



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

QUANTUM

QUADRO DE AJUSTAMENTO NACIONAL PARA A TRANSIÇÃO
PARA A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

LISBOA • 1990



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

QUANTUM

**QUADRO DE AJUSTAMENTO NACIONAL PARA A TRANSIÇÃO
PARA A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA**

(8 - JUN - 1990)

LISBOA • 1990

IMPRESSO E BROCHADO:
EDITORIAL DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS
SECRETARIA-GERAL
RUA ALMEIDA BRANDÃO, 13-A — 1200 LISBOA
DEPOSITO LEGAL. 30 648/89
ISBN 972-9244-19-9
3000 EXEMPLARES, OUTUBRO/90

NOTA INTRODUTÓRIA

As incertezas subjacentes a qualquer cenarização macroeconómica têm sido ilustradas de forma expressiva, a partir do final de 1989, pelo acelerar do processo de transformação das sociedades da Europa de Leste e, mais recentemente, pelas perturbações verificadas nos mercados energéticos mundiais na sequência da Crise do Golfo.

Até agora os organismos internacionais (FMI, OCDE, Comissão das CE) têm apresentado previsões para o preço do petróleo em 1991 relativamente moderadas. Mesmo assim, tais previsões implicariam uma subida do preço do **crude** não inferior a 25 por cento relativamente ao preço médio estimado para 1990, o que em qualquer caso representa uma alteração substancial relativamente às projecções divulgadas antes da eclosão da crise. No entanto para os países europeus este aumento do preço do barril de petróleo é parcialmente compensado pela baixa entretanto verificada no dólar norte-americano.

O aumento recente dos preços no mercado petrolífero reflecte não uma carência global do produto - através de uma diminuição estrutural da oferta - mas sim a tomada de posições dos compradores de forma a diminuir a sua vulnerabilidade às possíveis realizações adversas da situação de instabilidade existente. Esse comportamento tem igualmente repercussões nos mercados internacionais de activos como traduzido na recente instabilidade que os tem caracterizado.

O aumento de 3% do PIB/PNB dos países da OCDE em 1991, previsto antes do choque petrolífero poderá sofrer uma revisão para baixo, que não será muito significativa se se mantiverem aquelas previsões relativamente optimistas para a evolução do preço do petróleo. Do mesmo modo, o mercado de trabalho não seria muito afectado, podendo a taxa de desemprego apenas subir marginalmente em relação ao valor de 1990.

A inflação média na OCDE, que se previa igual à de 1990 (4.5 por cento), poderá sofrer um pequeno agravamento se se concretizarem as projecções mencionadas anteriormente para o preço do **crude**. Todavia será certamente prematura uma revisão quantificada.

As alterações consideradas são muito menores do que as perturbações impostas por choques anteriores desta natureza. Esta conclusão baseia-se, essencialmente, em duas observações: (i) a dependência das economias industrializadas importadoras de petróleo diminuiu consideravelmente durante a década de oitenta; (ii) a experiência

acumulada com a gestão dos choques anteriores permite a fundamentação de respostas de política económica mais adaptadas aos condicionalismos relevantes. A este propósito valerá a pena lembrar as fortes recomendações de política do Conselho ECOFIN que deverão conduzir a uma resposta concertada da Comunidade reduzindo a amplitude eventual do choque.

No entanto, a crise na região do Golfo Pérsico cria um grau de incerteza significativo sobre a actividade económica mundial nos últimos meses do ano em curso, que não pode ser quantificado no momento de redacção deste documento. A subida do preço do petróleo que se seguiu ao despoletar do conflito naquela região é suficiente para fazer desacelerar, ainda que ligeiramente em termos médios anuais, o crescimento das economias dos países industrializados.

A perspectiva adoptada relativamente à resposta de política económica adequada é baseada no princípio de que a perda de termos de troca, que corresponde a uma perda agregada para o conjunto da economia, não pode deixar de ser reflectida no rendimento de todos os agentes económicos. Nestas condições não deverá existir qualquer tentativa de manutenção dos preços dos produtos derivados do petróleo a um nível artificialmente baixo ou a repercussão destes sobre outros preços e rendimentos.

Na estratégia de desinflação estes acontecimentos, sem mudarem qualitativamente o fundamento das políticas propostas neste programa

(QUANTUM), exigem a sua execução de uma forma particularmente rigorosa. Nestas condições não existe qualquer alternativa para a acentuação deliberada do processo de consolidação orçamental que corresponde ao assumir pelo Sector Público da sua parte na referida perda de termos de troca.

Em conclusão as alterações esperadas pela conjugação do aumento do preço do petróleo e a baixa do dólar sobre os cenários macroeconómicos apresentados, não são ainda muito significativas, ao mesmo tempo que as incertezas se avolumaram. Nestas condições optou-se por não se fazer qualquer alteração nos cenários anteriormente elaborados e que constam do documento que agora se apresenta. Os cenários macroeconómicos uma vez revistos serão objecto de divulgação.

10/9/90

QUANTUM**ÍNDICE****Capítulo I - ENQUADRAMENTO E MOTIVAÇÃO**

Págs.

1. Introdução	1
2. Transformações recentes e evolução para a União Económica e Monetária	8
3. Os efeitos da União Económica e Monetária	11
4. As fases e os problemas da transição	22
5. Síntese	35

Capítulo II - CENÁRIOS DE MÉDIO PRAZO

1. Introdução	41
2. Cenário sem convergência.....	45
3. Cenário com convergência	55

Capítulo III - LINHAS DE ORIENTAÇÃO PARA A PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE ESTADO PARA 1991**Anexo**

1. Introdução	85
2. Nova Macroeconomia Internacional)	87
2.1. Exposição (muito estilizada) do modelo utilizado	90

CAPÍTULO I

ENQUADRAMENTO E MOTIVAÇÃO

1 - INTRODUÇÃO

O principal desafio que hoje defronta a sociedade portuguesa é o do desenvolvimento. O progresso e modernização da economia justificam-se como condições essenciais para satisfazer grande número de aspirações dos Portugueses. Da justiça social ao correcto relacionamento com a natureza, passando pelas dimensões cultural e espiritual, muitas das principais questões que hoje se colocam a Portugal encontram-se ligadas ao desenvolvimento económico, quer como pré-condição, quer como catalisador.

A estratégia de promoção do desenvolvimento, num país com as características de dimensão e diversidade de Portugal passa, necessariamente, pela abertura da economia e pelo estreitamento de relações com o espaço internacional onde se insere. O crescimento económico, a transformação estrutural e a inovação tecnológica implicam uma aposta clara no aprofundamento da interdependência com os países próximos.

Pode dizer-se que a compreensão deste aspecto é, em Portugal, um elemento definidor do nosso destino histórico. Nos últimos anos, porém, esta directriz tomou contornos ainda mais definidos, que se revelam na abertura crescente da economia (ver figuras 1 e 2). Portugal insere-se numa região geográfica das mais prósperas do mundo que, além disso, se encontra empenhada numa das experiências de unificação mais ousadas de todos os tempos. Participar nesse projecto não é apenas uma forma de potenciar o desenvolvimento económico, mas uma opção civilizacional de fundo.

Neste quadro, o desenvolvimento traduz-se em "convergência real" entre Portugal e o resto das Comunidades Europeias. Esta convergência tem vindo a verificar-se nos últimos anos, embora nem sempre a uma velocidade satisfatória (ver figura 3). Hoje, a evolução natural da integração europeia conduz as Comunidades a um esforço de unificação económica e monetária, que ocupará o essencial das suas políticas nos anos 90. Portugal encontra neste processo uma orientação fundamental para a estratégia de promoção do seu desenvolvimento e para o aprofundamento do ideal comunitário em que se empenhou.

GRAU DE ABERTURA COMERCIAL DE PORTUGAL (Exportações + Importações)/PNB

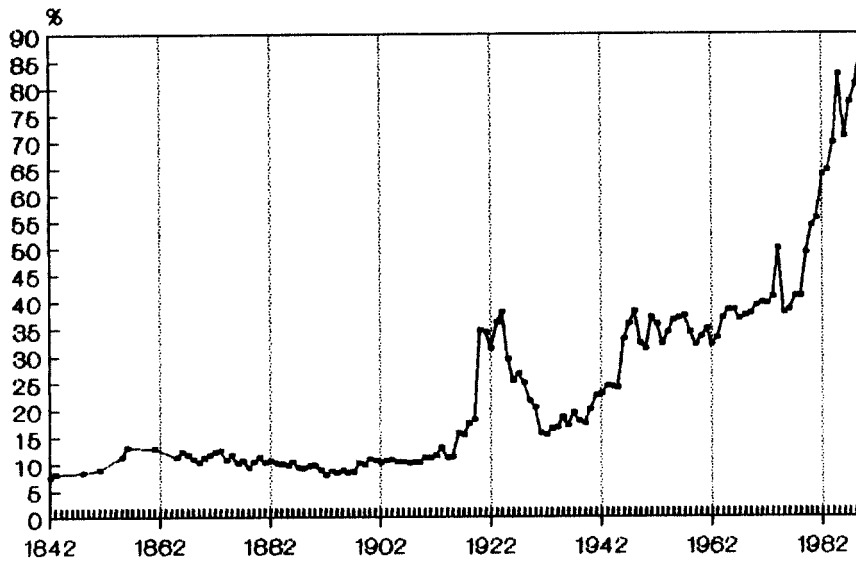


Figura 1

ENTRADAS DE CAPITAL EXTERNO PORTUGAL

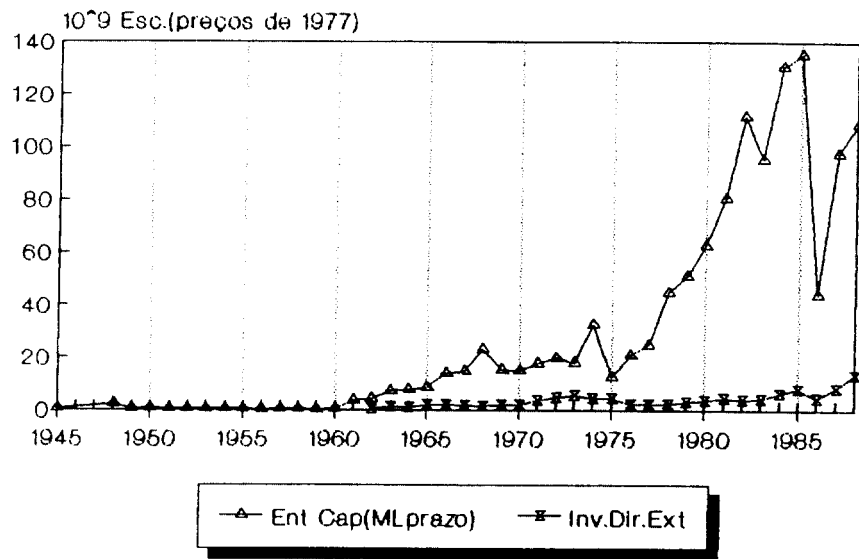


Figura 2

PIB PER CAPITA
PORTUGAL/CEE-12
Paridade de poderes de compra

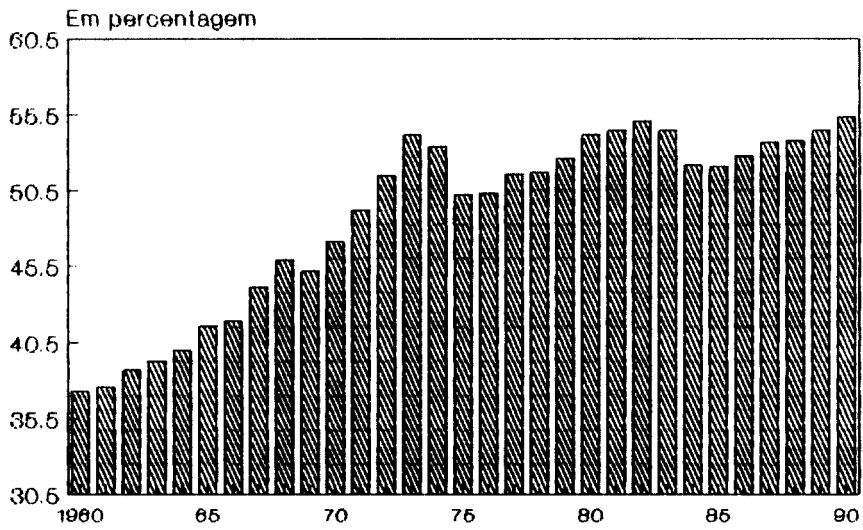


Figura 3

É essencial ter consciência de que se Portugal não participar, desde o princípio e em todos os passos como membro activo neste processo de unificação económica e monetária, perde a oportunidade histórica de contribuir, de forma importante, para a definição do quadro estrutural da futura Europa. Nesta dinâmica, a diferença entre os países que a concebem e protagonizam e os que, mais tarde, aderem a ela, não é apenas de grau, mas de essência e substância. Portugal tem que decidir agora se pretende participar na construção europeia, e portanto na construção do futuro nacional, ou se, atrasando-se, perde a capacidade de decisão e tem de aceitar a estrutura que outros conceberam.

Entre os passos indispensáveis à sua edificação, a unificação europeia impõe a continuação de um esforço sério de estabilização monetária e financeira. Para um pequeno país como Portugal, que regista discrepâncias sérias no comportamento das variáveis reais e nominais relativamente ao resto da Europa, esta estabilização não se faz sem custos e, até, possivelmente, sem custos relativamente elevados. Por isso, é grande a tentação de adiar o ajustamento, procurando uma via mais cómoda para a convergência. Esta via mais cómoda de ajustamento pode significar o afastamento definitivo de Portugal da participação na concepção do futuro sistema de funcionamento da economia europeia. Deste modo, o custo da comodidade é de tal modo elevado que não são admissíveis quaisquer concessões e facilidades.

Neste esforço, tem lugar central a contenção das despesas públicas, como meio essencial do ajustamento. A consciência deste facto tem sido, desde há anos, uma preocupação fundamental da política económica em Portugal. A disciplina nas finanças públicas vem sendo imposta, de forma a que o défice total do Sector Público Administrativo, que em 1984 representava 13.4% do produto interno, caiu desde então, atingindo menos de metade desse valor em 1989, enquanto as necessidades de financiamento do sector público em 89 foram avaliadas em 4.8% do PIB ⁽¹⁾. Aliás o saldo primário das contas públicas tem mesmo registado valores positivos nos últimos anos. Apesar de importante, este esforço é apenas um importante passo de um ajustamento que tem de ser ainda mais fundo.

A preocupação do rigor orçamental encontrou expressão e orientação no Programa para a Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego (PCEDED), cuja versão revista foi aprovada há pouco mais de um ano em Conselho de Ministros. Nesse programa definiram-se a redução da inflação e das necessidades de financiamento do sector público como objectivos da estabilização económica no médio prazo, a par do objectivo final de modernização e desenvolvimento do país.

(1) Os valores correspondentes ao SPAE têm uma evolução ainda mais marcada. De facto, as necessidades de financiamento globais do Sector Público Administrativo e Empresarial passaram de 21.7% em 1984 para 6.0 em 1989.

Os motivos que justificam e, até, impõem a estabilização monetária e financeira são vários e diversificados. É importante, mesmo que de forma sintética, enumerá-los e descrevê-los, bem como a realidade que os condiciona, para se compreender o verdadeiro alcance do presente "Quadro de Ajustamento Nacional para a Transição para União Económica e Monetária" (QUANTUM). Naturalmente será dado particular relevo aos aspectos financeiros, monetários e cambiais, mais directamente ligados ao conteúdo deste programa.

2 - TRANSFORMAÇÕES RECENTES E EVOLUÇÃO PARA A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

O presente Quadro segue a linha traçada pelo PCEDED, tendo em conta as modificações substanciais dos últimos meses. No momento de aprovação do PCEDED, algumas transformações importantes estavam já em curso, alterando significativamente o ambiente em que era definida a política económica. Concretamente, no domínio financeiro, as transformações em curso incluíam a preparação da passagem ao controlo monetário indirecto, a preparação de uma gestão activa da dívida pública, a reforma do quadro

legal do mercado de capitais, e o reordenamento do mercado cambial. O PCEDED alertava, correctamente, para a redução da margem de manobra no domínio orçamental que decorre da liberalização do sistema financeiro, a exigir um rigor acrescido no controlo do financiamento do sector público, no seu sentido mais amplo.

A gestão da dívida pública aparece, também, como condição para a dinamização dos mercados financeiros, para além dos aspectos imediatos com implicações para o Orçamento de Estado. O controlo deste factor tem sido uma realidade, embora ainda não totalmente realizada. O peso da dívida pública externa no PIB tem descido desde 84, de 25.1% até os 12.2% de 1989. Por outro lado, houve um sério esforço de clarificação dos termos e montantes da dívida interna, atingindo esta cerca de 60% do PIB em 89. Mas esforços adicionais são indispensáveis para atingir a estabilidade financeira.

Entretanto, decorrido pouco mais de um ano sobre a revisão do PCEDED, alguns factos novos vieram reforçar a premência de uma estratégia de ajustamento financeiro de médio prazo para a economia portuguesa, modificando as condicionantes em que essa estratégia será levada à prática. A origem principal desses novos factos é evidentemente o considerável avanço verificado na preparação da União Económica e

Monetária (UEM) europeia. O episódio mais relevante neste domínio foi a decisão do Conselho de Madrid de 26 e 27 de Junho de 1989, que considerou as propostas contidas no relatório do comité presidido por Jacques Delors como uma base de partida para a definição do processo de construção da UEM. O Conselho de Madrid fixou a data de 1 de Julho de 1990 para o começo da primeira etapa da UEM, e mandou as instâncias comunitárias competentes para prepararem uma conferência intergovernamental encarregada de estabelecer as etapas posteriores da UEM. Como se sabe, essa conferência terá o seu início em 13 de Dezembro de 1990.

De acordo com o relatório Delors, os elementos constitutivos da União Monetária são a liberalização completa dos movimentos de capitais e a plena integração dos mercados financeiros, a convertibilidade total e irreversível das moedas, a eliminação das margens de flutuação e fixação irrevogável das paridades, conduzindo a uma moeda única europeia. Por outro lado, a União Económica envolverá a realização do Mercado Único de trabalhadores, bens, serviços e capitais, através de políticas de concorrência, políticas comuns nas áreas estruturais e regional e a coordenação de políticas macroeconómicas, incluindo regras para as políticas orçamentais.

A opção pelo avanço do mercado único para a UEM não foi apenas motivada pelo desejo de aprofundar a integração económica. Trata-se antes de um desenvolvimento inevitável. Com efeito, a sobreposição dos arranjos institucionais existentes no seio das Comunidades com a criação do Mercado Único conduziria a uma situação instável. Isto é, seria necessário conciliar o inconciliável: a existência de comércio livre, a completa mobilidade internacional dos capitais, taxas de câmbio (quase) fixas, e a autonomia das políticas monetárias nacionais. Mas esta opção tem consequências importantes a todos os níveis da realidade económica.

3 - OS EFEITOS DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

Deixando de lado as ponderosas razões políticas, culturais, e sociais que justificam o empenhamento dos Estados europeus no aprofundamento da experiência de integração, vale a pena destacar as vantagens económicas decorrentes, para Portugal, da concretização da UEM.

É importante referir que as primeiras razões que justificam a busca de uma União Económica e Monetária residem na eficiência microeconómica. Aqui os benefícios são vastos, profundos e incontestáveis. A melhoria no funcionamento dos mercados, de todos os mercados, é a razão mais

imediate que justifica o estabelecimento de zonas económicas comuns. Na verdade, a eliminação de custos de transacção e do ruído introduzido por vários factores laterais (flutuações cambiais, incerteza, etc) sobre a estrutura de preços, gera economias importantes no funcionamento das estruturas nacionais ⁽²⁾ .

Estes ganhos estarão presentes em todos os mercados, em especial nos mercados mais estruturantes, como os mercados de factores produtivos (mercados de trabalho, financeiro e de energia), os serviços de transporte e comunicações e o mercado cambial, entre outros. Em todos os pontos da economia, o estreitamento de relações entre os vários mercados nacionais, alargando a dimensão e difundindo os incentivos, gera enormes ganhos de eficiência, associados nomeadamente a economias de afectação, de escala e de gama.

(2) Foi sobre os ganhos técnicos e administrativos do desaparecimento das barreiras alfandegárias que se centrou o Relatório Cecchini, estimando os benefícios potenciais na ordem dos 4 a 7% do PNB das Comunidades. Estes valores são pois parte integrante, embora reduzida, dos ganhos globais da UEM.

Em particular, no caso do mercado cambial, este ganho de eficiência pode ser enorme, pela introdução de uma moeda única. A moeda única, no estágio final da UEM, representa a eliminação de todas as imperfeições de mercado cambial, atingindo a eficiência máxima. Na verdade, o facto de a unidade de conta, o intermediário das trocas e a reserva de valor de todas as áreas dentro da comunidade ser a mesma, elimina a necessidade da existência de mercados cambiais.

No entanto, tais benefícios são apenas o topo do iceberg. O efeito dinâmico de fomento das transacções e de circulação de informação, tecnologias e ideias, e de facilidades de financiamento e composição do investimento proporcionado pelo esforço de unificação, pode representar um múltiplo muito elevado ⁽³⁾ daqueles ganhos estáticos. Os ganhos de eficiência e dimensão repercutem-se numa promoção e aceleração do desenvolvimento económico, que os propaga no tempo.

(3) Alguns autores têm vindo a estimar a dimensão total, a longo prazo, deste processo dinâmico, que parece ser da ordem do quintuplo do choque inicial, calculado no relatório Cecchini.

Junto a estes benefícios microeconómicos, básicos e estruturantes, acham-se os relativos ao foro macroeconómico, os quais não são menos básicos, e interagem com os primeiros na definição da estrutura fundamental da economia. Os fenómenos agregados, porém, levantam várias questões particulares, impondo uma análise mais delicada e pormenorizada.

O primeiro aspecto a registar é a promoção da estabilidade monetária e financeira, uma das razões orientadoras e um resultado importante da UEM. Este ponto tem, de novo, estreitas relações com o desenvolvimento económico. Este regista, como é sabido, uma enorme sensibilidade à estabilidade económica e social. E, em particular, a instabilidade monetária e financeira tem sérios efeitos sobre o crescimento real.

Na verdade, embora no curto prazo a indisciplina financeira pareça conceder facilidades ao desenvolvimento, mais cedo ou mais tarde, a factura desse desregramento repercute-se sobre o progresso económico, com resultados desastrosos, tristemente documentados em muitas experiências recentes. Os dados da economia mundial e nacional (ver figuras 4, 5 e 6) são disto um testemunho claro. Esta constatação não significa a

PRODUTO REAL E INFLAÇÃO
 Taxas de variação em porcentagem
 Dados por países

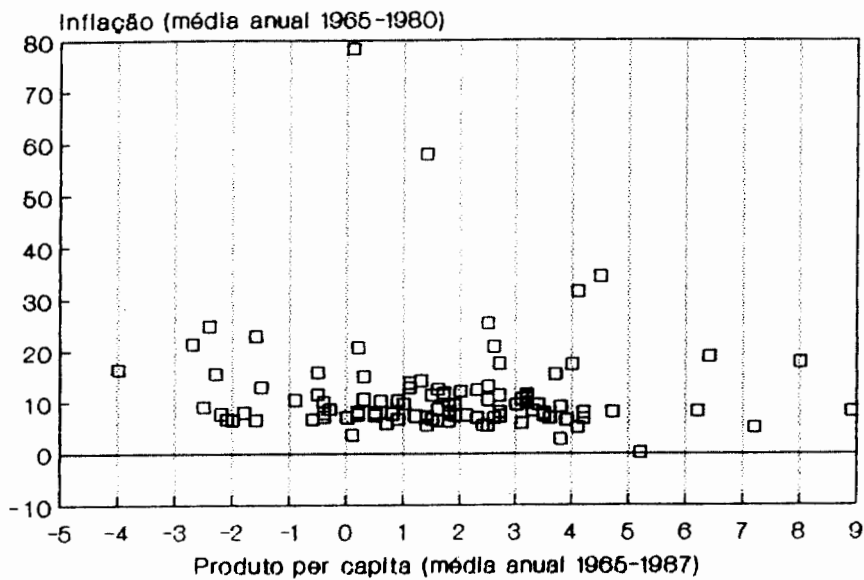


figura 4

PRODUTO REAL E INFLAÇÃO
Taxas de crescimento
Dados por países

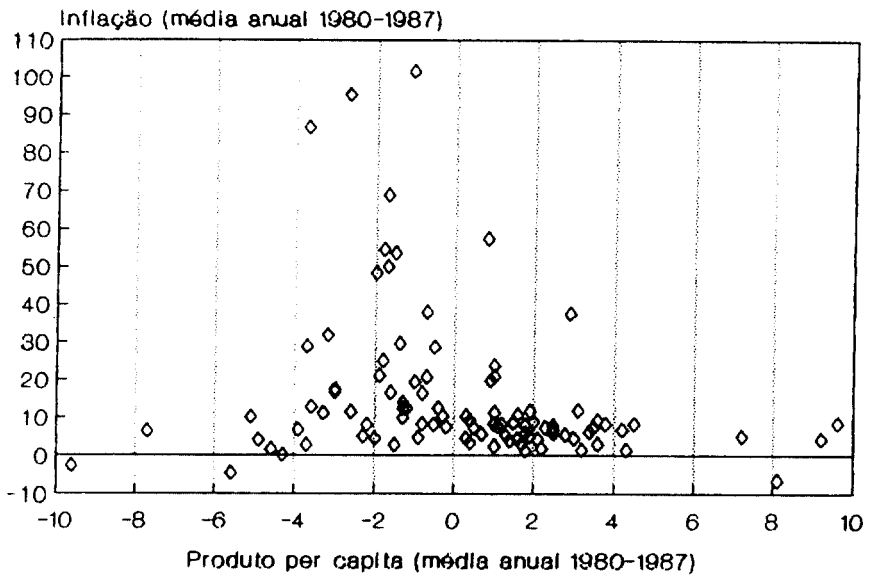


Figura 5

PRODUTO REAL E INFLAÇÃO
Taxas de crescimento em percentagem
Portugal (1833-1988) dados quinzenais

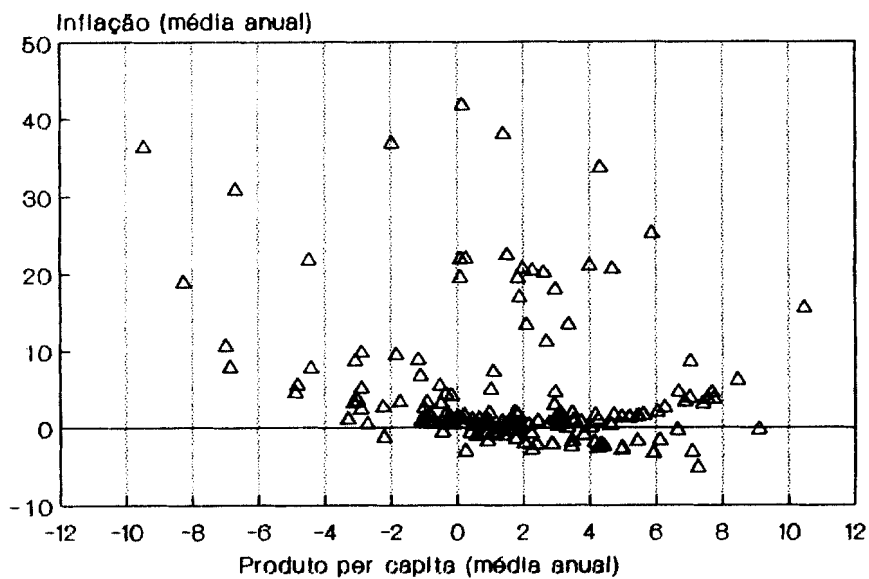


Figura 6

inexistência de custos reais conjunturais da estabilização financeira, como é patente na figura 7, e será discutida adiante na análise do processo de transição. No entanto é claro, no longo prazo, um efeito promocional do desenvolvimento por parte da estabilidade de preços.

A estabilidade de preços tem também efeitos importantes sobre a eficiência e a equidade na economia, interagindo com aspectos microeconómicos atrás referidos. Aqueles revelam-se em dimensões muito diferentes. A incerteza que a inflação gera na economia, o risco de derrapagem para a hiper-inflação e, em geral, as distorções impostas sobre o mecanismo de preços, são sérios obstáculos à eficiência da economia. Por outro lado, a subida contínua dos preços opera transferências de recursos que, normalmente, não respeitam a justiça, penalizando os que menos controlo têm sobre o processo económico.

Deste modo, a UEM e, sobretudo, a coesão económica e social, podem ter, inter alia pela estabilidade de preços, um importante papel económico na promoção do desenvolvimento, da eficiência e da equidade do processo económico. Portugal, que nas últimas décadas tem sofrido períodos inflacionistas importantes, encontra-se entre os países que mais podem vir a beneficiar desta estabilização.

VARIAÇÃO DE PREÇOS E DE EMPREGO
PORTUGAL (1960-89)

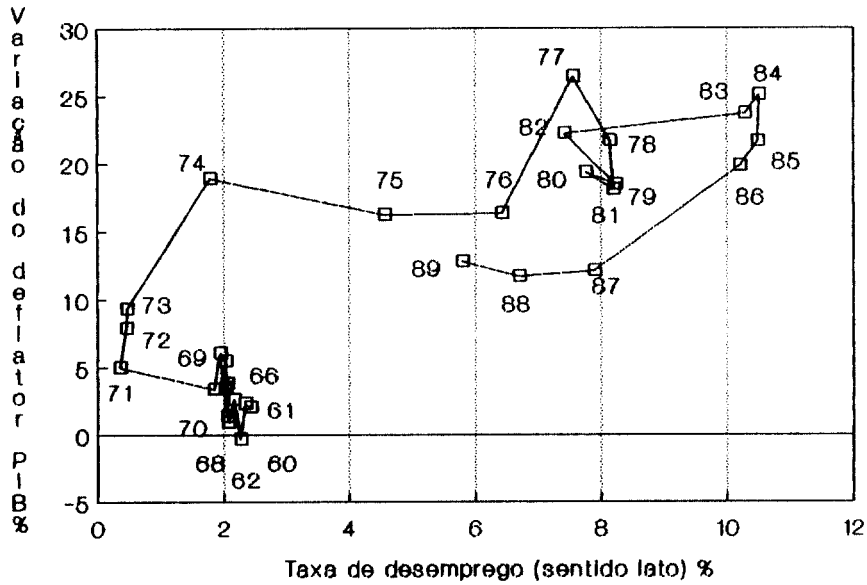


Figura 7

Um outro aspecto ligado ao desenvolvimento merece referência, sobretudo pela sua particular relevância para Portugal. A nossa economia, por qualquer ângulo que seja analisada, revela-se sempre como uma economia sedenta de capital. A sub-capitalização da maioria dos sectores do sistema económico português, das infraestruturas à indústria e agricultura, concedem, no processo de desenvolvimento, um papel essencial ao custo do capital. A redução deste custo pode resultar em sérias economias na dinâmica de modernização e, conseqüentemente, em enormes ganhos para o processo de desenvolvimento nacional.

O domínio sobre a inflação e a integração económica podem influenciar este parâmetro de várias formas diferentes. Pelo controlo da subida de preços e integração dos mercados financeiros verificar-se-á, no custo interno do capital, uma redução dos prémios cambial e de risco, e das margens de transacção. Este último aspecto é particularmente importante porquanto a desaceleração da abertura da economia mundial registada nos últimos anos parece, segundo alguns estudos, dever-se em boa medida ao aumento de prémios cambial e de risco nas relações internacionais.

Outro efeito da integração monetária é que vários tipos de "impostos implícitos" que foram, até muito recentemente, características importantes do nosso sistema financeiro serão eliminados. Finalmente,

registar-se-ão ganhos macroeconómicos directos, pelo aumento de eficiência no mercado financeiro que, em Portugal e apesar dos progressos consideráveis dos últimos anos dispõe ainda de considerável potencial de desenvolvimento.

Além das vantagens referidas, muitas outras poderiam ser enunciadas. Por exemplo, a integração financeira permite largas vantagens, ao facilitar a diversificação e a intermediação dos riscos das carteiras de activos e promover a concorrência e a circulação da informação entre os centros financeiros.

Como se disse, é preciso não esquecer que todos estes aspectos macroeconómicos da UEM estão intimamente ligados aos benefícios a colher nas referidas áreas microeconómicas do comércio internacional, da transferência da tecnologia e da mobilidade de factores produtivos, gerando uma teia de interacções, que constituem a complexa essência da UEM.

Para uma economia com grande potencial de desenvolvimento, como a portuguesa, estes ganhos terão particular relevância. Como refere o relatório Delors, "a integração económica e monetária pode ter benefícios nas regiões menos desenvolvidas das Comunidades. Por exemplo,

regiões com níveis de salários mais baixos terão uma oportunidade para atrair serviços modernos e de rápido crescimento, assim como indústrias transformadoras para as quais a escolha da localização não seja, necessariamente, determinada pelos custos de transporte, pelo nível de formação de mão-de-obra ou pela proximidade dos mercados".

É importante notar, porém, que a União Económica Monetária, em si, não é suficiente para garantir o desenvolvimento ou a convergência real. Este facto é amplamente confirmado pela disparidade regional interna em muitos países, cada um dos quais constitui, por definição, uma União Económica e Monetária. O que significa que, mesmo após a plena realização da UEM, tem plena justificação o funcionamento de mecanismos de compensação, que tendam a alinhar economicamente as várias zonas da União. Este aspecto, aliás, é também reconhecido pelo relatório Delors.

4 - AS FASES E OS PROBLEMAS DA TRANSIÇÃO

Além das questões relativas à realização final da UEM, é importante estudar os problemas da transição da situação actual para esse estado final. É de notar, porém, que, embora com óbvias vantagens na clareza de

exposição, a distinção entre problemas da fase final da UEM e em questões da transição é teoricamente pouco consistente. Na verdade, todo o processo representa um fenómeno complexo e indivisível, encontrando-se as suas características centrais presentes em toda a linha de evolução. No entanto, a ênfase particular sobre os aspectos essenciais é diferente entre as fases intermédias e a final, e por isso a separação pode ser utilizada, desde que se tenha em conta a unidade básica fundamental.

Se as vantagens, a longo prazo, de uma união económica e monetária são relativamente pacíficas, os problemas levantados pelas fases de transição revelam-se particularmente delicados, sobretudo para países como Portugal que, para além do atraso na convergência real, se encontrem também distanciados no processo de convergência nominal. Assim, e para além de outras tarefas específicas como a harmonização das políticas de concorrência e fiscal, o esforço no sentido de aproximar as estruturas monetária e financeira para a realização de uma união, é sempre tarefa difícil, complexa e delicada. É neste ponto particular que se entende o presente "Quadro de Ajustamento", como meio para atingir os benefícios da UEM.

Aquela impõe sérios constrangimentos sobre a condução das políticas económicas dos países comunitários. No entanto, tais constrangimentos

não excedem os que no plano interno se colocariam a uma política orientada por um objectivo de estabilidade monetária. O que se exige é, apenas, um compromisso sério com a estabilidade macroeconómica, a qual se justifica por muitos motivos nacionais, para além da integração na UEM. Um desregramento na condução da política conjuntural é sempre, mais cedo ou mais tarde, pago com restrições, impostas do interior e do exterior. Por isso, pertence à boa lógica macroeconómica a manutenção de um controlo contínuo e rigoroso, sobre o andamento da economia.

Este aspecto revela-se particularmente agudo em certas situações especiais, em que o desajustamento conjuntural pode ter sérias consequências estruturais. Para a economia portuguesa esta é, claramente, uma dessas situações. Estando a definir-se o quadro geral de funcionamento da futura união económica europeia, Portugal não pode, devido ao temor dos custos de ajustamento, comprometer o desempenho de um papel determinante nessa concepção. A existência de desequilíbrios permanentes na situação económica nacional é suficiente para fazer perder esse papel. A coragem em enfrentar os custos necessários ao ajustamento é o único remédio possível.

Tal como as demais, a transição de Portugal para a UEM deve seguir os estádios de evolução acordados na negociação comunitária. Estes estão, como se sabe, estruturados em três etapas.

O relatório Delors caracteriza a primeira fase de UEM nos seguintes termos: "A primeira etapa representa o início do processo da criação de uma união económica e monetária, e visaria uma maior convergência dos comportamentos económicos através do fortalecimento da coordenação de políticas económicas e monetárias no quadro institucional vigente". Em particular, a primeira fase deveria conseguir incorporar todas as moedas na "banda estreita" do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME).

Esta primeira fase que, como se disse, teve início em 1 de Julho de 1990 e fecho previsível no princípio de 1993, está portanto completamente incluída dentro da vigência do presente "Quadro". Ela é, sem dúvida, a parte mais difícil do esforço de integração na União, pois aí se verificarão a maioria dos custos mais importantes desse esforço, enquanto que os benefícios ainda não serão muito visíveis.

A segunda etapa é caracterizada como uma fase de transição destinada a promover um processo de aprendizagem no âmbito da decisão colectiva. De

um ponto de vista institucional, o relatório Delors considera que a segunda fase só poderá começar após a entrada em vigor do novo Tratado, ao abrigo do qual se constituiriam as novas instituições necessárias à realização da UEM e se faria a revisão do papel e estrutura das instituições existentes. Finalmente, a terceira etapa completaria o processo de realização da UEM.

Deste modo, estamos no limiar do processo tri-fásico da construção da União Económica e Monetária. Na primeira etapa, que começa imediatamente, as realizações centrar-se-ão na remoção de obstáculos à criação do mercado interno único e à integração financeira. Considerando que um ingrediente fundamental do sucesso desta primeira etapa é o estreitamento da coordenação das políticas económicas, o Conselho das Comunidades Europeias adoptou uma decisão em 12 de Março do corrente ano no sentido da institucionalização da supervisão multilateral das políticas económicas dos Estados-membros durante a primeira fase. No domínio específico da política orçamental, a decisão estipula o seguinte: "proceder-se-á, mesmo antes de efectuadas as previsões orçamentais, e na medida do possível, a um exame das políticas orçamentais, centrado, em especial na magnitude e financiamento dos défices orçamentais, bem como na orientação da política orçamental a médio prazo, com o objectivo de reduzir défices excessivos e evitar o financiamento monetário".

A urgência e a aceleração de todo o processo são ilustrados pela adopção pelo Conselho, a 12 de Março de 1990, das Decisões relativas à colaboração entre os bancos centrais dos Estados-Membros da Comunidade Económica Europeia e à realização de uma convergência progressiva das políticas e dos resultados económicos durante a primeira fase da União Económica e Monetária (4)

A data de 1 de Julho de 1990 foi igualmente a da entrada em vigor da directiva do Conselho sobre a livre circulação dos movimentos de capitais. Como é sabido, para Portugal está prevista a possibilidade de estender até 1995 a data limite para a liberalização completa dos movimentos de capitais.

É pois no contexto acima sumariado, em que os contornos da UEM se precisam, que a definição de uma estratégia de ajustamento financeiro de médio prazo para a economia portuguesa ganha uma nova e fortíssima razão de ser e um novo ambiente institucional ao nível comunitário.

(4) O primeiro exercício de supervisão multilateral como previsto na segunda destas decisões, deu já origem a um relatório da Comissão apresentado no Conselho ECOFIN de 11 de Junho de 1990.

A economia portuguesa conta-se seguramente entre aquelas em que as exigências colocadas à condução da política económica pela primeira fase de UEM são mais severas, mas também entre as que mais beneficiarão da sua consolidação; por outro lado, a actual conjuntura nacional e internacional é particularmente favorável. Devido aos apoios vindos das Comunidades, ao ambiente português e mundial de relativo crescimento, e à razoável estabilidade de preços no mercado mundial, este é um momento privilegiado para se fazer o ajustamento. A escolha de uma altura posterior pode, com grande probabilidade, revelar-se muito mais gravosa. Até porque, como a experiência mundial tem largamente demonstrado, quanto mais cedo se começa a ajustar, menor é o custo do ajustamento.

O processo de ajustamento necessário da economia portuguesa passa por vários elementos e componentes políticos, que influenciam todos os aspectos da vida económica nacional. Alguns dos mais importantes serão referidos seguidamente.

Em primeiro lugar deve notar-se que a determinação de rendimentos é, certamente, dos campos mais importantes onde se joga a convergência nominal. Se assumido pela sociedade portuguesa, o esforço de desinflação tem de situar-se no centro da negociação dos parceiros sociais e da política de rendimentos. Esta é, aliás, uma das condições de sucesso de

todo o ajustamento. Se for considerado como elemento essencial nos processos de negociação, o controlo da inflação motivará ganhos importantes nos rendimentos reais da economia, em particular sobre os salários. Mas se estiver ausente todo o esforço de desinflação ficará dificultado.

Outro elemento que ganha desde logo relevância, no domínio monetário e financeiro, é a necessidade de o escudo participar no mecanismo cambial do SME. Essa adesão é hoje consensual, e é de certo modo independente da prossecução da União Económica e Monetária, embora esta venha reforçar consideravelmente os argumentos no sentido de uma adesão tão rápida quanto a prudência e o bom senso permitam.

O principal problema mas também o incentivo macroeconómico mais sério, para a adesão a este mecanismo relaciona-se com o facto da economia portuguesa enfrentar, nos últimos dezasseis anos, o problema de uma inflação elevada ⁽⁵⁾. Deste modo, a desinflação, além dos fortes justificativos que existem do ponto de vista do crescimento económico, aparece agora como uma pré-condição para a participação no processo de integração.

(5) O diferencial de inflação entre Portugal e a média da comunidade (medido pela diferença entre os índices implícitos no Produto Interno Bruto) excedeu sempre os 7 pontos percentuais, atingindo mesmo mais de 17 em 1984.

Aqui, a experiência dos outros países mostra que a adesão às regras do sistema impõe uma forma de disciplina monetária, pelo que o processo de desinflação pode ser significativamente reforçado por ela. Este reforço é conseguido por duas vias. Em primeiro lugar, por alterações racionais nas expectativas dos agentes económicos, associadas ao ganho de credibilidade do compromisso de estabilidade cambial. Por outro lado, através da alteração do ambiente em que a própria política económica é formulada e, em particular, pela alteração das restrições impostas sobre os decisores de política económica.

Deste modo, a adesão ao MTC do SME ajuda a realizar as pré-condições para o seu próprio sucesso. Apesar disso, o custo da desinflação não deixará de ser considerável. Mas trata-se de uma necessidade imperiosa, para se conseguirem atingir os benefícios da UEM. O verdadeiro referencial para colocar este problema é o da busca de minimização dos custos transitórios - em termos de produto e de emprego e, em última análise, da trajectória de crescimento e desenvolvimento - de uma progressiva convergência nominal, sem comprometer o objectivo final de participação plena na União.

A existência de custos reais, no curto prazo, devidos às políticas de desinflação é um facto conhecido, e foi aliás já referido (ver figura 7). Se, no longo prazo, uma taxa de inflação mais baixa está,

normalmente, ligada a uma maior dinâmica de crescimento, o impacto imediato da redução da inflação gera problemas à actividade económica. De vários modos se manifestam os problemas conjunturais da estabilização monetária e cambial. Seguidamente são referidos apenas alguns mais importantes.

A (quase) fixação da taxa de câmbio na presença de diferencial de inflação gera, naturalmente, uma tensão no sentido de valorização real da moeda. Fixar a paridade de uma moeda face às demais, ao mesmo tempo que o valor da primeira se vai degradando devido à inflação pode ter consequências negativas. Se esta disparidade for ligeira, a apreciação real será tolerável, e pode mesmo ser benéfica como estímulo ao aumento de eficiência e produtividade. Se for muito forte, a manutenção da paridade torna-se insustentável.

Esta valorização, que aliás se tem verificado nos países que aderiram ou permaneceram no SME nestas condições (Dinamarca, Irlanda e Itália no início da década de oitenta, Espanha mais recentemente), tem vários efeitos. Em primeiro lugar afecta negativamente a competitividade da economia, com efeitos gravosos sobre os sectores produtores de bens transacionáveis. Mas se este efeito tem consequências contractionistas, facilitando a desinflação, a valorização pode também motivar uma entrada

líquida de capitais, a qual, pressionando a taxa de juro para baixo, dificulta essa desinflação. O efeito total pode ser o de uma degradação da posição comercial do país, que não se manifesta a nível das reservas cambiais devido ao excedente na balança de capitais. O consequente endividamento externo pode implicar sérios custos para a economia.

Outro efeito previsível da entrada no MTC do SME manifesta-se sobre o funcionamento dos instrumentos de política. A fixação da taxa de câmbio nominal, na presença da liberalização de capitais, enfraquece fortemente a eficiência da política monetária. Prescindindo de intervir no mercado cambial, através de políticas de desvalorização, e no mercado financeiro, por meio de controlos de capitais, as autoridades económicas perdem graus de liberdade e instrumentos de política, para acudir aos efeitos de choques variados.

Este facto é particularmente importante numa pequena economia muito aberta, como Portugal que, devido às diferenças de estrutura económica, sofre e reage a choques de forma bastante diferente da do resto da Europa. Recorde-se que a eficácia da utilização das políticas de desvalorização e de restrição monetária, para combater choques adversos, foi amplamente documentada nos recentes episódios de estabilização portuguesa de 1978/79 e 1983/84.

Assim, para uma economia com estas características envolvida num processo de crescente integração num espaço económico mais vasto, é importante procurar reter alguma flexibilidade na condução da política económica. É esta a única forma de acomodar as necessidades de ajustamento inevitáveis no tecido económico nacional.

Mas se nas políticas monetária e cambial a aceitação dos acordos de estabilidade de taxa de câmbio tem importantes conseqüências estas reflectem-se também na área orçamental. Nesta linha é essencial garantir a coerência entre os compromissos cambiais e a trajetória das finanças públicas. Impactos diversificados têm de ser tomados em conta.

Em primeiro lugar, o esforço de desinflação e as conseqüentes restrições ao financiamento monetário do défice orçamental, impedem o uso do "imposto de amoedação" (seigniorage). O Estado deixa de poder usar em gastos o seu poder de criar moeda de que, aliás, o governo português terá já prescindido nos últimos anos. Por outro lado, a liberalização do mercado financeiro implica uma igualdade de circunstâncias da dívida do Estado face à dívida dos outros agentes. Deste modo, o Estado, largando a posição de devedor privilegiado, vê subir o custo da sua dívida, e perde o acesso a vários "impostos implícitos" decorrentes de restrições existentes no mercado financeiro. Também aqui a realidade recente representa um importante progresso face a períodos anteriores.

Finalmente, a integração económica e financeira justifica, por várias vias, aumentos em determinadas categorias de despesas públicas. A própria entrada de transferências vindas dos fundos estruturais, destinadas a facilitar essa integração, está ligada a um aumento de despesas do orçamento nacional. Por estes e outros factos, e apesar da estabilidade cambial facilitar o recurso ao crédito externo, existem fortes razões para, quer do lado das despesas, quer de algumas rubricas das receitas se poderem encontrar grandes problemas orçamentais.

Assim se mostra, com apenas alguns dos argumentos possíveis, as dificuldades conjunturais presentes nas primeiras fases da União Económica e Monetária. Além disto, a relativa debilidade da economia nacional e alguma perda inicial de competitividade poderão sugerir a falta de credibilidade no compromisso cambial. Aqui residem, aliás, alguns dos maiores riscos de todo o processo. Na verdade, a desconfiança na sustentabilidade da paridade pode originar movimentos especulativos que poderiam comprometer o processo. Os fracassos retumbantes de algumas experiências cambiais de outros países nas últimas décadas são, aqui, suficientemente eloquentes.

Em resumo, uma estreita disciplina monetária e orçamental e um rigoroso compromisso cambial são indispensáveis para o sucesso do processo de integração. Convergência e compromisso são interdependentes e reforçam-se mutuamente.

5 - SÍNTESE

O quadro económico, a que este "Quadro de Ajustamento" pretende dar resposta está suficientemente definido. O que está em causa é a modernização da economia portuguesa e a vitória na aposta da integração europeia. Os benefícios a recolher são grandes e claros, o caminho para os obter é conhecido mas espinhoso, os riscos são reais mas limitados e controláveis.

O grande dinamismo e expectativa que se tem vindo a acumular à volta da União Económica e Monetária exige de Portugal uma resposta correcta. O que está em jogo são as condições básicas de funcionamento da economia europeia e portuguesa do próximo século. A definição da estrutura monetária da futura Europa, com o Sistema Europeu de Bancos Centrais e a moeda única, a definição das características da harmonização das políticas económicas, desde o campo orçamental e fiscal às políticas regionais e comerciais, os fundamentos do Mercado Único, em todas as suas omnipresentes dimensões, todas estas questões estão ainda em aberto e em intensa gestação na situação actual.

Recusar participar neste esforço grandioso de concepção da UEM pode forçar o País a seguir a reboque de ideias e políticas de outros países. Aceitar comprometer-se em tal tarefa exige um esforço sério de ajustamento, para permitir ao País evoluir atempadamente ao longo das fases, a par dos nossos parceiros comunitários. Estando em causa o desenvolvimento nacional e o compromisso histórico na integração europeia, a escolha não é difícil. Os cidadãos, aliás, já escolheram e de modo inequívoco.

Felizmente, o País e o mundo encontram-se numa situação que facilita o esforço deste ajustamento. A conjuntura é favorável, quer no campo internacional, quer internamente. Por isso, os custos globais serão mais reduzidos do que em ambientes menos propícios. Mas a coragem e o rigor continuam a ser elementos indispensáveis. O facto de, aparentemente, a conjuntura não impôr premência no ajustamento, a não ser pelas razões profundas e essenciais apresentadas, pode dar mais força à tentação de o adiar, aceitando uma "velocidade" inferior de integração na Europa.

É importante que fique claro que aceitar participar em ritmo lento na UEM significa, na prática, perder o poder de intervenção na concepção da União. Nesta, só há duas velocidades relevantes: a dos que a constroem, e a dos que, mais tarde, a aceitam como uma imposição externa. Se não é

admissível que um pequeno país aberto viva, aqui, alheado da União Europeia, então, a única hipótese de ter influência no futuro é participar activamente nessa construção desde o princípio. Poderá existir uma "Europa a várias velocidades". Mas Portugal não pode avançar à velocidade inferior.

Nesta posição, as facilidades e as comodidades podem ser profundamente prejudiciais. É do maior interesse de Portugal a participação completa nas várias fases da UEM, e concessões neste campo pagam-se caro em poder de decisão. Por isso, mesmo as derrogações concedidas pela Comunidade para o nosso ajustamento poderão dever ser dispensadas, para garantir uma saudável e atempada integração na Europa que vai nascer.

Na estabilização necessária à integração é difícil encontrar um factor que contribua mais para o sucesso final do que a disciplina orçamental do Estado. Portugal, na sua história, esteve por várias vezes perante a necessidade de disciplinar as suas contas públicas, sob pena de graves custos no desenvolvimento. No entanto, dificilmente se encontra outro caso em que as economias nas despesas do Estado sejam mais prementes e mais justificadas.

A redução do peso das despesas públicas é um passo crucial para a convergência real e nominal. Eliminar progressivamente o défice do orçamento e reduzir a dívida pública são pré-condições indispensáveis para, na situação actual; resolver as dificuldades de ajustamento. Sem ela, quaisquer outras medidas são insuficientes. Se forem cumpridas o sucesso é quase garantido.

O "Quadro de Ajustamento Nacional para a Transição para a União Económica e Monetária" que se segue, traça uma estratégia, que se pretende necessária e suficiente para vencer a aposta. Pela disciplina das despesas públicas, como meio para a condução de políticas orçamentais financeiramente sólidas mas flexíveis, a atenuação gradual mas significativa do diferencial de inflação e o empenhamento na conclusão do Mercado Único e da União Económica e Monetária passa, hoje, o nosso caminho para o desenvolvimento.

SALDO CORRENTE DO SPA/PIB
1851-1995

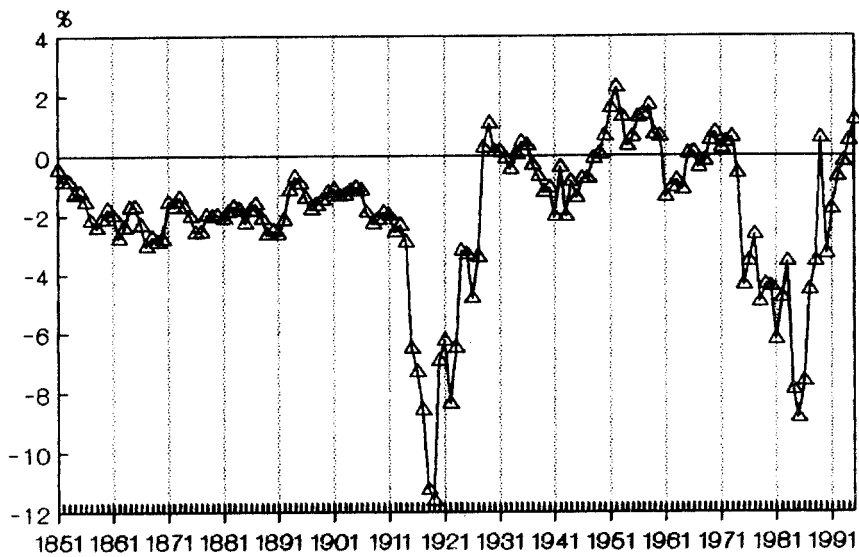


Figura 8

CAPÍTULO II

CENÁRIOS DE MÉDIO PRAZO

1 - INTRODUÇÃO

Conforme se acentuou no capítulo introdutório deste documento, o desenvolvimento de Portugal revela-se, hoje mais do que nunca, como um processo de aproximação - ou "convergência real" - entre Portugal e o resto da Comunidade Europeia. A importância e os grandes benefícios que resultarão para o nosso País da realização da União Económica e Monetária foram já suficientemente justificados, pelo que podemos considerar esse desiderato como um objectivo em si mesmo, uma baliza orientadora da nossa política económica na década de noventa.

A estratégia de ajustamento estrutural que agora se propõe inclui ainda um outro grande princípio orientador que convém explicitar desde já, uma vez que se trata de uma opção política de fundo: trata-se de assegurar que Portugal disponha de menos Estado e melhor Estado, pois o Estado tem ainda um peso excessivo na vida económica, e a progressiva eliminação desse excesso traduzir-se-á num melhor aproveitamento dos recursos humanos e materiais do país e num mais rápido processo de convergência real com o resto da Comunidade Europeia.

Na proposta de ajustamento estrutural que neste documento se apresenta o ajustamento orçamental é um elemento indissociável da opção pela estabilidade cambial inerente à participação numa União Monetária. De facto, é bem sabido que a fixação - que na união monetária plena será irrevogável - da taxa de câmbio, combinada com a plena liberalização dos mercados reais e financeiros europeus implica o desaparecimento das políticas monetárias autónomas. Do ponto de vista nacional, não haverá margem para situações de indisciplina orçamental, como as vividas na primeira metade da década de oitenta. O corte com tais situações encontra-se já expresso no PCEDED que definiu a redução das necessidades de financiamento do sector público como um dos objectivos de estabilização económica no médio prazo. Não mais disporemos do instrumento taxa de câmbio para acomodar essa indisciplina, nem tão pouco para acomodar os choques reais que inevitavelmente se continuarão a produzir, pois que constituem factos da vida com que qualquer economia - sobretudo se pequena e aberta ao exterior - tem que contar. Nestas condições o ajustamento orçamental é um factor crucial do sucesso da nossa integração na União Económica e Monetária com um mínimo de custos económicos e sociais durante os anos de transição que agora se iniciam.

Construíram-se dois cenários para a evolução da economia portuguesa durante o período de 1990 a 1995: um cenário sem convergência e um cenário com convergência orçamental.

O cenário sem convergência pressupõe a manutenção sem progresso das políticas actuais, com destaque para a política orçamental e para a política cambial. Trata-se de um cenário claramente incompatível com o projecto de participação de Portugal na União Económica e Monetária. Com efeito, os principais indicadores das finanças públicas sugerem uma trajectória que não se coaduna com o compromisso de coordenação das políticas orçamentais de todos os Estados membros no sentido de assegurar a estabilidade monetária global, compromisso que já se traduziu na Decisão do Conselho de pôr em prática ainda este ano a regular supervisão multilateral das políticas e resultados económicos, com particular ênfase nas políticas orçamentais. De facto, o saldo global do sector público, apresenta-se sistematicamente superior a dez por cento do PIB a partir de 1991 e o peso da dívida pública reentra numa trajectória ascendente em 1993.

A manutenção de uma taxa de inflação de dois dígitos é um indicador dos problemas de credibilidade que, neste cenário, envolveria a participação do escudo no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu, a qual deverá ter lugar durante a primeira fase da UEM. A incapacidade, neste cenário, para reduzir significativamente a inflação constituiria, de certo, um erro claro da orientação da política económica nacional.

A clara incompatibilidade do cenário de inércia com o projecto da UEM reclama uma estratégia de ajustamento orçamental de médio prazo, que foi

incorporada no cenário com convergência. O principal ingrediente dessa estratégia é a contenção dos gastos correntes do sector público. Como se pode observar pela comparação dos principais indicadores económicos nos dois cenários, a estratégia de ajustamento orçamental tem custos reais modestos no curto prazo e inequívocos benefícios reais no médio e longo prazos. Em termos técnicos pode dizer-se que em Portugal o multiplicador dos gastos públicos é muito pequeno no curto prazo, e negativo no longo prazo, o que não é um resultado surpreendente numa pequena economia muito aberta ao exterior. Com efeito, mesmo no curto prazo o efeito nefasto da indisciplina orçamental sobre o preço relativo dos bens e serviços transacionáveis com o exterior quase anula o efeito da expansão da procura agregada.

Mas o que torna inevitável a decisão de seguir uma trajectória de convergência é o facto de só ela ser compatível com a plena participação de Portugal na construção da União Económica e Monetária. Só com o ajustamento orçamental é possível obter trajectórias para a taxa de inflação e para a generalidade das variáveis nominais da economia consistente com os compromissos de supervisão multilateral. Adicionalmente, e de forma mais substancial, apenas o ajustamento orçamental permite dar a resposta de política económica adequada à adaptação da economia portuguesa aos compromissos institucionais no contexto da União Económica e Monetária.

2 - CENÁRIO SEM CONVERGÊNCIA

2.1 Pressupostos do cenário sem convergência

Conforme se referiu anteriormente, no cenário sem convergência pressupõe-se a manutenção sem progresso das políticas actuais, designadamente da política orçamental e da política cambial. Trata-se de uma hipótese incompatível com a participação de Portugal na União Económica e Monetária, que inter alia requer a adesão do escudo ao Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do SME e o conseqüente abandono do actual sistema de taxa de câmbio.

Os principais pressupostos deste cenário do lado da envolvente externa (ver quadro 1) são os seguintes:

- (i) taxa de inflação externa na ordem dos 4 por cento no período de projecção (1991-1995);
- (ii) taxa de crescimento da procura mundial de 6 por cento;
- (iii) variação nula dos termos de troca, excluindo os preços do petróleo (taxa de variação dos preços das exportações igual à dos preços das importações);

- (iv) preço do barril de petróleo (CIF) em dólares crescente ao ritmo de um dólar por ano, o que, pressupondo 20 dólares em 1990, perfaz 24 dólares em 1995.

As hipóteses retidas para o enquadramento internacional são relativamente favoráveis e fundamentam-se nas perspectivas mais recentes sobre a evolução da economia mundial, que apontam para um crescimento económico sustentado nos próximos anos. Supõe-se igualmente, como é habitual neste tipo de exercícios, a estabilidade das taxas de câmbio cruzadas.

O principal pressuposto relativo à política cambial é o da manutenção do actual ritmo de desvalorização nominal do escudo, ou seja, 3 por cento ao ano em termos de taxa de câmbio efectiva.

Neste cenário sem convergência, a política orçamental reflecte uma certa inércia, admitindo-se uma taxa de crescimento real das despesas em bens e serviços do Estado (excluindo despesas em pessoal) de 3 por cento ao ano. As despesas em pessoal do Estado cresceriam fortemente em 1991, baixando depois progressivamente nos anos seguintes até 1995. Este comportamento das despesas em pessoal decorre da aplicação do novo sistema de remuneração dos funcionários públicos (NSR) de uma forma mais rápida do que os

limites de contenção orçamental aconselhariam. Aliás, na revisão de 1989 do PCEDED enunciavam-se como duas das cinco regras de ouro do NSR, precisamente, o gradualismo ("o NSR não deve ser uma mudança instantânea") e a acomodação nos limites da restrição orçamental de cada ano ("o NSR não deve arrastar derrapagens da despesa pública").

Por outro lado, o crescimento do número de reformados e o imperativo social de melhorar o poder de compra das pensões impõem uma restrição à trajetória das despesas correntes da Segurança Social, a qual se situa em cerca de 5.5 por cento, em termos reais e em média no período de projecção. Do lado das receitas não são previstas alterações significativas tanto na tributação directa como na indirecta, admitindo-se que os impostos directos mantêm, até 1995, uma proporção constante do agregado "salários mais rendimentos de empresa e propriedade das famílias". Faz-se uma hipótese semelhante em relação aos impostos indirectos em percentagem da despesa interna privada.

A política monetária, mesmo no cenário sem convergência, mantém uma postura não acomodatória, à semelhança do que tem sucedido nos últimos anos. A taxa de juro nominal bruta de impostos dos depósitos apresenta em média um valor de 15.5 por cento no período 1992-95, o que significa um aumento real da remuneração da poupança das famílias à medida que os preços desaceleram.

A hipótese retida para o investimento directo estrangeiro - crescimento em percentagem do PIB até 1993, e manutenção em 2.5 por cento do PIB a partir dessa data - não parece exageradamente optimista, mesmo tendo em conta algum possível desvio das correntes de investimento directo em direcção ao Leste Europeu.

2.2 Resultados macroeconómicos do cenário sem convergência

Os principais resultados macroeconómicos que se obteriam até 1995 com base nos pressupostos enunciados atrás são apresentados no quadro 2 e na figura 9. O crescimento económico manter-se-ia ainda relativamente elevado: 4.5 por cento em 1991 e 3 1/4 por cento em média no período 1992-95. A procura interna continuaria a ser o principal factor de crescimento, contribuindo com 5.5 por cento para a variação real do PIB em 1991 e cerca de 4 por cento em

1995. Em contraste, a procura externa apresentaria uma contribuição negativa para o crescimento real do PIB aproximadamente de um ponto percentual, em média, no período 1992-95. Tal facto decorreria de um crescimento real médio de 7 3/4 por cento das exportações e de um comportamento um pouco mais vivo das importações, cujo crescimento, induzido pelo andamento das componentes da despesa agregada com maior conteúdo importado, se situaria, em média, acima de 8 por cento. Dado que as importações são em nível superiores às exportações, o crescimento mais elevado das primeiras implicaria uma deterioração progressiva do défice comercial entre 1991 e 1995. O mesmo aconteceria ao saldo da balança de transacções correntes (BTC), que em 1995 atingiria -5 3/4 por cento do PIB, não obstante o reforço das entradas de fundos estruturais das Comunidades Europeias.

O financiamento de um défice externo daquela ordem de grandeza poderia não levantar dificuldades sérias. Os montantes relativamente elevados de investimento directo estrangeiro até 1995 permitiriam, só por si, financiar cerca de metade do défice da BTC neste período. Seria também possível uma redução da dívida externa que, em percentagem do PIB, se cifraria em cerca de 20 por cento em 1995. No entanto, este progresso é um tanto ilusório,

porque se fossem contabilizados os outros activos não registados na dívida na posse de estrangeiros, aquele rácio teria um comportamento bastante menos favorável, em face do surto de investimento directo e de outras entradas de capitais não registados na dívida.

Neste cenário, o emprego cresceria moderadamente após 1991 (cerca de 1/4 por cento em média anual). O salário médio nominal apresentaria um perfil em desaceleração após 1992, mantendo embora um crescimento real sempre positivo. A taxa de poupança das famílias tenderia a baixar, situando-se em 15 1/4 por cento do rendimento disponível em 1995 e cerca de 16 1/4 por cento em média no período 1992-95.

Os efeitos sobre o défice orçamental da inércia incorporada no cenário sem convergência são, todavia, claramente incompatíveis com o objectivo de convergência nominal com os restantes Países-Membros das CE. Um menor empenhamento no esforço de disciplina financeira do Sector Público Administrativo acarretaria enormes custos ao nível da inflação, não obstante a postura não acomodaticia da política cambial. A credibilidade de uma adesão ao MTC do SME seria comprometida. Os elevados níveis de inflação

implicariam pressões constantes sobre o escudo, levando muito provavelmente à necessidade de alterar com frequência as regras de fixação da taxa de câmbio, o que constituiria um factor de instabilidade contrário ao desejável fortalecimento do sistema de trocas comerciais com o exterior. Com efeito, chegar-se-ia a 1995 com um saldo global do SPA na ordem de $-11 \frac{3}{4}$ por cento do PIB, um saldo primário negativo (-1.5 por cento do PIB) e um saldo corrente de $-7 \frac{1}{4}$ por cento do PIB (ver quadro 2). As correspondentes necessidades de financiamento do SPA exerceriam uma pressão constante nos mercados financeiros. Nestas condições, a integração de Portugal na UEM seria bastante mais difícil senão impossível. O esforço de desenvolvimento e modernização do País ficaria, ele próprio, comprometido.

A dívida pública em percentagem do PIB teria, em 1995, um valor próximo de 70 por cento, que só não é maior graças à amortização de dívida com as previsíveis recéitas de privatização de empresas públicas. Esgotado este efeito favorável sobre a dinâmica da dívida pública, o seu crescimento tornar-se-ia dificilmente controlável, entrando numa trajectória em que o seu peso em relação ao PIB não pararia de aumentar.

A taxa de inflação apresentaria um valor médio superior a 13 por cento no período 1992-95, isto é, uma taxa provavelmente não muito longe do triplo da média europeia. Para além do crawl do escudo de 3 por cento em média anual, a inflação seria municida pelos

Cenário sem convergência

Síntese dos resultados

(em pontos percentuais)

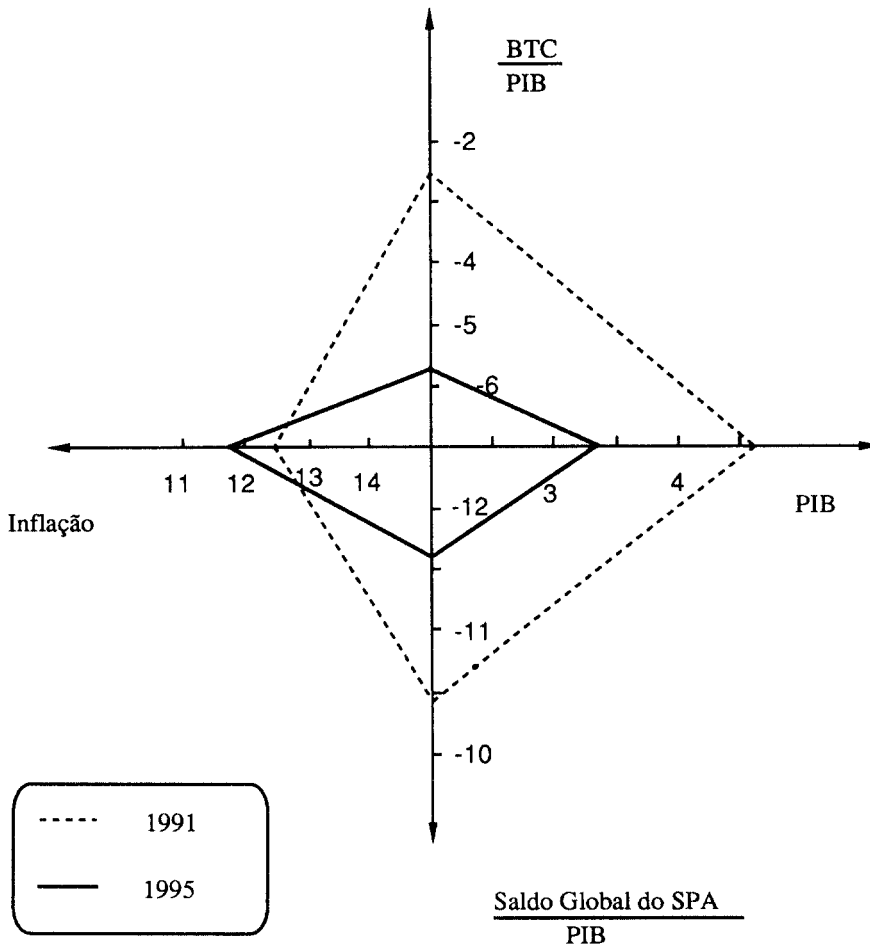


Figura 9

Quadro 2

INDICADORES ECONÓMICOS - CENÁRIO SEM CONVERGÊNCIA			
	1991	1995	1992-95
I) Actividade real			
Taxa de crescimento real do PIB	4 1/2	3 1/4	3 1/4
Taxa de crescimento real do consumo total	4 1/4	3 1/2	3 1/2
Taxa de crescimento real da FBCF	7 1/2	4 1/2	5 1/4
Taxa de crescimento real da procura interna	5	3 3/4	3 3/4
Taxa de crescimento real das exportações	9	7 3/4	7 3/4
Taxa de crescimento real das importações	9	7 3/4	8 1/2
Contribuição para a variação real do PIB	0	0	0
Procura interna	5 1/2	4	4 1/4
Procura externa	-1	-3/4	-1
Crescimento de emprego	1 1/2	1/4	1/4
II) Preços			
Deflacionador do PIB	13 1/2	12 1/4	13 3/4
Deflacionador do consumo privado	12 1/2	11 3/4	13 1/4
Deflacionador do consumo público	20 1/2	15	17 1/4
Deflacionador da FBCF	9 1/2	9 1/2	10
Deflacionador das exportações	7	7	7
Deflacionador das importações	7 1/4	7	7 1/4
III) Balança de pagamentos e dívida externa			
Saldo da BTC/PIB	-2 1/2	-5 3/4	-4 3/4
Saldo da BTC/PIB (sem transferências públicas)	-4 3/4	-7 1/2	-6 1/2
Transferências externas públicas (líquidas)	2	1 1/2	1 3/4
Dívida externa/PIB	26 1/4	20	21 1/4
IV) Rendimento e poupança			
Taxa de poupança das famílias (% do RD)	19 1/2	15 1/4	16 1/4
Poupança privada/PIB	30 3/4	27	27 3/4
Poupança das famílias/PIB	14 3/4	11	12
Poupança das empresas/PIB	16	15 3/4	15 3/4
Poupança do SPA/PIB	-6 1/4	-7 1/4	-6 1/2
Crescimento real do rendimento disponível	5 1/2	3 1/4	2 1/2
V) Sector público Administrativo			
Saldo global/PIB	-10 1/2	-11 3/4	-10 3/4
Saldo primário/PIB	-1/4	-1 1/2	-3/4
Dívida Pública/PIB	68	69 1/2	67

PIB - Produto Interno Bruto
 FBCF - Formação Bruta de Capital Fixo
 BTC - Balança de Transacções Correntes
 RD - Rendimento Disponível
 SPA - Sector Público Administrativo

défices orçamentais do SPA. Uma taxa de inflação daquela magnitude, num ambiente em que a política monetária se encontra praticamente indisponível para lhe fazer face, não deixaria de conduzir ao acumular de tensões e ao desencadeamento de ataques especulativos contra a moeda portuguesa. A condução da política económica, e em particular da política cambial, seria então bastante problemática, desembocando muito provavelmente numa situação em que a imperatividade do ajustamento financeiro não deixaria margem de manobra para o prosseguimento do esforço de progresso e modernização da economia.

3 - O CENÁRIO COM CONVERGÊNCIA

Como alternativa ao cenário sem convergência simulou-se um caminho desejável de ajustamento orçamental, colocando o défice global do SPA numa trajectória claramente descendente. As consequências macroeconómicas desta política de reequilíbrio das finanças públicas são analisadas neste ponto.

3.1 Pressupostos do cenário com convergência

Os pressupostos assumidos em relação à envolvente externa são os mesmos do cenário sem convergência (ver quadro 4). Naturalmente, não é de esperar que os desenvolvimentos numa pequena economia como a portuguesa influenciem de forma perceptível as principais variáveis macroeconómicas a nível mundial. Pelo contrário, decorre da natureza de crescente abertura ao exterior que, cada vez mais, se tomem como pressupostos para a economia portuguesa os principais variáveis da economia internacional.

Simultaneamente com o ajustamento orçamental pressupõe-se uma política cambial consistente com os objectivos da UEM, que, como se sabe, preconiza logo na primeira fase da sua realização que todas as moedas se encontrem na "banda estreita" do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do SME.

A política monetária prosseguiria o mesmo objectivo de redução da inflação mas agora em sintonia com a política orçamental, o que lhe aumentaria a eficácia. Os agregados monetários e de crédito

denotariam uma maior desaceleração acompanhando o abrandamento do crescimento do PIB nominal. A taxa de juro nominal dos depósitos tenderia a comportar-se em linha com a evolução descendente da taxa de inflação, sem se observar uma diminuição da remuneração real da poupança dos particulares.

O ajustamento orçamental implica uma redução do peso das despesas públicas em relação ao PIB. Para além das considerações de estabilização macroeconómica, é hoje um dado adquirido que a excessiva influência estatal na economia constitui um entrave sério ao desenvolvimento. A experiência portuguesa e os inúmeros casos de experiências alheias ilustram cabalmente aquele facto. Como se sublinha no primeiro capítulo, há que assumir corajosamente o objectivo de reequilibrar as finanças públicas e quanto mais cedo melhor.

Relativamente ao cenário sem convergência, a principal alteração nas variáveis do sector público reside na redução do crescimento das despesas em bens e serviços do Estado. As despesas em pessoal cresceriam a um ritmo menor que no cenário sem convergência, mas permitindo um crescimento positivo do salário médio em termos reais. Para as outras despesas admitiu-se um crescimento real nulo no período 1992-95.

A necessidade de melhorar as infraestruturas físicas e sociais do País torna indispensável o prosseguimento de importantes programas de investimento público, em particular nas áreas beneficiando de co-financiamentos comunitários. Pelo que o esforço de contenção orçamental, recaindo fundamentalmente sobre as despesas correntes, não deverá afectar de modo significativo as despesas de capital que, desse modo, mantêm em termos reais aproximadamente os mesmos valores do cenário sem convergência.

Questões ligadas ao crescente envelhecimento da população portuguesa e às legítimas aspirações de aumento de bem-estar das pessoas em situação de reforma limitam, por outro lado, a possibilidade de reduzir a taxa de crescimento, em termos reais, das transferências correntes para as famílias, na sua maior parte provenientes da Segurança Social. Mantém-se, por isso, para esta rubrica um crescimento real próximo do considerado no cenário sem convergência.

Afigura-se pouco desejável o aumento da fiscalidade directa em termos de taxas marginais. O desincentivo à actividade produtiva que uma tal medida arrasta consigo, numa altura em que é imprescindível mobilizar todos os recursos para ganhar o desafio

da modernização e do desenvolvimento do País, não aconselha a sua utilização na consecução do objectivo de redução do défice orçamental. Por outro lado, a acrescida mobilidade do trabalho e, fundamentalmente, do capital - dada a realização do Mercado Único - provocam uma crescente volatilidade da base de tributação, colocando limitações óbvias sobre qualquer política fiscal nacional. No caso de Portugal esta ideia é tanto mais forte quanto as nossas taxas marginais de tributação não são baixas num contexto europeu em que a moderação é a palavra de ordem. Deste modo, apenas se considera um aumento moderado das receitas da tributação directa no cenário com convergência, o que resultará principalmente do previsível, desejável e possível alargamento da base de tributação.

Considerou-se também um aumento de um ponto percentual, em média, nas taxas de tributação indirecta, o que está em linha com as recentes propostas de harmonização fiscal em discussão na Comunidade.

3.2 Resultados macroeconómicos do cenário com convergência

A simulação baseada nos pressupostos enunciados anteriormente conduz a um cenário macroeconómico consistente com o quadro de

ajustamento financeiro (ver quadro 4 e figura 10), imprescindível para a integração plena de Portugal na UEM. Em termos de crescimento económico, o sacrifício verificar-se-ia apenas até 1992. Depois deste ano, a economia portuguesa voltaria a entrar numa trajectória de elevado dinamismo, com a taxa de crescimento real do PIB a atingir um valor acima de 4 por cento em 1995, valor superior ao do cenário sem convergência, e mais consentâneo com o objectivo de convergência real com o resto das CE.

O investimento, favorecido por uma situação de maior estabilidade de preços, continuaria a crescer a bom ritmo até 1995, constituindo a melhor garantia para o crescimento futuro da economia. O reforço de credibilidade ganho com a adesão do escudo ao Mecanismo de Taxas de Câmbio do SME agiria naquele mesmo sentido, garantindo a estabilidade dos fluxos de investimento directo estrangeiro. Conjugando todos estes factores, o crescimento da FBCF manter-se-ia sempre superior ao crescimento real do PIB e acima dos valores do cenário sem convergência.

As exportações continuariam a evoluir de forma satisfatória - as taxas de crescimento nos primeiros três anos do período de ajustamento seriam inferiores às do cenário sem convergência mas em 1994 e 1995 verificar-se-ia já o inverso.

O acréscimo de comércio de natureza intra-industrial, induzido pela maior abertura da economia, não deixará de esbater alguma perda de competitividade-preço, o que aliás já deverá ter acontecido em 1989, aquando da surpreendente dinâmica das exportações ao arrepio da evolução desfavorável dos habituais indicadores de competitividade-preço. É também provável que a evolução da produtividade no sector dos bens transaccionáveis tenha conhecido uma evolução mais favorável - que poderá continuar - atendendo à maior dinâmica de modernização tecnológica numa boa parte dos sectores mais orientados para a exportação. O investimento directo estrangeiro, que registou uma forte expansão nos últimos dois anos, será igualmente um factor relevante para a sustentação do crescimento das exportações. Nos casos em que os custos de transporte são pouco significativos, a localização periférica de Portugal não constitui um obstáculo sério à implantação de novas unidades de produção ou de modernização das existentes, eventualmente em associação com capital estrangeiro.

Mesmo os países não pertencentes às CE terão interesse em investir em Portugal, quer pelas razões tradicionais de custos absolutos mais baixos, quer porque disfrutarão das vantagens de um mercado único com mais de 300 milhões de consumidores.

Em síntese, as exportações não seriam muito afectadas no cenário com convergência, estimando-se uma taxa de crescimento semelhante, em média, no período 1992-95.

As importações, reflectindo a desaceleração relativa da actividade, tenderiam a apresentar um ritmo de crescimento real um pouco mais lento que o do cenário sem ajustamento, provavelmente próximo de 7 por cento em média no período 1992-95. O preço relativo das importações seria mais elevado neste cenário com convergência, em virtude da desaceleração muito acentuada dos preços internos mais do que compensar o efeito da desvalorização deslizando do escudo no cenário sem convergência. Este factor poderá juntar-se ao primeiro como explicação adicional para o comportamento das importações.

A conjugação do crescimento real projectado para as exportações com o das importações, e mantendo-se a hipótese de termos de troca invariantes, traduzir-se-ia numa redução do défice comercial em percentagem do PIB. A BTC registaria, igualmente em 1995, uma melhoria de 2 3/4 pontos percentuais do PIB em relação ao valor do cenário sem convergência. Por conseguinte, não haverá seguramente problemas quanto ao seu financiamento.

O ajustamento orçamental terá um impacto visível nos preços. Em 1995, o deflator do consumo privado deverá situar-se apenas ligeiramente acima de 4 por cento, já próximo do da média dos países comunitários. Neste cenário de desinflação haverá uma desaceleração dos salários nominais. No entanto, como habitualmente em cenários de desinflação, a desaceleração dos salários nominais faz-se sem qualquer prejuízo para a evolução positiva dos salários reais.

O saldo global do SPA em percentagem do PIB atingiria -3 por cento, em 1995, que compara com cerca de 11 por cento do cenário sem convergência. Descontando os juros pagos com a dívida pública, o saldo passaria para um valor positivo de 3 1/2 por cento naquele mesmo ano, sendo, aliás, positivo em todo o horizonte cronológico considerado. O saldo corrente, por sua vez, seria excedentário em 1995, cerca de 1 1/4 por cento do PIB, o que compara com um défice expressivo de 7 1/4 por cento no cenário sem convergência

Por seu turno, as necessidades de financiamento do SPA reduzir-se-iam substancialmente, fixando-se em menos de 4 por cento do PIB em 1995. Como já foi referido atrás, os ganhos de uma diminuição das necessidades de financiamento do sector público são muito importantes. Os recursos financeiros (e reais) disponibilizados, sendo canalizados para o sector privado com a eficiência acrescida

que se espera obter de um mercado financeiro moderno, sólido e flexível, cumprirão a sua natural função no processo de desenvolvimento de Portugal.

Finalmente, em resultado das sucessivas reduções do défice global do SPA, a dívida pública baixaria para menos de 55 por cento do PIB em 1995. Deve salientar-se, todavia, que o efeito do processo desinflationista não permite fazer uma comparação rigorosa entre este tipo de indicadores nos dois cenários. O nível mais baixo do PIB nominal no cenário com convergência tem ceteris paribus um efeito negativo neste rácio, pelo que o ganho em termos de redução da dívida pública será bem mais importante do que se pode depreender a partir o comportamento deste indicador. Por outro lado, na trajectória deste cenário de convergência o rácio dívida pública/PIB continuará a reduzir-se, não obstante a prevista inexistência de receitas de privatizações após 1995.

Quadro 4

INDICADORES ECONÔMICOS - CENÁRIO COM CONVERGÊNCIA			
	1991	1995	1992-95
I) Actividade real			
Taxa de crescimento real do PIB	3 3/4	4 1/2	3 3/4
Taxa de crescimento real do consumo total	3	3 1/2	3 1/4
Taxa de crescimento real da FBCF	7 1/2	6	6
Taxa de crescimento real da procura interna	4	4	4
Taxa de crescimento real das exportações	7 1/2	8 1/2	7 3/4
Taxa de crescimento real das importações	7 1/2	6 3/4	7 1/4
Contribuição para a variação real do PIB	0	0	0
Procura interna	4 1/2	4 1/2	4 1/4
Procura externa	-3/4	0	-1/2
Crescimento de emprego	3/4	1 1/2	3/4
II) Preços			
Deflacionador do PIB	10 1/4	5 1/4	7 1/4
Deflacionador do consumo privado	9 1/2	4 1/4	6 1/4
Deflacionador do consumo público	12 3/4	7	9 1/4
Deflacionador da FBCF	9	5 3/4	7
Deflacionador das exportações	5 1/2	4	4
Deflacionador das importações	5 3/4	4	4
III) Balança de pagamentos e dívida externa			
Saldo da BTC/PIB	-2 1/2	-3	-3 1/4
Saldo da BTC/PIB (sem transferências públicas)	-4 1/2	-5 1/4	-5 1/2
Transferências externas públicas (líquidas)	2 1/4	2 1/4	2 1/4
Dívida externa/PIB	25 1/2	15	18 1/2
IV) Rendimento e poupança			
Taxa de poupança das famílias (% do RD)	17 1/4	15 3/4	15 3/4
Poupança privada/PIB	27 1/2	25 1/2	26
Poupança das famílias/PIB	12 3/4	11	11 1/4
Poupança das empresas/PIB	14 3/4	14 1/2	14 3/4
Poupança do SPA/PIB	-1 3/4	1 1/4	1/4
Crescimento real do rendimento disponível	1 3/4	4 3/4	3 1/2
V) Sector Público Administrativo			
Saldo global/PIB	-6	-3	-4
Saldo primário/PIB	2 3/4	3 1/2	3
Dívida Pública/PIB	65 3/4	54 1/2	57 3/4

PIB - Produto Interno Bruto
 FBCF - Formação Bruta de Capital Fixo
 BTC - Balança de Transacções Correntes
 RD - Rendimento Disponível
 SPA - Sector Público Administrativo

Cenário com convergência

Síntese dos resultados

(em pontos percentuais)

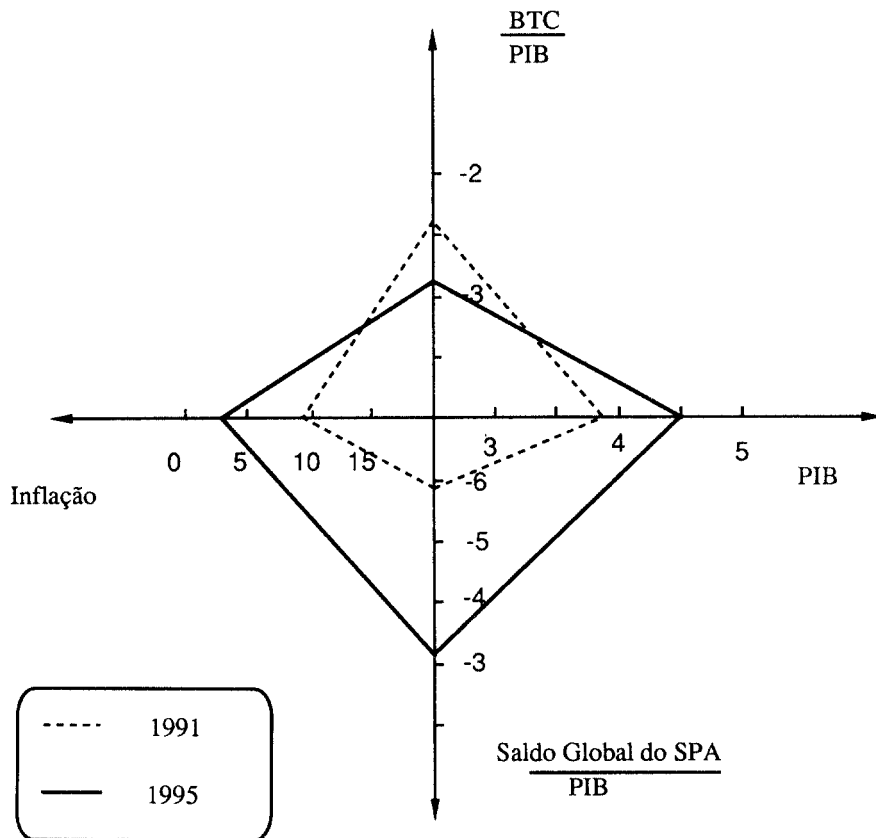


Figura 10

Cenários em 1991

Síntese dos resultados

(em pontos percentuais)

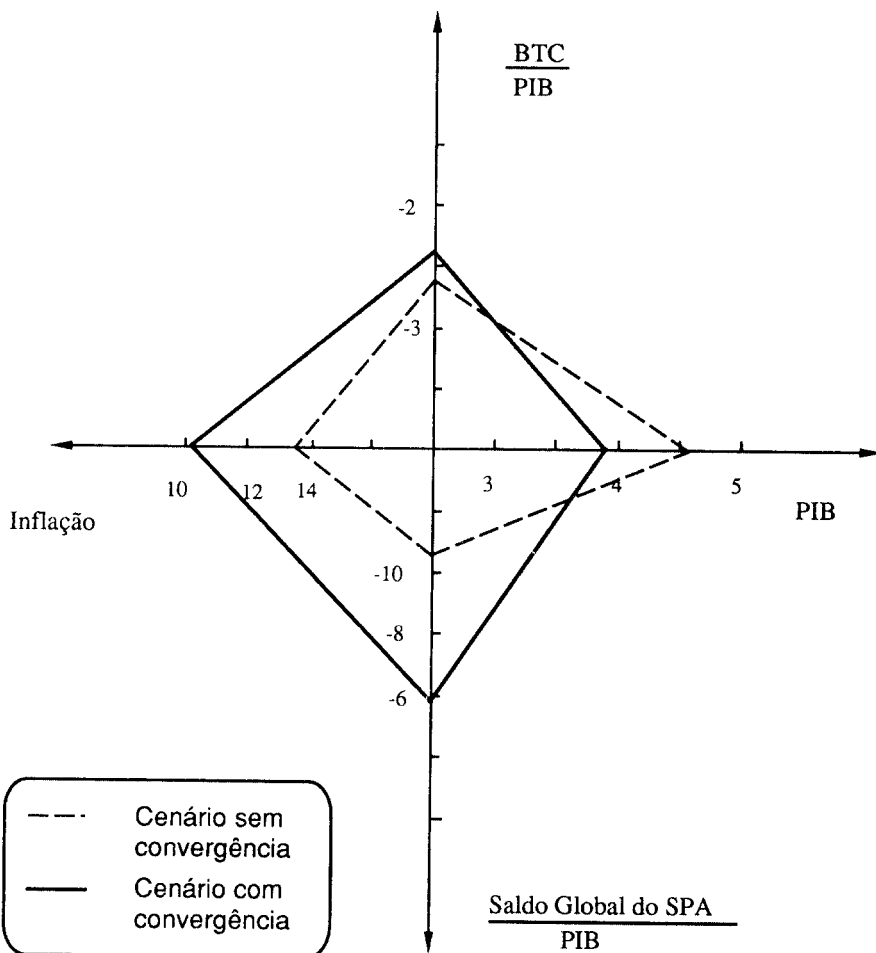


Figura 11

Cenários em 1995

Síntese dos resultados

(em pontos percentuais)

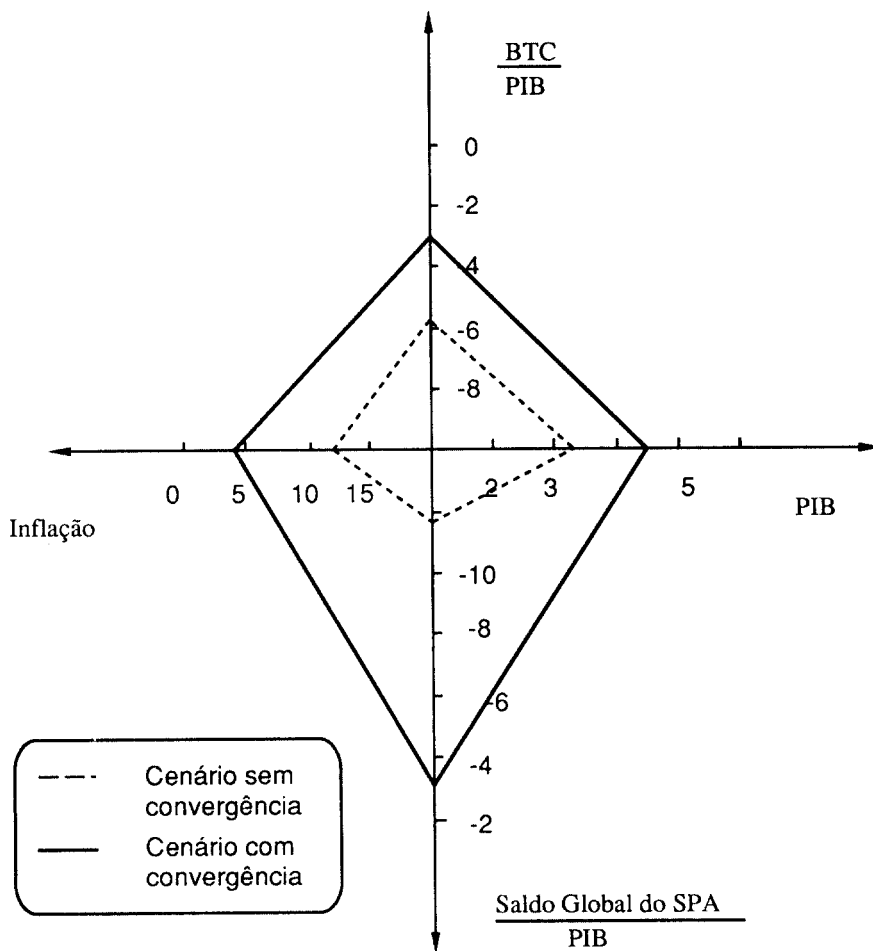


Figura 12

PIB

(taxa de crescimento real)

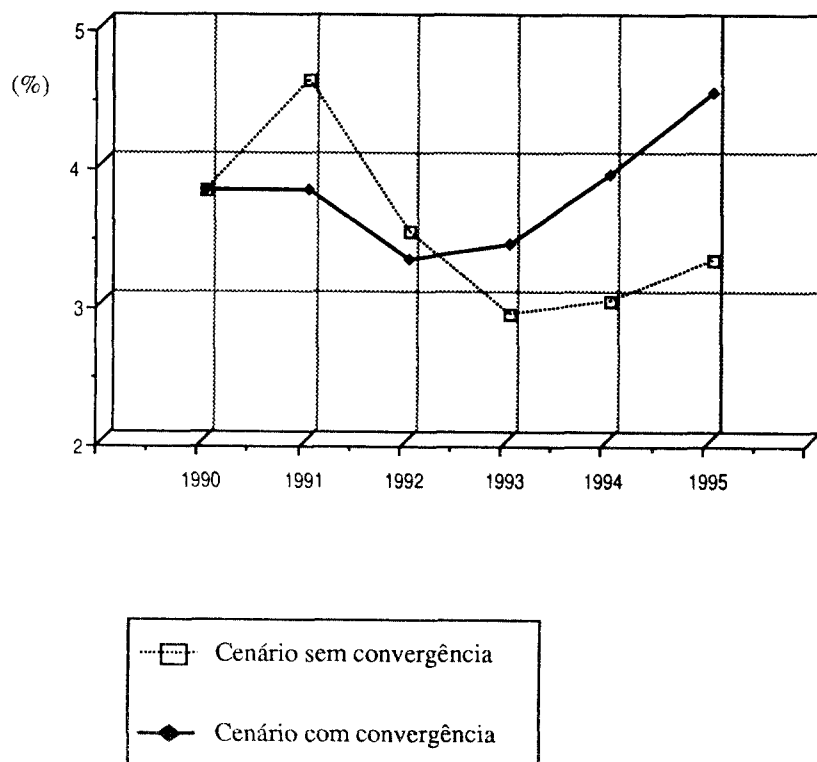


Figura 13

Inflação e BTC/PIB (em pontos percentuais)

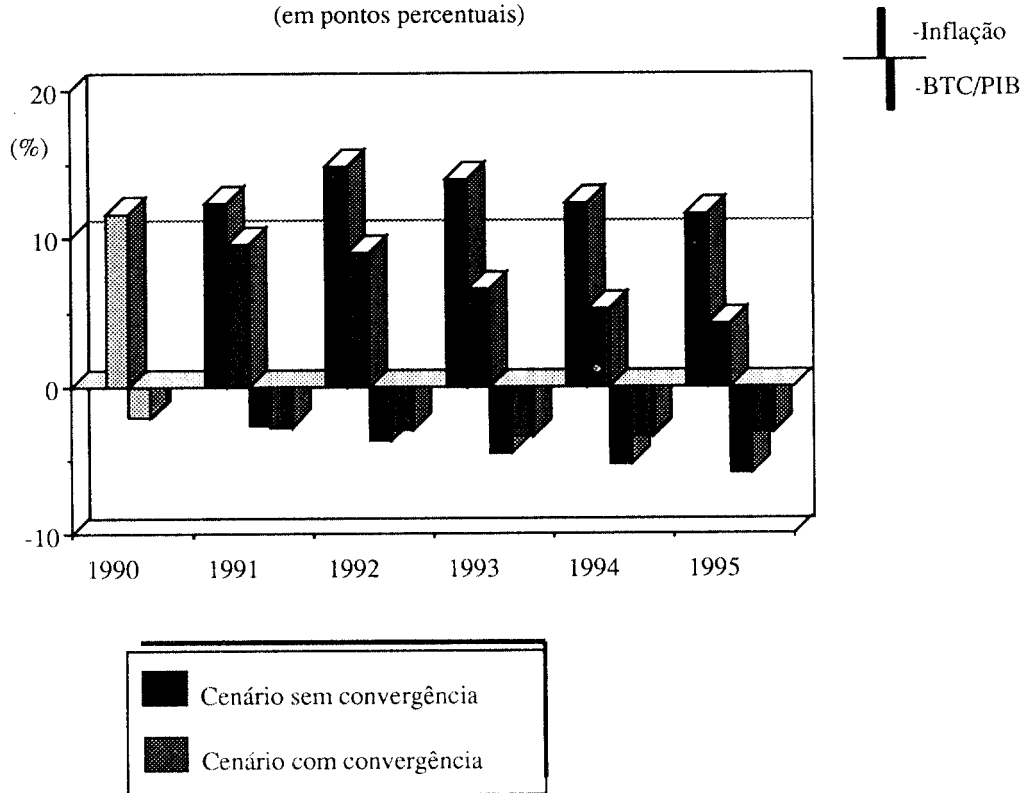


Figura 14

Consumo Público

(taxa de crescimento real)

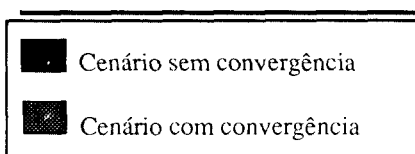
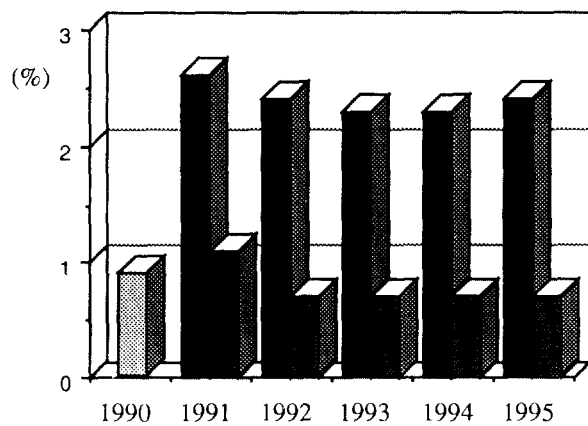


Figura 15

Saldo Global e Necessidades de Financiamento do SPA

(em percentagem do PIB)

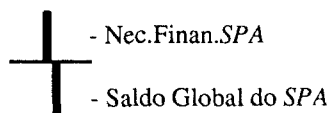
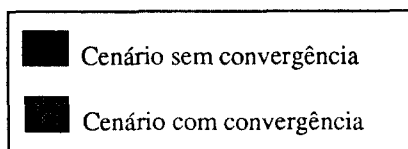
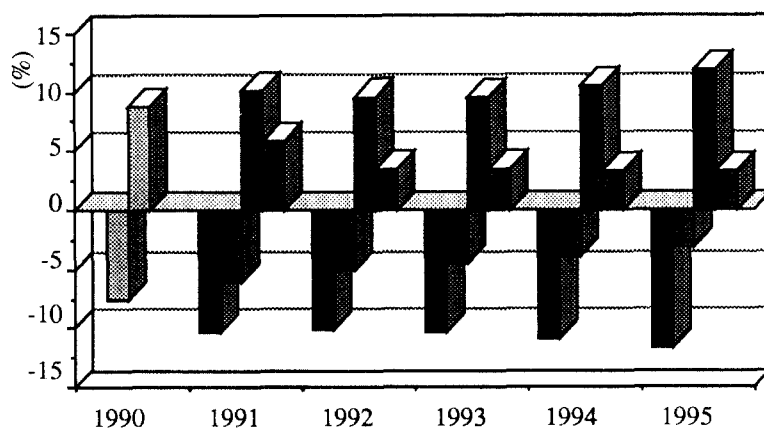


Figura 16

Saldo Global e Saldo Primário do SPA

(em porcentagem do PIB)

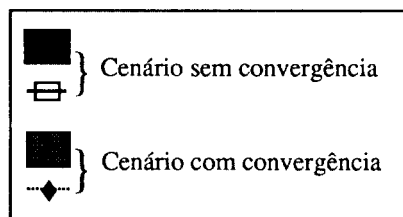
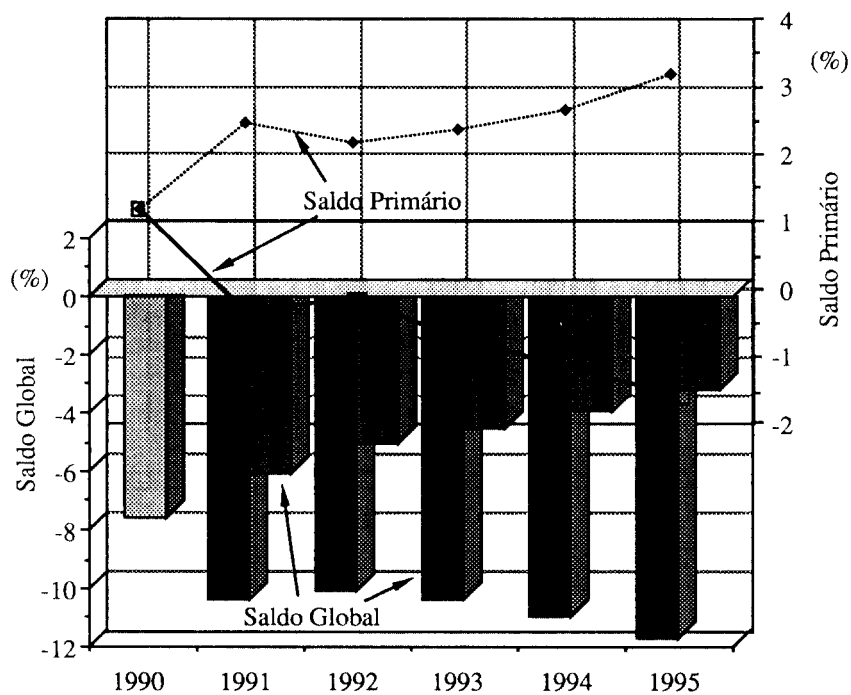


Figura 17

Dívida Pública

(em percentagem do PIB)

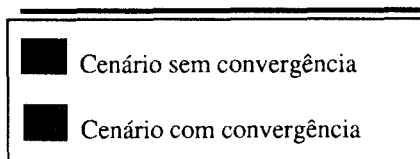
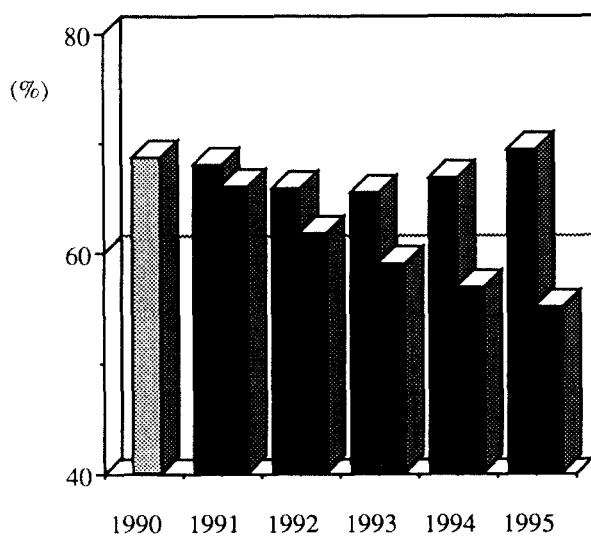


Figura 18

CAPÍTULO III

LINHAS DE ORIENTAÇÃO PARA A PROPOSTA

DE ORÇAMENTO PARA 1991

Em capítulos anteriores expuseram-se os motivos pelos quais a adopção de uma política de rigor orçamental nos próximos anos constitui de facto uma restrição que se não poderá violar sob pena de comprometimento da possibilidade de efectuar a convergência real entre Portugal e a Comunidade Económica Europeia.

Dada a rapidez do processo conducente à União Económica e Monetária e a recusa portuguesa de integrar a parte mais lenta de uma hipotética Europa a duas velocidades, é inevitável que a resposta da política orçamental à premente necessidade de uma tão rápida quanto possível aproximação a um nível de inflação compatível com a média comunitária seja imediata e inequívoca.

Apresentam-se seguidamente alguns quadros em que se pretende evidenciar em que consiste o ajustamento orçamental proposto para 1991.

Com esse fim, e considerando a classificação económica das despesas e receitas do Estado, comparam-se os valores a assumir pelas várias rubricas orçamentais no "cenário com convergência" (que como atrás se definiu é o cenário considerado como desejável) com os valores que essas mesmas rubricas assumiriam se o Orçamento de Estado para 1991 fosse tomado como um prolongamento sem progresso do orçamento aprovado para 1990 (cenário sem convergência).

Como facilmente se pode constatar, os ajustamentos propostos coexistem tanto do lado das despesas como no das receitas.

No que se refere às despesas orçamentais são de relevar os valores propostos para as rubricas de:

- Juros - mais baixos devido à menor importância do défice orçamental no cenário com convergência. Note-se que uma vez que se parte do princípio de que não existe financiamento monetário dos défices e que as emissões de títulos de dívida pública se farão às taxas vigentes no mercado, qualquer aumento de receitas ou diminuição de despesas tem um efeito não desprezível ao nível desta rubrica. Acresce que o cenário com convergência possui um nível de preços mais baixo do que o cenário sem convergência, facto que em parte determina uma parte da diferença dos valores apresentados pelos juros da dívida pública.

- Pessoal - com um valor mais baixo, uma vez que a taxa anual de crescimento do número de efectivos foi diminuída e que, existindo um crescimento mais moderado do nível de preços serão necessárias actualizações mais modestas dos vencimentos nominais em relação às que seriam necessárias no cenário sem convergência.

- Outras Despesas em Bens e Serviços - que no cenário proposto não acomodam totalmente o valor esperado do crescimento dos preços.

Nas restantes rubricas da despesa procurou-se manter um padrão não muito diferente do prosseguido nos últimos orçamentos, sendo de salientar que se evitou ao máximo a contracção do crescimento das despesas tidas como essenciais (transferências para o Serviço Nacional de Saúde e despesas de capital, por exemplo).

De facto para a grande maioria destas despesas as diferenças entre os cenários apresentados são inferiores às permitidas pela disparidade das taxas de inflação inerentes aos referidos cenários.

Em particular, no que se refere às despesas de capital, foi pressuposta a existência de uma rigorosa análise prévia de custo-benefício bem assim como de um processo de acompanhamento, monitorização e controle, essencial a uma eficiente afectação dos recursos públicos.

Quanto às receitas, é de referir que o ganho de cerca de 5% evidenciado no cenário com convergência, relativamente ao cenário sem convergência é obtido essencialmente devido a acréscimos de receitas de impostos. Para um tal facto conta-se com o alargamento da base de tributação, com o prosseguimento dos aumentos de eficácia da nossa administração fiscal e com o aumento de algumas taxas de impostos, em particular de impostos indirectos específicos.

No que se refere às restantes rubricas da receita, note-se que as quebras evidenciadas no cenário alternativo mais não evidenciam do que um menor crescimento do nível geral de preços, acomodado de modo diverso pelas várias rubricas orçamentais aqui consideradas.

Claro que o esforço de contenção a realizar no Orçamento de Estado de 1991 terá que ser acompanhado de um equivalente esforço ao nível dos orçamentos das outras componentes do Sector Público Administrativo.

Assim é pressuposto que o orçamento agregado dos Fundos e Serviços Autónomos apresente um saldo global positivo não inferior a 0.3% do PIB, e que o das Autarquias Locais, não exceda o défice agregado de 0.3% do PIB.

Por motivos óbvios, já enunciados em capítulos anteriores, existe uma prioridade acrescida das despesas incluídas no orçamento da Segurança Social. Esta prioridade deve, no entanto, entender-se no quadro de disciplina orçamental que deve ser aplicado a todo o Sector Público Administrativo.

O carácter plurianual dos encargos assumidos pelo sistema da Segurança Social exige um cuidado particular de programação, tendente a evitar o aparecimento de défices incontroláveis no futuro.

De notar por último que as linhas programáticas aqui expostas deverão ser reflectidas na Proposta de Orçamento de Estado para 1991 sem prejuízo de incorporação de informação adicional relevante.

Comparação de cenários para o Orçamento de Estado para 1991
preços correntes

I DESPESAS

Rubrica	Cenário sem convergência	Cenário com convergência	Desvio absoluto	Desvio relativo
Despesas Correntes (c/ juros)	2918.5	2627.2	-291.3	-10.0%
Despesas Correntes (s/ juros)	1891.4	1792.5	-98.9	-5.2%
Pessoal	867.2	801.3	-65.9	-7.6%
Outras Desp. em Bens e Serviços	144.1	130.7	-13.4	-9.3%
Subsídios	86.8	84.5	-2.3	-2.6%
Transferências - Sector Público	657.9	641.4	-16.5	-2.5%
Outras Transferências Correntes	135.4	134.6	-0.8	-0.6%
Juros	1027.1	834.7	-192.4	-18.7%
Despesas de Capital	391.5	372.7	-18.8	-4.8%
Investimentos	85.8	78.5	-7.3	-8.5%
Transferências - Sector Público	184.2	174.4	-9.8	-5.3%
Outras Transferências de Capital	59.8	58.2	-1.6	-2.7%
Activos Financeiros	61.2	61.2	0.0	0.0%
Outras Despesas de Capital	0.5	0.4	-0.1	-20.0%
TOTAL DAS DESPESAS	3310.0	2999.9	-310.1	-9.4%

II - RECEITAS

Rubrica	Cenário sem convergência	Cenário com convergência	Desvio absoluto	Desvio relativo
Despesas Correntes	2207.3	2327.0	119.7	5.4%
Impostos Directos	730.1	810.0	79.9	10.9%
Impostos Indirectos	1337.4	1388.0	50.6	3.8%
Taxas	24.4	23.5	-0.9	-3.7%
Rendimentos de Propriedade	80.5	71.3	-9.2	-11.4%
Transf. de Outros Subsect. do SPA	1.9	1.9	0.0	0.0%
Outras Transferências Correntes	12.1	11.9	-0.2	-1.7%
Outras Receitas Correntes	20.9	20.4	-0.5	-2.4%
Reposições n/Abt. nos Pagamentos	17.3	16.0	-1.3	-7.5%
Recursos Próprios Comunitários	24.7	24.0	-0.7	-2.8%
Receitas de Capital	37.2	36.3	-0.9	-2.4%
Transf. de Outros Subsect. do SPA	0.0	0.0		
Outras Transferências de Capital	26.7	26.0	-0.7	-2.6%
Activos Financeiros	6.6	6.5	-0.1	-1.5%
Outras Receitas de Capital	3.9	3.8	-0.1	-2.6%
TOTAL DAS RECEITAS	2286.5	2403.3	116.8	5.1%

III - SALDOS

Rubrica	Cenário sem convergência	Cenário com convergência	Desvio absoluto	Desvio relativo
Saldo Corrente em % do PIB	-711.2 -7.0%	-300.3 -3.1%		
Saldo Primário em % do PIB	3.6 0.0%	238.0 2.4%		
Saldo Global em % do PIB	-1023.5 -10.0%	-596.7 -6.1%		

A N E X O

1. Introdução

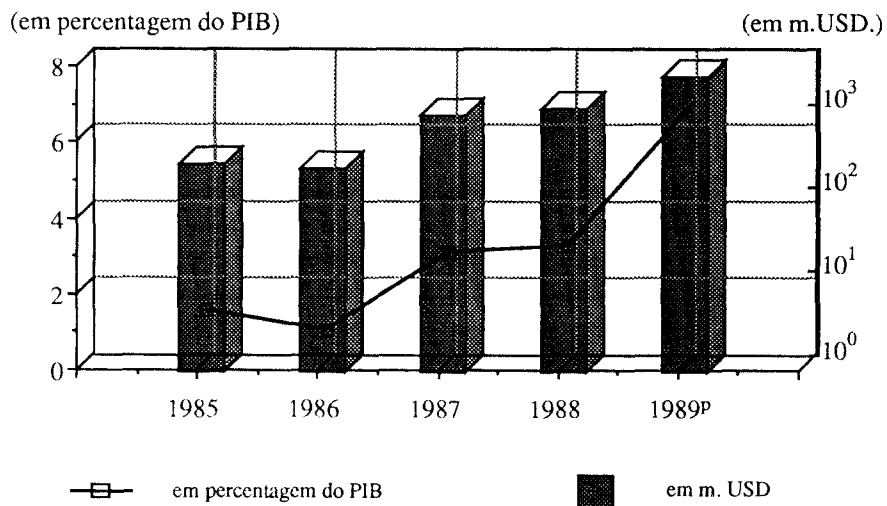
A adesão de Portugal nas CE em 1986 constitui um ponto de viragem para o País. A confiança na economia portuguesa e o processo de integração da mesma às CE, medidos pelo investimento estrangeiro em Portugal (investimento directo, aquisição de imóveis e de títulos), evoluíram positivamente a um ritmo elevado. A Figura A-1 é bem elucidativa: em termos de dólares dos EU, o investimento estrangeiro atingiu em 1989 um valor dez vezes superior aos de 1985 e 1986; esta evolução, medida pelo rácio entre os referidos capitais e o PIB, atinge valores expressivos (de 6,7% em 1989).

A economia portuguesa caracteriza-se, portanto, por uma crescente abertura e integração nas CE tanto em termos de trocas de bens e de serviços (vide Figura 1 da pág. 2a) como em termos do factor capital. Assiste-se, por outras palavras, a uma crescente integração da economia portuguesa nos mercados financeiros internacional.

A tendência dos movimentos de capitais a nível internacional nos últimos quinze anos caracteriza-se por uma mobilidade crescente. Para os treze países industrializados (G-10 mais a Espanha e a Austrália) a média anual de saídas de capital sob a forma de investimento directo e de aquisição de títulos passou de 53 no quinquénio 75/79 para 295 mil milhões de dólares EU no quinquénio 85/89, enquanto as entradas das mesmas rubricas cresceram de 38 para 253 mil milhões de dólares nos respectivos períodos. Mesmo tendo em conta a evolução do nível dos preços, da variação das taxas de câmbio e do carácter procíclico do

Entradas de Capitais em Portugal

Investimento Directo Estrangeiro,
Imóveis e Aquisição de Títulos



Fonte: BP, Relatório Anual, 1990.

Figura A - 1

investimento directo estrangeiro, os referidos valores mostram uma mobilidade do capital nos últimos anos de 80 significativamente maior do que nas décadas anteriores (Figura A-2).

A evolução dos mercados financeiros internacionais aponta também para uma maior integração e mobilidade do capital financeiro (Figura A-3).

O progresso sócio-económico do País e a rapidez da convergência da nossa economia à média comunitária dependem, de forma crucial, do investimento produtivo promovido, em larga medida, pelo sector privado. Dado o peso do Estado na economia, a viabilidade na canalização de importantes recursos do consumo para o investimento depende da estratégia orçamental do Estado nos próximos anos. A disciplina orçamental constitui um elemento catalítico da plena integração de Portugal às CE: por um lado, ela reduz ao mínimo a absorção da poupança do sector privado pelo Estado, e por outro, permite um funcionamento menos distorcido do mercado - i.e. uma maior racionalidade - na afectação das referidas poupanças.

Para além dessas considerações, tem-se a necessidade de minimizar o risco de interrupção do processo de integração; com efeito, uma política orçamental rigorosa oferece as melhores garantias de um crescimento sustentado acompanhado por uma redução gradual e credível da inflação (ver Enquadramento e Motivação).

2. A Nova Macroeconomia Internacional

É neste contexto caracterizador da nova macroeconomia internacional que se coloca, para Portugal, o problema do ajustamento compatível com o programa da UEM. A questão fundamental que se coloca é a de explicar em primeiro lugar porque é desejável o ajustamento orçamental e em segundo lugar porque é que, neste contexto, o ajustamento orçamental não conduz senão a custos pequenos no curto prazo e a benefícios significativos nos médio e longo prazos.

Investimento Directo e Aquisição de Títulos

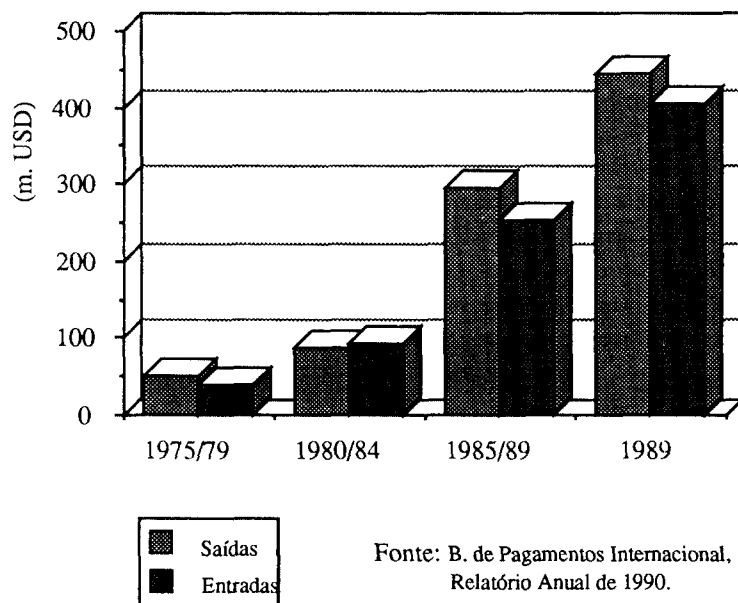
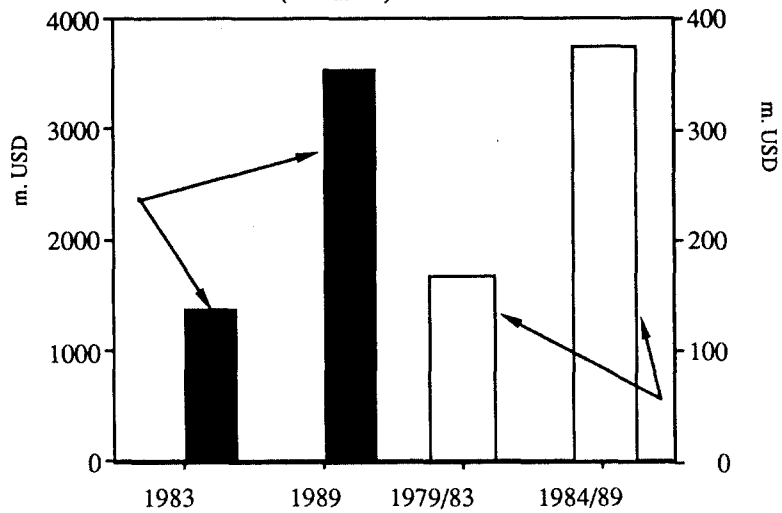


Figura A - 2

Crédito Líquido dos Mercados Financeiros Internacionais

(estimativas)



média das variações anuais do crédito no período ().
 (Stock do) crédito líquido no final do ano.

Fonte: B. de Pagamentos Internacional, Rel. Anual de 1984 e 1990.

Figura A - 3

Para responder a estes pontos é crucial compreender o efeito da integração financeira sobre uma pequena economia aberta importadora de capitais. Em particular, a liberalização dos movimentos de capitais criará um mercado "único" de capital (isto é um mercado integrado). De facto para uma pequena economia aberta importadora de capitais a integração financeira implica uma diminuição do custo de oportunidade do financiamento externo para a economia. Portugal deverá importar, em termos líquidos, capitais durante um período de tempo razoável, e a taxa de câmbio real (qualquer que seja a sua definição), tenderá a valorizar-se.

O papel e o impacto da política cambial, no contexto da integração financeira, como instrumento de estabilização diminuem. Na contenção dos impulsos inflacionários da integração financeira, a política orçamental tem, assim, um papel importante a desempenhar, terá de assistir a política de câmbio nominal a evitar valorização "excessivas" da taxa de câmbio real.

2.1. Exposição (muito estilizada) do modelo utilizado.

Considere um mundo composto por dois países, especializando-se, cada um, na produção de um bem; os consumidores de ambos os países adquirem e consomem os dois produtos. Sejam p e p^* (o logaritmo dos) os preços do bem produzido no país e no resto do mundo, respectivamente. O nível de preços no consumidor do país, em logaritmo, é representado por P_C e definido por

$$(1) P_C = h p + (1-h) (e + p^*)$$

sendo h a parte da despesa do bem produzido no país e e a taxa de câmbio nominal (a quantidade de unidades de moeda nacional por cada unidade de

moeda estrangeira). A taxa de câmbio real é dada pelo rácio entre o preço das importações, expresso em moeda nacional, e o preço do bem nacional. O seu logaritmo, q , é então:

$$(2) \quad q = (e+p^*)-p$$

A integração financeira do país (neste caso do mundo) é interpretada recorrendo-se ao prémio de risco do país da condição de paridade não coberta das taxas de juro. Diz-se que se tem integração financeira quando, ceteris paribus, o prémio de risco aproximar dum nível mínimo (possivelmente nulo). A condição de paridade não coberta é dada por

$$(3) \quad i = i^* + \Delta e + \delta$$

onde Δe representa a taxa de desvalorização da moeda nacional (no caso de $\Delta e > 0$), i é a taxa de juro nominal vigente no país, i^* a do resto do mundo e δ representa o prémio de risco. Este prémio pode ser resultante (i) do risco de câmbio quando Δe for instável ou quando o regime da taxa de câmbio não for credível, (ii) do risco normal de crédito, (iii) dos controlos de capitais e (iv) do imposto implícito sobre o sistema financeiro do país.

A procura agregada do bem nacional, D [com $d=\log(D)$], é dada por

$$(4) \quad d=(q)H - I[(i - \Delta P_c)] + (G-S)$$

onde H , a elasticidade da despesa do bem nacional em relação à taxa real de câmbio é positivo. $I[.]$, G e S representam choques exógenos de, respectivamente, investimento, défice público e poupança privada. Em equilíbrio estacionário, $I[.] = G = S = 0$.

O equilíbrio no sector monetário é representado pela equação

$$(5) \quad m-P_c = \gamma y - \omega i$$

onde m é o logaritmo do stock de moeda nominal, $y=d$, o logaritmo do rendimento e Υ e ω dois parâmetros. A oferta agregada é fixada no nível de pleno emprego, y^0 ; tem-se, portanto

$$(6) \quad y=y^0$$

Resolvendo o sistema (1) a (6) em termos de q , a taxa de câmbio real, obtém-se (para o estado estacionário):

$$(7) \quad q=\{y^0+ I[(i^*+ \Delta e - \pi + \beta)] - G+S\}/H$$

Incrementando a mobilidade do factor capital entre o país e o resto do mundo ou, o que é idêntico neste modelo, a crescente integração financeira no mundo, o prémio de risco do país β tenderá a diminuir. Por outro lado, uma acrescida integração económica poderá alterar as expectativas dos investidores (os "animal's spirits"), introduzindo um (ou sucessivos) choque positivo no investimento do país, ou seja $I[.] > 0$. De qualquer forma, observar-se-á uma tendência para uma valorização real da taxa de câmbio. Na Figura A-4 encontra-se representado o primeiro caso.

Usando as equações do sistema, a taxa de desvalorização, e , representado por ξ , é dada por

$$(8) \quad \Delta e= \xi = \Delta P_c + h \Delta q - \pi^*$$

com $\pi^* = \Delta p^*$ a taxa de inflação no exterior. Da equação (1), tem-se

$$(9) \quad \pi = \Delta P_c = h \Delta p + (1-h) (\xi + \pi^*)$$

Das equações (8) e (9), resolvendo em q , tem-se

$$(10) \quad \Delta q = (\xi + \pi^*) - \Delta p$$

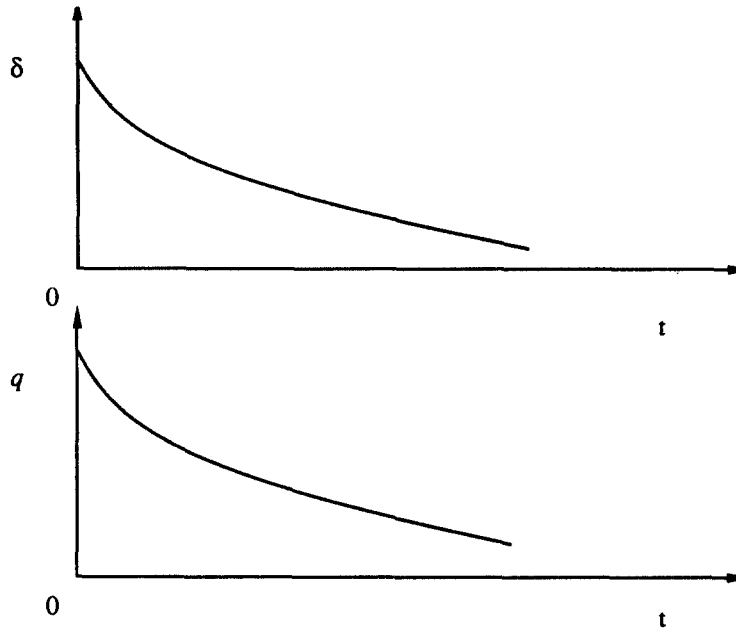


Figura A - 4

A integração financeira implica que $q < 0$ (valorização da taxa de câmbio real), e donde se obtém

$$(11) \quad \pi = h \Delta p - h (\xi + \pi^*) + (\xi + \pi^*)$$

portanto:

$$(12) \quad \Delta p > \Delta P_c = \pi > \xi + \pi^*$$

i.e. a taxa de crescimento do deflator do PIB é sempre superior à dos preços no consumidor e da inflação no exterior. Ou seja, assiste-se a um impulso inflacionário em resposta à integração financeira. Neste enquadramento, a estabilização macroeconómica, traduzida por uma política económica rigorosa, apresenta menores custos do que no caso da ausência de integração financeira. É possível, portanto, uma consolidação das contas públicas sem grandes riscos de uma deflação.

Por outro lado, tanto a taxa de câmbio nominal como a taxa de juro nominal estão sujeitas a restrições impostas do exterior, diminuindo a respectiva margem de manobra. A política orçamental deverá, portanto, suportar um ónus mais elevado na estabilização económica.

Os resultados obtidos acima não se alteram quando: (i) ao modelizar explicitamente as expectativas dos agentes económicos nacionais; (ii) na trajectória da economia são introduzidos custos de ajustamento; (iii) se tem um modelo estrutural microeconómico intertemporal.

O impacto da integração financeira pode ser visualizada no mercado de trabalho usando o resultado (12). Este tem como implicação uma maior margem de rentabilidade na produção do bem doméstico (a margem do benefício é maior para um dado nível de salário real), fazendo deslocar para a direita a curva de procura de trabalho, ceteris paribus.

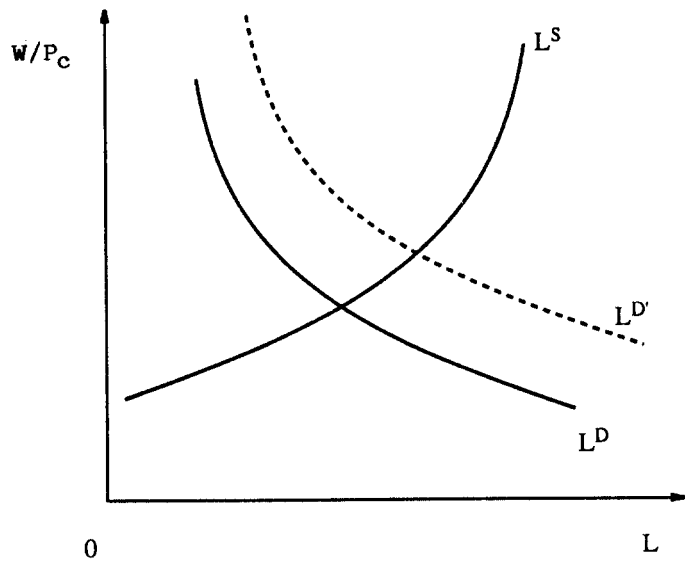


Figura A-5

Este ajustamento do mercado de trabalho face às alterações de preços relativos descritos reforça a ideia de que, no contexto presente, não existe, para a economia portuguesa, riscos significativos em termos de recessão ou desemprego. O risco parece, pelo contrário, derivar do possível sobreaquecimento da economia. Também, por isso, o ambiente não pode senão ser interpretado como propício à consolidação orçamental.

A estratégia e a visão do projecto "QUANTUM" repousam nas considerações avançadas acima e na convicção de uma integração plena nas CE exigir a manutenção de equilíbrios na utilização dos recursos nacionais e na estabilidade monetária e financeira. Um desafio com certos custos sem dúvida. Mas o sistema democrático, um regime de progresso social e económico, sairá reforçado com o sucesso da integração e da construção da União Económica e Monetária.

