

**EDUARDO CATROGA**

# **POLÍTICA ECONÓMICA**

**22 MESES NO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

**Setembro 1995**

# **POLÍTICA ECONÓMICA**

**22 MESES NO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**



**EDUARDO CATROGA**

# **POLÍTICA ECONÓMICA**

**22 MESES NO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

**Prefácio  
de  
Aníbal Cavaco Silva**

**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

**Setembro 1995**

*aos meus netos  
a toda a equipa*

## ÍNDICE

<b>Prefácio</b> .....	19
<b>Introdução</b> .....	25
<b>1 – O ciclo económico e a situação da economia portuguesa no final de 1993</b>	
1.1 – A década de 1976-1985 .....	35
1.2 – O ciclo económico internacional entre 1986 e 1993	38
1.3 – A evolução da economia portuguesa no período de 1986 a 1993 .....	39
<b>2 – As linhas fundamentais da política económica para 1994 e 1995</b>	
2.1 – Reforço da estabilidade do quadro macroeconómico	52
2.1.1 – Política orçamental .....	52
2.1.2 – Política monetária e cambial .....	53
2.1.3 – Política de rendimentos .....	54
2.2 – Aprofundamento das políticas estruturais .....	56
2.2.1 – Política de privatizações .....	56
2.2.2 – Desenvolvimento do mercado de capitais ...	58
2.2.3 – Melhoria da eficiência e flexibilidade do mercado de trabalho .....	59
2.2.4 – Reforço do ambiente favorável à competitividade das empresas .....	60
<b>3 – A retoma da economia em 1994 e 1995 e o novo ciclo de crescimento económico</b>	
3.1 – O relançamento da actividade económica .....	65
3.2 – A convergência real .....	73
3.2.1 – Aspectos metodológicos .....	73
3.3 – O novo ciclo de crescimento económico .....	80

<b>4 – A política de rendimentos em 1994 e 1995</b>	
4.1 – Moderação salarial .....	86
4.2 – Emprego .....	87
4.3 – Inflação .....	91
4.4 – Concertação social .....	94
<b>5 – A política monetária e cambial em 1994 e 1995</b>	
5.1 – Política monetária .....	98
5.2 – Política cambial .....	103
5.3 – O próximo futuro .....	110
<b>6 – A política orçamental: a política da despesa pública</b>	
6.1 – Redução do défice do sector público administrativo	117
6.2 – Execução orçamental em 1994 .....	119
6.2.1 – Principais medidas no âmbito da execução do Orçamento do Estado para 1994 .....	119
6.2.2 – Análise comparativa com a execução de 1993	121
6.3 – Prioridades da despesa pública em 1995 .....	125
6.3.1 – Classificação económica .....	126
6.3.2 – Classificação funcional .....	129
6.3.3 – Programa de Investimentos e de Despesas de Desenvolvimento da Administração Central ...	133
6.4 – Evolução do peso relativo das despesas públicas no PIB	135
6.5 – Relações financeiras com as administrações regional e local (ARL) .....	141
6.6 – Evolução recente das contas da Segurança Social ...	143
6.7 – Desafios para o próximo futuro .....	146
6.8 – Questões suscitadas na discussão do Orçamento de Estado para 1995 e sua análise .....	148
<b>7 – A política orçamental: a política fiscal</b>	
7.1 – Diagnóstico .....	163
7.2 – Aperfeiçoamento da política fiscal em 1994 .....	165
7.2.1 – Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal .....	165
7.2.2 – Principais medidas fiscais em 1994 .....	166
7.2.2.1 – Medidas a favor da recuperação económica .....	167
7.2.2.2 – Medidas de moralização fiscal ...	170
7.3 – Principais medidas fiscais em 1995 .....	171
7.3.1 – Na área do rendimento das famílias .....	172
7.3.2 – Na área da moralização fiscal e do alargamento da base tributável .....	174

8.2.4 – Desafios para o próximo futuro . . . . .	265
8.2.4.1 – Capacidade de gestão . . . . .	265
8.2.4.2 – Redução do rácio da dívida pública no PIB . . . . .	266
<b>9 – A política de privatizações</b>	
9.1 – Antecedentes . . . . .	271
9.2 – As metas definidas para 1994 e 1995 . . . . .	278
9.2.1 – Aceleração das privatizações . . . . .	278
9.2.2 – Ligação das privatização ao mercado de capitais	280
9.2.3 – Solução dos «casos» difíceis: Banco Totta & Açores, Banco Português do Atlântico e PETROGAL . . . . .	284
9.2.3.1 – Banco Totta & Açores (BTA) . . . . .	284
9.2.3.2 – Banco Português do Atlântico (BPA)	307
9.2.3.3 – PETROGAL . . . . .	318
9.3 – Programa para o próximo futuro . . . . .	326
<b>10 – O mercado de capitais</b>	
10.1 – Evolução recente . . . . .	335
10.1.1 – Os progressos estruturais . . . . .	335
10.1.2 – Os anos de 1994 e 1995 . . . . .	338
10.1.3 – Os problemas . . . . .	340
10.2 – Medidas em 1994 e 1995 . . . . .	341
10.2.1 – Sobre o enquadramento do mercado . . . . .	341
10.2.2 – Do lado da oferta de títulos . . . . .	347
10.2.3 – Do lado da procura de títulos . . . . .	348
10.3 – O próximo futuro . . . . .	349
<b>11 – O sistema financeiro</b>	
11.1 – A evolução recente do mercado bancário . . . . .	355
11.2 – A evolução da regulamentação em 1994 e 1995 . . . . .	364
11.2.1 – Instituições de crédito e sociedades financeiras . . . . .	365
11.2.2 – Sector segurador . . . . .	370
11.3 – O papel do Estado no sistema financeiro . . . . .	371
<b>12 – A União Económica e Monetária (UEM)</b>	
12.1 – Introdução . . . . .	385
12.2 – A União Económica e Monetária no Tratado de Maastricht . . . . .	386



12.2.1 – O conceito e as fases da UEM .....	386
12.2.2 – Os critérios de convergência .....	389
12.2.3 – O mercado único e a estabilidade cambial	391
12.2.4 – A moeda única .....	393
12.2.5 – Benefícios e custos da UEM .....	396
12.3 – Portugal e a UEM.....	398
12.3.1 – Os progressos da última década .....	398
12.3.2 – Portugal e os critérios de convergência ..	400
12.3.3 – O desafio da terceira fase .....	414

**13 – Nota final**

## ÍNDICE DE QUADROS

### **1 - O ciclo económico e a situação da economia portuguesa no final de 1993**

Quadro 1.1 - Formação Bruta de Capital Fixo (taxas de variação anual) . . . . .	40
Quadro 1.2 - Evolução das remunerações reais e da produtividade (taxas de variação anual) . . . . .	42

### **3 - A retoma da economia em 1994 e 1995 e o novo ciclo de crescimento**

Quadro 3.1 - Evolução do PIB <i>per capita</i> ajustado pela PPC . . . . .	77
Quadro 3.2 - PIB <i>per capita</i> de Portugal em dólares PPC (EUA = 100) . . . . .	79
Quadro 3.3 - Crescimento do PIB e da produtividade dos factores (nos períodos de 1974-1985 e 1985-1994) . . . . .	80
Quadro 3.4 - Taxas de crescimento do PIB . . . . .	81

### **4 - A política de rendimentos em 1994 e 1995**

Quadro 4.1 - Custo unitário da mão-de-obra (taxas de variação anual) . . . . .	86
Quadro 4.2 - Indicadores do mercado de trabalho . . . . .	88
Quadro 4.3 - Evolução da taxa de inflação . . . . .	92

### **6 - A política orçamental: a política da despesa pública**

Quadro 6.1 - Défice do Sector Público Administrativo	118
Quadro 6.2 - Despesa do Estado segundo a classificação económica . . . . .	122
Quadro 6.3 - Despesa do Estado segundo a classificação funcional . . . . .	124
Quadro 6.4 - Despesa do Estado segundo a classificação económica . . . . .	128
Quadro 6.5 - Despesa pública segundo a classificação funcional . . . . .	132

Quadro 6.6 – PIDDAC (Estado + fundos e serviços autónomos) . . . . .	134
Quadro 6.7 – Evolução das despesas do SPA (em percentagem do PIB) . . . . .	136
Quadro 6.8 – Despesa do Estado por função (em percentagem do PIB) . . . . .	140
Quadro 6.9 – Despesas do Estado e Plano de Convergência Revisto . . . . .	149
Quadro 6.10 – Evolução das despesas dos gabinetes dos Membros do Governo . . . . .	159

## **7 – A política orçamental: a política fiscal**

Quadro 7.1 – Evolução das receitas fiscais . . . . .	196
Quadro 7.2 – Evolução do nível de fiscalidade . . . . .	198
Quadro 7.3 – Importância dos principais grupos de impostos . . . . .	198
Quadro 7.4 – Nível de fiscalidade e estrutura dos principais impostos . . . . .	200
Quadro 7.5 – Taxas efectivas de tributação de IRS	208
Quadro 7.6 – Elementos estatísticos por escalões de rendimentos . . . . .	209
Quadro 7.7 – IRS – Receita das taxas liberatórias	210
Quadro 7.8 – Elementos estatísticos referentes a empresários em nome individual com actividades comerciais, industriais ou agrícolas (1993) . . . . .	211
Quadro 7.9 – Elementos estatísticos referentes a profissionais livres . . . . .	212
Quadro 7.10 – Número de declarações de IRC . . . . .	213
Quadro 7.11 – IRC – Indicadores por escalões de volume de negócios (1993) . . . . .	213
Quadro 7.12 – Estrutura dos recursos humanos da DGCJ . . . . .	235
Quadro 7.13 – Estatística relativa ao Decreto-Lei n.º 225/94 (até 31 de Maio de 1995) . . . . .	242

## **8 – A política de gestão da dívida pública**

Quadro 8.1 – Dívida pública directa do SPA . . . . .	248
Quadro 8.2 – Variação da dívida directa do Estado	251
Quadro 8.3 – Emissões por prazos . . . . .	260

## **9 – A política de reprivatizações**

Quadro 9.1 – Receitas das privatizações . . . . .	276
Quadro 9.2 – Afectação das receitas de reprivatizações à redução da dívida pública . . . . .	277

## **11 - O sistema financeiro**

Quadro 11.1 - Indicadores de rentabilidade . . . . .	360
Quadro 11.2 - Taxas de juro . . . . .	363

## **12 - A União Económica e Monetária (UEM)**

Quadro 12.1 - Situação actual dos Estados Membros face aos critérios de convergência . . . . .	401
Quadro 12.2 - Disciplina nas finanças públicas (pre- visões de Maio de 1995) . . . . .	404
Quadro 12.3 - Despesas de investimento na União Europeia . . . . .	406
Quadro 12.4 - Fluxos financeiros entre Portugal e a UE . . . . .	408



## ÍNDICE DE GRÁFICOS

### **1 – O ciclo económico e a situação da economia portuguesa no final de 1993**

Gráfico 1.1 – Taxa de crescimento do PIB . . . . .	39
Gráfico 1.2 – Taxa de desemprego . . . . .	41
Gráfico 1.3 – Evolução da taxa de inflação em Portugal e na UE . . . . .	41
Gráfico 1.4 – Evolução do défice em relação ao PIB em Portugal e na UE . . . . .	43
Gráfico 1.5 – Evolução do rácio da dívida em relação ao PIB em Portugal e na UE . . . . .	44
Gráfico 1.6 – Evolução da estrutura produtiva – Peso do sector no emprego . . . . .	45
Gráfico 1.7 – Evolução da estrutura produtiva – Peso do sector no PIB . . . . .	46

### **3 – A retoma da economia em 1994 e 1995 e o novo ciclo de crescimento económico**

Gráfico 3.1 – <i>Output gap</i> em percentagem da tendência do PIB . . . . .	74
Gráfico 3.2 – Diferencial entre a convergência da economia portuguesa e o padrão de convergência . . . . .	76
Gráfico 3.3 – Evolução do PIB <i>per capita</i> ajustado pela PPC . . . . .	77

### **4 – A política de rendimentos em 1994 e 1995**

Gráfico 4.1 – Taxa de desemprego . . . . .	90
Gráfico 4.2 – Índice de desconforto social . . . . .	93

### **5 – A política monetária e cambial em 1994 e 1995**

Gráfico 5.1 – Taxas de intervenção do Banco de Portugal . . . . .	99
Gráfico 5.2 – Curvas de rendimentos do MMI . . . . .	99
Gráfico 5.3 – Taxas de cedência e de <i>overnight</i> . . . . .	100

Gráfico 5.4 – Taxas de intervenção na UE .....	102
Gráfico 5.5 – Taxa de câmbio do escudo .....	105
Gráfico 5.6 – Taxa de câmbio do escudo face ao marco no MTC-SME .....	106
Gráfico 5.7 – Teste de validade da banda de 6% do MTC-SME .....	107
Gráfico 5.8 – Taxas de câmbio do escudo e da peseta face ao franco francês .....	108
Gráfico 5.9 – Volatilidade do escudo e da peseta face ao marco .....	109
Gráfico 5.10 – Taxas de câmbio da peseta e da lira ita- liana face ao escudo .....	112

## **6 – A política orçamental: a política da despesa pública**

Gráfico 6.1 – Despesas correntes – 1994 .....	126
Gráfico 6.2 – Despesas correntes – 1995 .....	126
Gráfico 6.3 – Despesas de capital – 1994 .....	127
Gráfico 6.4 – Despesas de capital – 1995 .....	127
Gráfico 6.5 – Classificação funcional – 1994 .....	129
Gráfico 6.6 – Classificação funcional – 1995 .....	130

## **10 – O mercado de capitais**

Gráfico 10.1 – Evolução global dos FIM em Portugal	336
Gráfico 10.2 – Evolução dos FIM internacionais em Portugal .....	337
Gráfico 10.3 – Curvas de rendimentos em Portugal	339
Gráfico 10.4 – Curvas de rendimentos reais (Junho de 1995)	340

## **11 – O sistema financeiro**

Gráfico 11.1 – Níveis de concentração nos mercados bancários .....	357
Gráfico 11.2 – Peso dos bancos públicos no total do activo .....	358
Gráfico 11.3 – Evolução da rentabilidade do sector bancário europeu e português .....	359
Gráfico 11.4 – Possíveis papéis a desempenhar pelo Estado no sector bancário .....	372
Gráfico 11.5 – Quotas de mercado em termos de crê- dito hipotecário concedido em 1994 .....	374
Gráfico 11.6 – Distribuição do crédito de cada PME por 1.º, 2.º e 3.º banco segundo o banco onde são clientes	376
Gráfico 11.7 – Quotas de mercado em termos dos três principais bancos para clientes – PME com Crê- dito – 1993 .....	377

## **12 – A União Económica e Monetária (UEM)**

Gráfico 12.1 – Evolução recente das taxas de inflação	403
Gráfico 12.2 – Saldo orçamental e dívida pública – Valores estimados para 1994 .....	405

## **PREFÁCIO**

*É extremamente positivo que os políticos passem a escrito e divulguem as suas ideias, propostas e análises sobre as políticas públicas. Dessa forma tende a ser maior o seu sentido de responsabilidade e, conseqüentemente, é provável que as posições assumidas ganhem maior correcção, rigor e coerência do que acontece quando se limitam a meras intervenções verbais ou a declarações jornalísticas, com as quais dificilmente podem ser confrontados.*

*O Dr. Eduardo Catroga, desde que assumiu a responsabilidade pelo Ministério das Finanças, em Dezembro de 1993, fez questão de, em diversas ocasiões, explicitar por escrito o seu pensamento e a sua acção, favorecendo assim a análise séria e o debate das políticas que ao seu Ministério cabe executar.*

*Agora, ao aproximar-se o fim do mandato do XII Governo, vai mais longe e, com o meu inteiro aplauso, dá à luz este livro e explica aos interessados na matéria e aos portugueses em geral, de uma forma bastante completa, rigorosa e clara, a acção desenvolvida pelo Ministério das Finanças nos últimos dois anos, visando a execução do Programa do Governo.*



*Trata-se, sem dúvida, de um contributo muito importante para o conhecimento e a avaliação da política económica e dos resultados alcançados e para a compreensão da lógica, coerência e convergência das suas diversas componentes e das medidas tomadas.*

*Depois do abrandamento da actividade económica em 1992 e 1993, em resultado de uma profunda recessão internacional que não podia deixar de afectar negativamente uma economia pequena e aberta como a portuguesa, os últimos dois anos marcam o arranque para um novo ciclo de crescimento. Houve ainda que continuar a defender corajosamente as linhas de orientação estratégica da política económica que alguns agentes políticos, revelando certo desnorte, queriam, em tempo de crise, ver abandonadas e substituídas pelo facilismo, mas, ao mesmo tempo, houve que assegurar a combinação de políticas adequadas à nova fase de ciclo.*

*Este livro permite ver como esse objectivo foi prosseguido no campo das políticas de estabilização, mas evidencia também como às políticas orçamental, monetária, cambial e de rendimentos se juntaram as políticas estruturais, em particular as reprivatizações de empresas controladas pelo Estado e as medidas de desenvolvimento do mercado de capitais e do sistema financeiro, de modo a reforçar, numa perspectiva de médio e longo prazo, o crescimento da economia, a eficiência e a competitividade das empresas.*

*Numa linha de pensamento económico moderna, a estabilidade macroeconómica emerge claramente como um quadro indispensável para*

*alcançar o desenvolvimento económico duradouro e sustentável e possibilitar o acesso de Portugal à terceira fase da União Económica e Monetária. Daí todo o esforço do Governo no sentido da estabilidade nominal, monetária e cambial, e da redução do défice público, no quadro de uma consolidação orçamental a médio prazo.*

*Este livro do Sr. Ministro das Finanças permite também ver como no complexo e delicado problema da escolha da combinação de políticas económicas por parte do Governo estiveram presentes três regras fundamentais que a experiência profissional, quer como teórico quer como político, me ensinou.*

*«A primeira regra é que não há receitas gerais. Em política económica aplicada, cada caso é um caso e deve ser tratado tendo em conta a sua especificidade. O Governo deve enfrentar a situação com lucidez e flexibilidade.*

*A segunda regra é a inserção das políticas de estabilização, orçamental e monetária, num quadro geral de médio e longo prazo.*

*A estabilidade económica é um objectivo que tem sempre de ser visto em perspectiva com o grande projecto que é o desenvolvimento do País.*

*A terceira regra é o pragmatismo: mal de quem, na execução da política económica, não respeite os princípios teóricos, mas mal de quem se deixe conduzir exclusivamente pelos princípios teóricos<sup>1</sup>.»*

*A sólida formação teórica do Dr. Eduardo Catroga, ao lado da sua longa experiência prática,*

---

<sup>1</sup> «Combinação de políticas de estabilização num quadro de integração: a experiência portuguesa», *Brotéria*, 138 (1994).

*permitiu-lhe elaborar um texto em que o leitor pode facilmente aperceber-se da influência dos ensinamentos da teoria da política económica na manipulação concreta dos instrumentos disponíveis para alcançar os objectivos desejados, quer os globais, mais directamente ligados ao nível de bem-estar social, quer os intermédios, num quadro de economia aberta e integrada no espaço sem barreiras da União Europeia.*

*Poderá ainda o leitor aperceber-se do papel central que ao Ministério das Finanças cabe na execução da política económica do Governo, cobrindo áreas de enorme relevância como a política orçamental, tanto na vertente da despesa pública como na dos impostos e da gestão da dívida pública, a política monetária e cambial, a política de rendimentos e ainda políticas estruturais particularmente importantes para a modernização da economia portuguesa, como a política de privatizações e o desenvolvimento do mercado financeiro. São políticas decisivas não só para a estabilização económica, visando o combate ao desemprego, a redução da inflação e o equilíbrio externo. Mas também para os objectivos de crescimento económico, justiça social, eficiência económica e produtividade.*

*Numa linha de continuidade com o trabalho desenvolvido pelas anteriores equipas do Ministério das Finanças que serviram nos meus Governos e tendo em devida consideração as novas realidades nacionais e a envolvente externa, a equipa liderada pelo Dr. Eduardo Catroga realizou uma obra de grande relevância para o progresso económico e social do País e para o reforço da sua*

*credibilidade no plano internacional. Os resultados obtidos são inequivocamente muito positivos.*

*Como fica claramente demonstrado, Portugal tem condições para vencer os desafios do futuro e o nível de vida dos portugueses pode continuar a melhorar na marcha de aproximação aos países europeus desenvolvidos, desde que sejam mantidas as linhas de orientação básica da política económica.*

*Este livro, para além do seu inegável interesse para todos os que se interessam pelo estudo da política económica portuguesa, é também, tal como muitos outros textos do meu Governo cobrindo os mais variados domínios, uma prestação de contas ao eleitorado a que responsavelmente nos submetemos.*

*Julho de 1995*

*Aníbal Cavaco Silva*



## INTRODUÇÃO

Este livro pretende constituir um testemunho do trabalho da equipa do Ministério das Finanças, que iniciou as suas funções em 7 de Dezembro de 1993, no âmbito da execução da política económica do Governo liderado pelo Primeiro-Ministro Prof. Aníbal Cavaco Silva.

Foram 22 meses de trabalho intenso, mas gratificante, pois todos nos sentimos participantes do processo de modernização da economia do País.

Durante o nosso mandato, procurámos contribuir para a execução do Programa do Governo nas áreas de responsabilidade do Ministério das Finanças. Habitados, em função da nossa experiência no campo empresarial, a gerir por objectivos, procurámos, no início das nossas funções, definir um quadro de objectivos orientadores da nossa acção e aferidores do nosso grau de eficiência na sua concretização.

As linhas de actuação da equipa do Ministério das Finanças neste período aparecem consubstanciadas no verdadeiro Programa de Acção expresso nas primeiras intervenções públicas sobre política económica proferidas pelo Ministro na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Portuense da Associa-

ção Industrial Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994. *Delas se inferem quase todos os objectivos principais prosseguidos nos 22 meses de mandato:*

- *Reforço das condições para a retoma da economia numa base sustentada e não inflacionista, após o período de abrandamento e recessão de 1992 e 1993;*
- *Retoma de uma trajectória saudável para o défice público, após o ponto de descontinuidade de 1993, no âmbito de uma estratégia de consolidação orçamental de médio prazo;*
- *Controlo estreito das despesas correntes de funcionamento do Estado, por forma a libertar recursos para a área estratégica do investimento público;*
- *Alargamento da base tributária por via da moralização fiscal e da luta contra a evasão fiscal;*
- *Desenvolvimento de uma política fiscal tendo como referência objectivos de equidade, eficiência e competitividade e como padrão o modelo prevalecente nos países da União Europeia;*
- *Reforço do processo de melhoria da eficiência da administração fiscal;*
- *Moderação salarial, tendo em vista a ligação da política salarial à evolução da produtividade, favorecendo a melhoria da competitividade e do emprego;*
- *Redução do diferencial da taxa de inflação face à média comunitária;*
- *Criação de condições macroeconómicas para a flexibilização progressiva da política monetária, em estabilidade cambial, e para a*

*redução gradual do diferencial das taxas directoras do Banco Central face à média da União Europeia;*

- Aceleração das privatizações, tendo presente os condicionalismos legais;*
- Solução dos «casos» de reprivatizações, então em curso, cujo desfecho se vinha mostrando difícil: Banco Totta & Açores, Banco Português do Atlântico e Petrogal;*
- Ligação, sempre que viável, das privatizações ao desenvolvimento do mercado de capitais;*
- Continuação do processo de melhoria do funcionamento dos vários segmentos do mercado de capitais, nos campos regulamentar, da procura e da oferta;*
- Desenvolvimento do sistema financeiro;*
- Desenvolvimento das condições para uma participação plena na construção da União Económica e Monetária.*

Pensamos que qualquer avaliador independente, que faça um exame aprofundado à execução das várias políticas que aparecem descritas nos capítulos do livro, tirará a ilação de que a equipa do Ministério das Finanças conseguiu bons níveis de implementação dos objectivos visados.

É sempre possível fazer mais e melhor. Mas muito se fez, apesar de os 22 meses terem sido marcados pelo fim de uma legislatura, o que sempre condiciona a tomada de algumas medidas, sobretudo na parte final da mesma.

Foi o caso, por exemplo, das acções de reestruturação da macroestrutura do Ministério das



Finanças e as que envolvem algumas direcções-gerais, em que não houve tempo político para a sua materialização, nomeadamente nas áreas da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, Direcção-Geral da Contabilidade Pública e Direcção-Geral do Tesouro. No entanto, ficam lançados trabalhos de base para que o novo Governo possa implementar tais medidas, se com elas concordar, tendo em vista a obtenção de níveis crescentes de eficiência em órgãos vitais no seio da Administração Pública.

Por outro lado, em matéria de desenvolvimento da política fiscal, os trabalhos da Comissão de Desenvolvimento da Reforma Fiscal irão proporcionar ao próximo Governo um conjunto de recomendações, tendo em vista um quadro de referência indispensável de médio de prazo para a evolução das medidas fiscais dentro de objectivos de estabilidade, equidade e competitividade.

No domínio das privatizações, para além do alcance das metas apontadas para 1994 e 1995, definiram-se as orientações necessárias para que o programa, em caso de concordância do próximo Governo, prossiga em 1996 e 1997, sem discontinuidades, o que é fundamental para a melhoria do funcionamento competitivo da economia, para a continuação do desenvolvimento do mercado de capitais e para a redução da dívida pública.

Na maioria dos capítulos deixamos algumas referências aos desafios e opções para o próximo futuro. Não pretendemos ser exaustivos, mas apenas fazer uma reflexão sucinta.

A economia portuguesa tem todas as condições para continuar a melhorar a sua produtividade,

única base sustentável para a melhoria do nível de vida e para a sua aproximação, necessariamente gradual, em relação aos países mais desenvolvidos.

O objectivo primordial da política económica é a elevação do ritmo de crescimento económico e do bem-estar material dos cidadãos numa base sustentada e duradoura.

O conceito de desenvolvimento económico abrange, ainda, outros aspectos do bem-estar, como a segurança, a solidariedade e a equidade social. Dele faz parte, também, a existência de expectativas de confiança e de optimismo quanto ao futuro.

São questões que, embora constituam o objectivo de outras políticas públicas, não deixam de exigir uma boa articulação com a política económica, a qual, por isso, não deve deixar de as ter em consideração.

Os meios fundamentais que a política económica tem ao seu alcance estruturam-se em dois grupos: políticas que visam a estabilidade macroeconómica e que actuam, sobretudo, do lado da procura; políticas estruturais orientadas para o aumento, a médio e longo prazo, da produtividade e competitividade das empresas e da economia, e que actuam do lado da oferta.

A visão de que a estabilidade macroeconómica constitui uma condição necessária para a aceleração do ritmo de desenvolvimento económico, numa base sustentada e duradoura, reúne hoje em dia um vasto consenso. É uma tese que a evidência empírica fortemente sugere e a análise económica corrobora.

Com efeito, os países mais desenvolvidos são aqueles em que a manutenção da inflação em níveis baixos se enraizou há largo tempo. Partilham também, com carácter permanente, baixos défices nas contas públicas. A reputação adquirida nestas áreas é reconhecida pelos mercados financeiros internacionais que reclamam baixos prémios de risco para neles realizarem investimentos em empresas e activos imobiliários e financeiros. Gozam, portanto, de taxas de juro relativamente baixas, em termos nominais e reais, o que estimula o investimento e, portanto, o ritmo de crescimento económico.

Pelo contrário, os países com instabilidade nominal, altas taxas de inflação e elevados défices orçamentais, conhecem problemas de desequilíbrios nas contas externas, que os obrigam, em geral rapidamente, a um retorno forçado à estabilidade macroeconómica.

Como assinala a análise económica, estas situações de *stop and go* prejudicam o investimento e o crescimento económico e suscitam graves problemas de equidade social. A inflação, como imposto escondido, afecta de forma desigual os rendimentos, a riqueza e os valores patrimoniais das famílias, prejudicando relativamente mais, em regra, os estratos mais desfavorecidos.

É neste contexto que entendemos que a chamada convergência nominal constitui um instrumento da convergência real.

Por outro lado, numa perspectiva de largo prazo, o papel das políticas estruturais para o desenvolvimento económico tem vindo a ser enfatizado pela moderna teoria do crescimento econó-

mico como um instrumento importante para a elevação da taxa de crescimento potencial da economia.

O quadro de referência da nossa actuação na execução da política económica do Governo teve como linha orientadora a obtenção de uma combinação adequada das políticas económicas de curto prazo e das políticas estruturais.

Ao longo de 22 meses, a equipa do Ministério das Finanças, que tive a honra de dirigir, conseguiu uma coordenação de esforços e um funcionamento harmonioso.

Importa, em primeiro lugar, salientar que os resultados são o fruto do trabalho de uma equipa liderada pelo Ministro e pelos Secretários de Estado, Prof. António de Sousa (até Junho de 1994), Dr. Walter Marques (depois dessa data), Dr. Norberto Rosa, Dr. Vasco Valdez e Dr. Francisco Esteves de Carvalho. Este livro é produto do trabalho de todos.

Quero agradecer aos directores-gerais e seus colaboradores a cooperação havida, assim como salientar o esforço dedicado do pessoal do Gabinete, incluindo o secretariado, coordenado pelo Dr. Assunção Dias com o apoio do Dr. Rui Barbosa.

Em particular, é justo salientar a intensidade da colaboração do Prof. Mário Patinha Antão, Dr. Orlando Caliço, Dr. Vítor Bento, Dr. Oehen Gonçalves, Dr. Freitas Pereira, Dr.<sup>a</sup> Isabel Barata e Dr. Jorge Barros Luís. Este livro também muito lhes deve. Ao Dr. José Manuel Faria e ao Dr. Paulo Padrão agradeço a eficiência no exercício das suas funções, respectivamente, de assessor jurídico e para a área das relações com a comunicação

social. É também merecedor de registo o trabalho do Dr. João Fernandes, do Dr. Maia Cadete do Gabinete de Informática da Secretaria-Geral.

Realço igualmente, com apreço, o trabalho de qualidade realizado pelos Gabinetes dos Srs. Secretários de Estado.

No âmbito das relações com a União Europeia, beneficiámos da colaboração estreita da Representação Permanente de Portugal junto da União Europeia (REPER), dirigida, primeiro, pelo embaixador Dr. José Paulouro das Neves e, posteriormente, pelo actual embaixador Dr. José Gregório Faria, sempre contando com a excelência da colaboração dos quadros técnicos que a integram.

Ao Prof. João Luís César das Neves, agradeço a leitura e os comentários.

À comunicação social, e em especial aos jornalistas da área económica, agradeço tanto os elogios como as críticas. Estas últimas, foram, por vezes, originadas pelo facto de não termos sabido transmitir a informação de base necessária a uma correcta avaliação dos temas.

Aos colegas do Governo agradeço a cooperação.

Ao Sr. Primeiro-Ministro, Prof. Aníbal Cavaco Silva, agradeço a confiança depositada.

Julho de 1995.

*Eduardo de Almeida Catroga*

**1**

**O CICLO ECONÓMICO E A SITUAÇÃO  
DA ECONOMIA PORTUGUESA  
NO FINAL DE 1993**



*[...] Face ao andamento cíclico da economia portuguesa, em relação à média europeia, atingimos o fundo da recessão nos finais de 1993, nove meses depois da generalidade dos países da UE [...]*

Discurso do Ministro das Finanças, na interpelação na Assembleia da República sobre Política Económica, em 28 de Abril de 1994.

A alternância de períodos de crescimento da actividade económica e de fases de abrandamento e recessão constitui uma característica intrínseca das economias de mercado e releva das expectativas dos agentes económicos.

Nos últimos 20 anos podem observar-se dois ciclos económicos completos, que aparecem balizados, aproximadamente, pelos anos de 1976 a 1985 e de 1986 a 1994, com repercussões na economia portuguesa e com uma sincronia nem sempre uniforme.

## **1.1 – A década de 1976-1985**

Esta década, que foi marcada pela consolidação da democracia, foi também caracterizada por instabilidade macroeconómica, que impediu que se tivessem dado passos significativos no desenvolvimento económico e social.

De facto, o crescimento económico não se traduziu numa redução do fosso de bem-estar que nos separa da Europa, apesar de se ter verificado uma razoável taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) (2,9 % por ano), superior à verificada na média da União Europeia (UE) (2,3 % por ano); isto porque o PIB *per capita*, ajustado pela paridade dos poderes



de compra (PPC) se manteve nesta década praticamente estagnado face à média europeia (ao nível dos 53% <sup>1</sup>).

Além disso, em termos reais, os salários e as pensões não cresceram, encontrando-se os valores de 1985 ao nível de 1973. Por outro lado, a taxa de desemprego não cessou de se agravar, subindo gradualmente de 5,6% para 9,1%.

A inflação chegou a atingir valores entre 20% e 30%. Os défices do sector público administrativo (SPA) ultrapassaram, com frequência, os 10% do PIB. O rácio da dívida pública subiu rapidamente, chegando a alcançar 82% do PIB. Por fim, os défices da balança de transacções correntes atingiram níveis insustentáveis, de tal forma que obrigaram a estabelecer acordos de estabilização com o Fundo Monetário Internacional (FMI), em 1978 e 1983.

Portugal foi o último país do grupo dos que hoje compõem a UE a ter que celebrar acordos deste tipo com o FMI.

A condução da política económica caracterizou-se, portanto, por uma alternância da respectiva tónica: as políticas que actuam sobretudo do lado da procura (políticas monetária, orçamental e de rendimentos) foram ora contractionistas, ora expansionistas, e, com frequência, estiveram em contraciclo em relação à evolução da economia internacional.

Foi a chamada época do *stop and go*, cujos desequilíbrios eliminaram a possibilidade de lançar as reformas estruturais que o atraso na modernização da economia urgentemente reclamava.

Terminou, esta época, com uma recessão mais severa do que o habitual em 1983-1984.

Foi o custo directo mais evidente pago pelo País pela utilização de combinações erradas de políticas macroeconómicas da procura, contrárias à lógica de mercado e à volatilidade típica dos ciclos económicos.

---

<sup>1</sup> Já após a transformação do valor do PIB para a nova base de 1986; sem esta transformação, aquele valor é de, aproximadamente, 47%.

Com efeito, esqueceu-se com frequência que as economias de mercado evoluem, necessariamente, no quadro de ciclos económicos.

Isso resulta, fundamentalmente, das dinâmicas de ajustamento diferentes que as percorrem e da materialização ou frustração das expectativas dos agentes económicos e, em particular, dos empresários em relação aos seus investimentos.

Neste sentido, a existência de ciclos constitui um fenómeno de essência microeconómica, parte integrante do processo de crescimento económico sustentado de longo prazo.

Por isso, as políticas macroeconómicas que procuram, activamente, aumentar os efeitos positivos sobre o nível geral da actividade e sobre a criação de emprego, na fase ascensional do ciclo, ou evitar os correspondentes efeitos negativos na fase baixa, são invariavelmente ineficientes.

Dito de outro modo, o chamado *fine tuning*, tão popular entre os decisores de política económica, até aos finais dos anos 60, é hoje objecto de uma condenação quase unânime.

Actualmente prefere-se, de acordo com sólida fundamentação teórica e empírica, conduzir as políticas macroeconómicas da procura de acordo com uma regra de comportamento permanente, visando a estabilidade de preços e a competitividade externa, de uma forma duradoura, para maximizar, em cada ciclo económico completo, e na sucessão dos mesmos, o crescimento do produto, do emprego, e dos níveis de bem-estar segundo os padrões internacionais.

Por último, reconhece-se que o máximo que estas políticas devem fazer é suavizar os efeitos do ciclo sobre o nível de actividade e do emprego, através de uma utilização prudente dos chamados estabilizadores automáticos.

Note-se que as características que estes assumem, bem como a sua magnitude, decorrem, fundamentalmente, das preferências de cada País quanto ao conceito de Estado-Providência.

A nota de prudência na sua utilização é, também, hoje mais importante do que no passado. É que, não havendo nada grátis em economia, o custo de ampliar os estabilizadores automáticos chama-se *défice orçamental*.

## **1.2 – O ciclo económico internacional entre 1986 e 1993**

A economia internacional experimentou uma fase alta do ciclo económico entre 1985 e Fevereiro de 1991, altura em que se desencadeou a Guerra do Golfo, a qual veio reforçar as condições para as grandes economias entrarem em abrandamento e recessão.

Nos EUA a fase de crescimento vigoroso verificou-se entre 1985 e 1989, tendo-se registado uma taxa média anual de 3%. Na UE durou, em média, mais um ano, tendo o PIB aumentado à taxa anual de 3,3% entre 1985 e 1990. Por último, no Japão, o período não só foi mais alongado como o crescimento foi mais forte, cifrando-se em 4,5% em média anual entre 1985 e 1992.

Tendo sido a primeira das grandes economias a entrar em recessão, em 1990-1991, os EUA foram, também, a primeira a sair dela. Em 1992 surgiu a retoma económica, que se consolidou progressivamente a partir de 1993, ano em que o crescimento já atingia 3,2%.

Para a UE, o abrandamento verificou-se a partir de 1991 e em 1993 o crescimento foi negativo, atingindo -0,4% do PIB.

Por fim, para o Japão, 1993 marca o início de um forte abrandamento, tendo a economia ainda crescido 1,1% antes de entrar em recessão no ano seguinte.

Constata-se, portanto, uma razoável sincronia entre as evoluções cíclicas das principais economias.

O mesmo se pode dizer relativamente à evolução no seio da UE a 15 países. Os crescimentos negativos surgem a partir do ano de 1991 no Reino Unido, Suécia e Finlândia. Em 1992 são ainda apenas estes países que se encontravam em recessão. Em 1993 a situação era geral: dos Quinze, apenas a Dinamarca, a Irlanda, o Luxemburgo, a Holanda e o Reino Unido não tinham variações negativas no PIB.

Um reforço da sincronia da evolução cíclica é esperável como resultado da crescente globalização dos mercados e da intensificação do comércio e investimentos externos.

Neste pressuposto, o caso da UE surge reforçado dado estar-se a construir o Mercado Único. Isso implica, não só

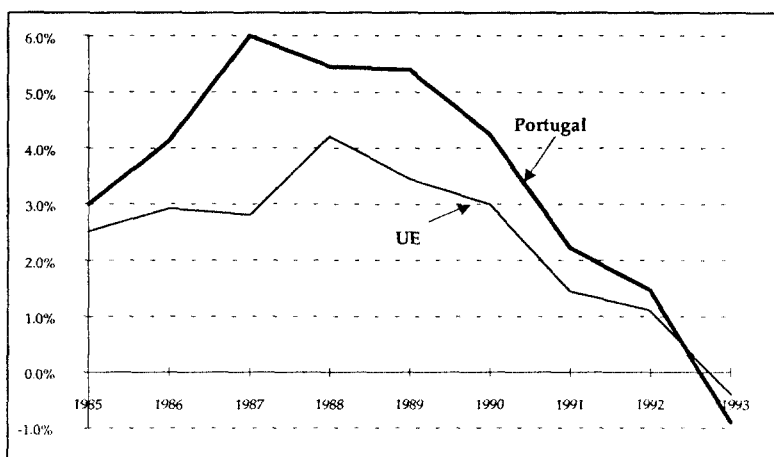
o adensamento das trocas comerciais e dos fluxos de investimento intracomunitários como, também, uma crescente harmonização das políticas económicas, num quadro de clara preferência pela estabilidade dos preços, incluindo as taxas de câmbio.

### **1.3 - A evolução da economia portuguesa no período de 1986 a 1993**

Apoiada por uma forte melhoria das razões de troca em 1986, decorrente da queda do dólar e dos preços do petróleo, a economia portuguesa aproveitou bem a fase alta do último ciclo económico. Com efeito, entre 1986 e 1990 o crescimento económico atingiu a taxa média anual de 5%, ou seja, esteve 1,7 pontos percentuais acima da média da UE

Já na fase baixa do ciclo, entre 1991 e 1993, o crescimento económico foi marginal e mesmo negativo em 1993, tal como na UE, como assinala o gráfico seguinte.

GRÁFICO 1.1  
**Taxa de crescimento do PIB**



**Fonte:** Comissão da UE.

No entanto, a taxa de crescimento económico em Portugal ainda excedeu a média comunitária em 1991 e em 1992, mas em 1993 a recessão surgiu com maior intensidade no nosso país, a avaliar pelos dados provisórios do PIB.

Por outro lado, analisando a reacção da economia portuguesa relativamente ao ciclo económico, constata-se que o fundo da recessão surgiu no final de 1993, ou seja, cerca de nove meses depois do ponto mais baixo do nível de actividade económica na generalidade dos países da UE.

A evolução da Formação Bruta do Capital Fixo (FBCF) evidencia um comportamento ligado com o ciclo económico.

Assim, o quadro 1.1 mostra bem a desaceleração do investimento na fase descendente e uma quebra significativa em 1993.

QUADRO 1.1

**Formação Bruta de Capital Fixo**  
(taxas de variação anual)

(em percentagem)

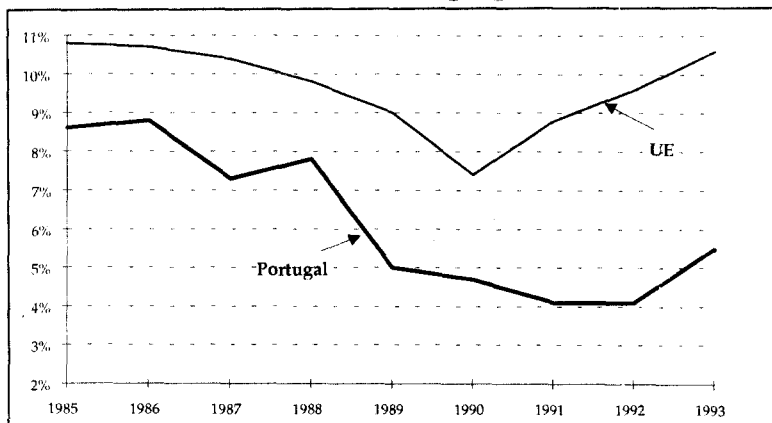
	1986-1990	1991	1992	1993
Portugal .....	9,9	2,4	5,4	- 4,8
Média UE .....	5,7	- 0,6	- 0,7	- 5,9

**Fonte:** Comissão da UE.

Em consonância com as fases ascendente e descendente do ciclo económico, a taxa de desemprego, entre 1986 e 1992, caiu cerca de 4,7 pontos percentuais, mas em 1993 iniciou um processo de agravamento (ver gráfico 1.2).

De notar, contudo, que a situação portuguesa se apresentou relativamente menos gravosa em comparação com a média da UE.

GRÁFICO 1.2  
Taxa de desemprego

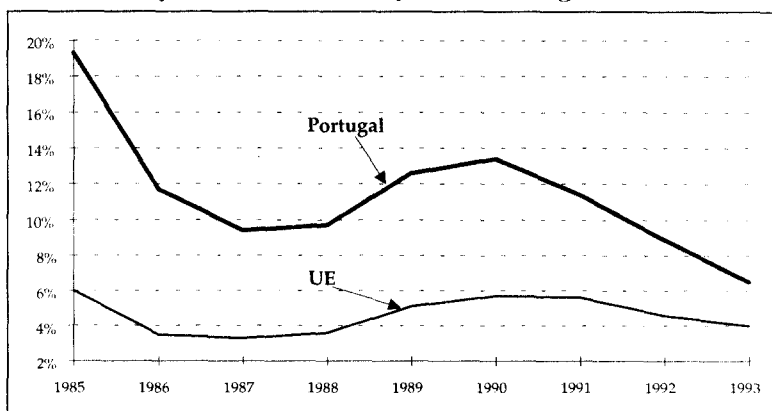


Fonte: Comissão da UE e INE.

No que respeita ao comportamento da taxa de inflação média no período em análise (gráfico 1.3), há que destacar três subperíodos:

- entre 1985 e 1987, uma descida significativa de cerca de 10 pontos percentuais (de 19,3% para 9,4%);

GRÁFICO 1.3  
Evolução da taxa de inflação em Portugal e na UE



Fonte: Comissão da UE <sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Todas as referências a dados estatísticos da Comissão reportam-se ao estudo relativo às «Previsões da Primavera de 1995».

- entre 1987 e 1990, uma reinversão da tendência, tendo a taxa de inflação subido para 13,4 %;
- a partir de 1990, uma redução sustentada da taxa de inflação para 6,5 % nos finais de 1993, estreitando-se significativamente o diferencial face à média da UE.

Em consequência do progresso da economia portuguesa, no período de 1986 a 1993 verificou-se um crescimento dos salários reais a um ritmo da ordem dos 3 % ao ano, acima do dobro da média comunitária.

No entanto, importa salientar que o acréscimo dos salários reais nem sempre esteve articulado com o acréscimo da produtividade. Assim, no período de 1991 a 1993, o diferencial acumulado entre estas duas variáveis atingiu 5,2 pontos percentuais, contra -1,5 na média da UE (quadro 1.2), o que afectou negativamente a competitividade relativa das empresas portuguesas.

QUADRO 1.2

**Evolução das remunerações reais e da produtividade  
(taxas de variação anual)**

(em percentagem)

	1986-1990	1991	1992	1993
Remunerações reais:				
Portugal . . . . .	5,0	2,3	5,4	1,3
Média UE . . . . .	1,9	1,3	2,3	0,2
Produtividade do trabalho:				
Portugal . . . . .	5,2	1,3	1,7	0,8
Média UE . . . . .	2,0	1,5	2,3	1,5
Diferencial:				
Portugal . . . . .	- 0,2	1,0	3,7	0,5
Média UE . . . . .	- 0,1	- 0,2	0,0	- 1,3

**Fonte:** Comissão da UE.

Fruto da evolução negativa da procura, interna e externa, e da não moderação salarial, o nível de autofinanciamento

das empresas portuguesas caiu significativamente, sobretudo em 1993.

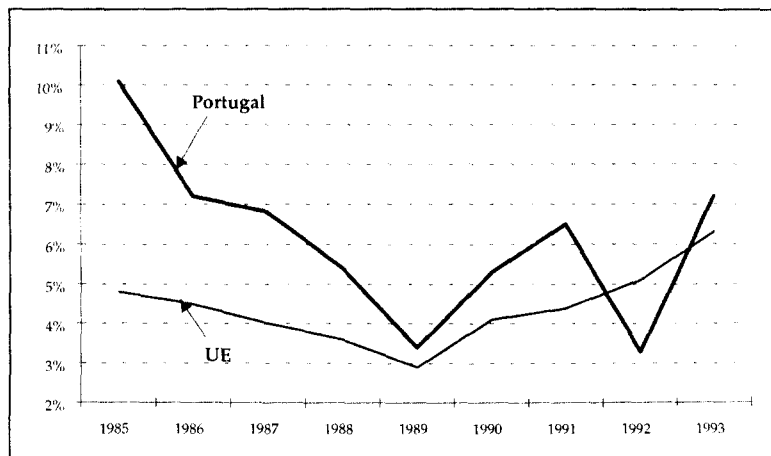
As trajetórias de evolução do défice público e da dívida pública reflectem, igualmente, a evolução cíclica da economia.

Assim:

- a consolidação orçamental (gráfico 1.4) conheceu um progresso assinalável entre 1986 e 1992, tendo o défice do SPA em relação ao PIB caído, de mais de 10% em 1985, para 3,3% em 1992<sup>2</sup>;
- mas, em 1993, surgiu um ponto de descontinuidade neste processo de redução do défice orçamental, tendo o mesmo subido para 7% do PIB. Tal é explicado pela recessão da actividade económica nesse ano e, sobretudo, pelo elevado nível de evasão fiscal ligado à abolição das fronteiras fiscais intracomunitárias;

GRÁFICO 1.4

**Evolução do défice em relação ao PIB em Portugal e na UE**



**Fonte:** Comissão da UE.

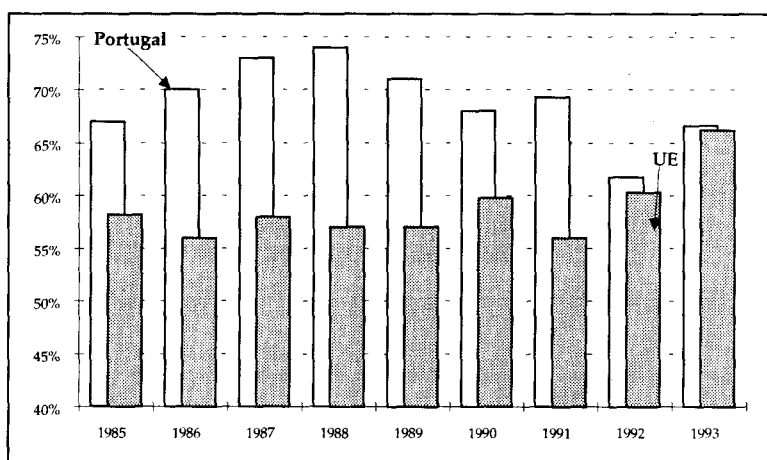
<sup>2</sup> De notar, contudo, que este último ano beneficiou do acréscimo de receitas fiscais ligado à harmonização fiscal, nomeadamente na área do IVA, e a algumas cobranças mais atempadas de impostos sobre o rendimento.



— o rácio da Dívida Pública face ao PIB acompanhou, igualmente, a evolução do ritmo da actividade económica no período. De destacar, no entanto, que o agravamento, em termos relativos, na fase baixa do ciclo económico, foi em Portugal menor do que na média da UE (gráfico 1.5).

GRÁFICO 1.5

**Evolução do rácio da dívida em relação ao PIB em Portugal e na UE**



**Fonte:** Comissão da UE.

Importa ainda salientar, pela sua importância estratégica, em termos de impacto futuro na taxa potencial de crescimento da economia, as profundas transformações estruturais ocorridas desde 1986 com a adesão de Portugal à Comunidade Europeia, tanto a nível global como a nível dos vários sectores.

O primeiro traço característico das alterações estruturais operadas é a subida registada no grau de abertura ao comércio externo: Portugal é hoje, a par da Holanda, uma das economias mais abertas da UE.

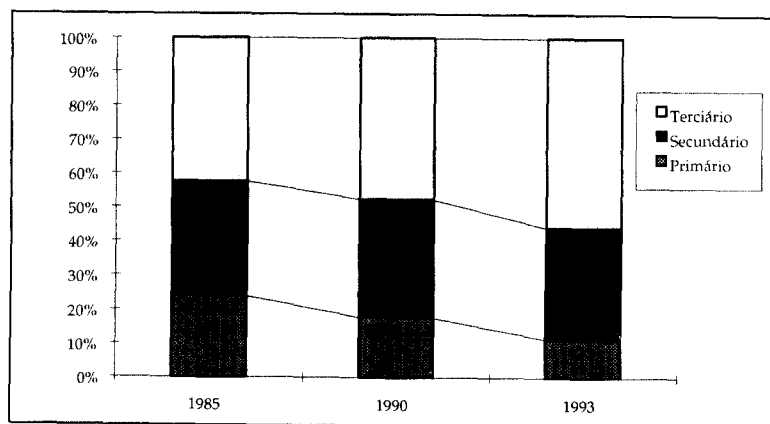
Em paralelo, acentuou-se a concentração geográfica do nosso comércio externo: o peso relativo da UE aumentou quase 15 pontos percentuais (passou de 58,8 % para 73,4 % do total).

Em segundo lugar, ao nível do perfil da estrutura produtiva realizaram-se transformações profundas, aproximando-o do padrão das economias mais desenvolvidas.

Assim, como mostra o gráfico seguinte, o contributo do sector agrícola para o emprego baixou de 22 %, em 1986, para cerca de 11 % em 1993, compensado por um aumento equivalente do peso do terciário, que passou de 45 % para 56 %; quanto ao sector secundário, o respectivo emprego manteve o seu peso relativo, da ordem dos 33 %.

GRÁFICO 1.6

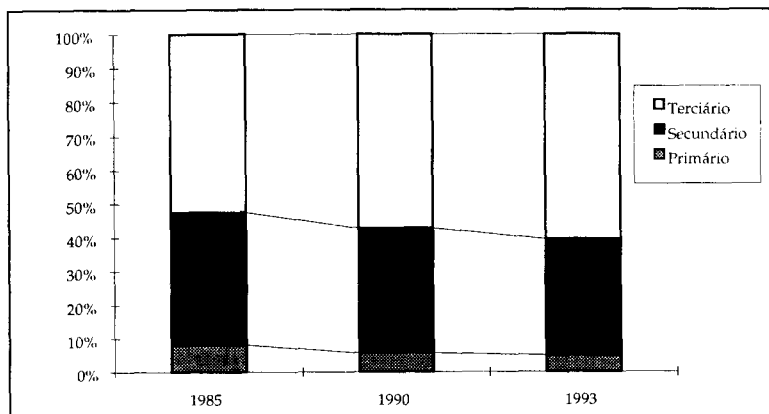
**Evolução da estrutura produtiva – Peso do sector no emprego**



**Fonte:** INE.

Ao nível dos contributos sectoriais para o PIB (gráfico 1.7), registou-se diminuição do peso do sector primário, que caiu de 8 % para 5 %, e do sector secundário, que baixou de 39 % para 36 %, tendo o sector terciário, em contrapartida, aumentado o seu peso de 53 % para 59 %.

GRÁFICO 1.7

**Evolução da estrutura produtiva - Peso do sector no PIB**

**Fonte:** INE.

A agricultura tem passado por uma fase de adaptação estratégica a um novo quadro concorrencial, com reflexos negativos nos rendimentos dos agricultores nalguns anos, para o que contribuíram, também, factores de natureza conjuntural, como a seca.

O sector primário tem, no entanto, reagido de forma favorável. A produtividade na agricultura tem aumentado, ao ritmo anual médio da ordem dos 6 %, não só em consequência da diminuição da população activa, como da melhoria da produtividade física, em algumas produções.

Na indústria transformadora, o peso das indústrias pesadas tem vindo a esbater-se e sectores tradicionalmente pouco expressivos em Portugal têm vindo a reforçar-se. Destaca-se, neste contexto, o sector electro-mecânico e de componentes para automóveis, cujo peso se reforçou com a entrada em funcionamento, em 1995, do projecto Auto-Europa.

Foi também intensificado o esforço de modernização tecnológica das indústrias tradicionais, como as indústrias têxtil, do vestuário e do calçado, onde se têm desenvolvido

acções nos domínios do *marketing*, do *design*, da criação de marcas e dos canais de distribuição.

Outras actividades industriais têm vindo a melhorar os seus índices de competitividade. Assim, por exemplo, a indústria do cimento atingiu já padrões de eficiência a nível europeu, e nas indústrias do vidro e da cerâmica tem igualmente havido evoluções positivas, no sentido da implementação de estratégias de diferenciação ao longo das suas cadeias de valor. A indústria da pasta e do papel tem aprofundado o seu grau de integração a jusante, com investimentos significativos na produção e comercialização de vários tipos de papel de qualidade.

No sector do comércio e distribuição houve, também, alterações estruturais relevantes, designadamente em relação ao aumento da dimensão média das unidades empresariais, com o aparecimento das grandes superfícies.

Nos últimos anos foram realizadas, com sucesso, grandes transformações no mercado de capitais e no sistema financeiro. Criaram-se as bases para a dinamização do mercado de capitais, diversificou-se o leque das instituições financeiras e da oferta de serviços, aprofundaram-se mercados num contexto de liberalização do quadro institucional e regulamentar, e intensificou-se a concorrência. Os vários sectores em que se desdobra o sistema financeiro, e, em particular, o sector bancário, reforçaram a sua solvabilidade e desenvolveram as suas capacidades competitivas. A internacionalização e a transição para a integração plena nos mercados financeiros comunitários foram levadas a cabo de forma progressiva e sem sobressaltos de maior.

As mutações verificadas na economia portuguesa, desde 1986, não têm paralelo, pela sua dimensão e profundidade, na UE. Passámos, neste período, de uma economia ainda com largos traços de economia fechada e altamente regulamentada, para uma economia aberta ao exterior, em processo acelerado de integração no espaço europeu.

Tem-se consciência dos custos de adaptação estrutural que a nova situação tem implicado, mas também é certo que, para além das dificuldades de curto prazo inerentes ao processo de mudança, se estão a criar as condições para o

reforço da modernização do tecido produtivo e da melhoria da competitividade da economia a longo prazo.

É no contexto do ambiente conjuntural e dos choques estruturais, atrás caracterizados, que a política económica para 1994 e 1995 foi definida, tendo como meta prioritária o relançamento da actividade económica, ainda que, necessariamente, de uma forma gradual e progressiva.

**2**

**AS LINHAS FUNDAMENTAIS  
DA POLÍTICA ECONÓMICA  
PARA 1994 E 1995**



*[...] O objectivo fundamental da Política Económica para 1994 e 1995 é reforçar as condições necessárias para assegurar o relançamento da actividade económica numa base sustentada e não inflacionista. [...]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa em 28 de Janeiro de 1994 e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Industrial Portuense em 24 de Fevereiro de 1994.

As primeiras intervenções públicas do Ministro das Finanças acima referidas incluem os aspectos fundamentais da política económica e contêm um verdadeiro programa de acção para o seu mandato, o qual se segue de perto na elaboração deste capítulo.

As grandes orientações da política económica para 1994 e 1995 inscrevem-se, naturalmente, na estratégia de desenvolvimento económico e social que marca o Programa do Governo desde 1986 e assentam em dois pilares fundamentais:

- reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, por forma a favorecer a consolidação da retoma económica numa base sustentada e não inflacionista;
- aprofundamento das medidas estruturais que, actuando sobretudo do lado da oferta, aumentam a prazo a produtividade da economia, o crescimento potencial e o emprego.

O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico exige uma combinação adequada dos instrumentos nas áreas das políticas orçamental, monetária e cambial e de rendimentos.



O aprofundamento das políticas estruturais, segundo vários eixos prioritários é, por seu turno, um elemento fundamental para a melhoria do ambiente favorável à competitividade das empresas.

Ao constituir um poderoso veículo para a consolidação da retoma numa base saudável e para o adensamento de efeitos estruturantes, no tecido produtivo e na capacidade competitiva das empresas e do País, a política económica contribui, de forma determinante, para a realização dos objectivos sociais da estratégia de desenvolvimento do Governo.

## **2.1 – Reforço da estabilidade do quadro macroeconómico**

### **2.1.1 – Política orçamental**

A política orçamental está orientada para a redução do défice do SPA, por forma a assegurar uma trajectória saudável para as finanças públicas.

O reforço da confiança dos agentes económicos passa, também, pela redução do défice orçamental, no quadro de uma estratégia de consolidação orçamental de médio prazo, fundada nos três princípios seguintes:

- primeiro, controlo rigoroso das despesas correntes, com vista a libertar recursos para as áreas estratégicas do investimento público;
- segundo, alargamento da base tributária, para evitar uma pressão acrescida sobre as taxas de imposição fiscal (ao crescer o número de contribuintes cumpridores, menor é a carga fiscal que incide sobre cada um); e
- terceiro, eliminação acelerada da evasão fiscal, que cria situações de injustiça e desvirtua os mecanismos da concorrência entre as empresas que pagam e as que não pagam, e a equidade entre as famílias que cumprem as suas obrigações fiscais e as que as não cumprem.

A política orçamental deverá, ainda, contribuir para o objectivo de médio prazo de estimular o crescimento e fomentar o emprego, actuando sob duas formas: *i)* garantir uma redução sustentada do peso do endividamento público; *ii)* promover o aumento da poupança nacional.

É fundamental reduzir a influência negativa exercida por políticas orçamentais desequilibradas sobre a flexibilidade do sistema fiscal e sobre o mercado financeiro, o que acaba por se reflectir desfavoravelmente nas condições de financiamento das empresas e famílias.

No âmbito da política fiscal, e sem deixar de atender à restrição orçamental, importa que as empresas disponham de um enquadramento fiscal estável, coerente e competitivo, tomando como quadro de referência o da generalidade dos países da União Europeia.

A política orçamental em 1994 e 1995 é caracterizada, de forma detalhada, nos capítulos 6 e 7.

### **2.1.2 – Política monetária e cambial**

O Banco de Portugal orienta a política monetária no sentido de assegurar a estabilidade cambial, no contexto da participação plena do escudo no Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME), e dentro do rigor imposto pela crescente integração internacional dos mercados monetários e financeiros.

Neste sentido, o objectivo de estabilidade cambial reclama o prosseguimento dos esforços simultâneos de consolidação orçamental e moderação salarial. Só assim se concretizará o desenvolvimento de expectativas favoráveis e duradouras por parte dos agentes económicos, condizentes com um cenário de flexibilização da política monetária, em estabilidade cambial.

Numa pequena economia muito aberta ao exterior, como a portuguesa, torna-se crucial a preservação da estabilidade cambial na medida em que: *i)* favorece a estabilidade dos fluxos comerciais externos; *ii)* facilita as estratégias e as políticas de médio prazo das empresas, estimulando o investimento produtivo; *iii)* preserva o poder de compra dos con-

sumidores e o valor dos activos patrimoniais internos; e *iv*) contribui para o reforço do processo de desinflação e, em conjunto com este, cria condições para uma redução sustentada do custo de financiamento das empresas.

Um dos factores que tem estado, de facto, a afectar a competitividade das empresas é o excessivo custo a que se financiam. Acresce que este custo é, em geral, mais significativo do que noutras economias concorrentes.

Constitui, por isso, um objectivo permanente da política económica o reforço das condições que possibilitem a baixa gradual e sustentada do custo de financiamento das empresas.

A política monetária e cambial em 1994 e 1995 aparece desenvolvida no capítulo 5.

### **2.1.3 – Política de rendimentos**

A política de rendimentos, no âmbito da criação de um quadro macroeconómico estável e coerente, tem de estar articulada com as demais políticas, visando os objectivos de crescimento, competitividade e emprego.

O factor chave para a garantia de uma subida sustentada do rendimento das famílias é a elevação da taxa de crescimento potencial da economia, numa base não inflacionista, na medida em que induz um aumento dos rendimentos. Paralelamente, a redução da inflação preserva o poder de compra das famílias, enquanto agentes consumidores, e também o valor dos activos físicos e financeiros em que a sua poupança está aplicada.

A política de rendimentos, num horizonte de médio prazo, deve proporcionar um aumento dos salários reais, mas em linha com uma repartição adequada dos acréscimos de produtividade entre o factor trabalho e o factor capital, por forma a criar condições de dinamização do investimento e do emprego.

A política salarial é indissociável de uma política activa de emprego, num contexto em que, em toda a UE, as economias estão a gerar novos empregos a um ritmo manifestamente insuficiente.

As grandes orientações da política económica para a UE e Estados Membros, que reforçam a credibilidade da estratégia europeia de crescimento económico não inflacionista, acentuam, cada vez com mais força, a importância da consolidação orçamental, da moderação salarial e da moderação financeira, tanto mais necessárias quanto o funcionamento do mercado internacional de capitais, em que estamos totalmente integrados, se tem caracterizado por surtos de instabilidade conjuntural.

O prosseguimento de uma política de moderação salarial, a par da consolidação orçamental, surge, pois, como um imperativo de consistência e de credibilidade da política económica e constitui uma condição necessária para a dinamização da criação de emprego numa base sustentada.

A moderação salarial e a moderação financeira constituem, também, uma manifestação do grau de solidariedade entre os trabalhadores, os empresários e outros agentes económicos e sociais, entre os que têm emprego e os que o procuram sem o conseguir obter, entre os que investem e os que viabilizam tais investimentos através da constituição de poupanças.

A orientação estratégica da política de rendimentos deverá, portanto, ter em conta:

- em primeiro lugar, que só níveis de crescimento económico sustentados e adequados são susceptíveis de gerar um aumento líquido do emprego;
- em segundo lugar, que importa elevar a capacidade competitiva das empresas e da economia, pelo que os aumentos salariais não podem deixar de estar articulados com os dos nossos principais parceiros comerciais, tendo em conta o diferencial de produtividade, num quadro de estabilidade cambial, e a necessidade de prosseguir a actual trajetória de desinflação; e
- em terceiro lugar, que a aproximação aos níveis médios da UE da remuneração real por trabalhador (ajustada pela paridade dos poderes de compra) tem apenas, como único factor determinante, a elevação do diferencial, a nosso favor, do andamento da produtividade.

A política de rendimentos é desenvolvida no capítulo 4.

## **2.2 – Aprofundamento das políticas estruturais**

O segundo pilar da política económica é constituído pelo aprofundamento das políticas estruturais. Se as acções de natureza macroeconómica são essenciais para alterar o contexto em que as empresas operam, as acções estruturais são fundamentais para fazer aumentar a confiança e, a prazo, a produtividade global da economia.

Na área económica e financeira, as principais medidas de carácter estrutural situam-se no âmbito da política de privatizações, do desenvolvimento do mercado de capitais, da melhoria da flexibilidade e eficiência do mercado de trabalho e do reforço do ambiente favorável à competitividade das empresas.

### **2.2.1 – Política de privatizações**

A filosofia de base das privatizações que é, hoje, quase consensual (não o era até 1989 <sup>1</sup>), assume que o papel do Estado deve ser, cada vez mais, o de regular a economia e, cada vez menos, o de participar directamente na gestão da actividade económica. Na prática, a questão central será a de, para cada caso, garantir a articulação específica mais apropriada entre três grandes objectivos gerais: *i*) transferir a propriedade e a gestão para o sector privado; *ii*) garantir a eficácia da função reguladora do Estado; e *iii*) permitir a execução das políticas económicas sectoriais que se revelem necessárias.

Sendo a questão central «como privatizar», há que definir a dosagem dos critérios previstos na lei quadro que caracterizam a decisão casuística. No desenho de cada operação são, assim, tidos em conta os cinco parâmetros seguintes:

- primeiro, a estrutura accionista após a privatização, uma vez considerada a contribuição para a estru-

---

<sup>1</sup> Só então o Partido Socialista viabilizou a maioria de dois terços necessária para retirar da Constituição o princípio da irreversibilidade das nacionalizações.

- turação de grupos económicos nacionais e a situação concorrencial no sector;
- segundo, o aproveitamento de oportunidades de colocação no mercado de capitais, incluindo o mercado internacional. Portugal é, hoje, um dos países industrializados com menos empresas cotadas internacionalmente; a privatização de algumas das maiores empresas nacionais (telecomunicações, energia, cimentos, etc.) deverá ser, como atrás se referiu, a oportunidade para superar esta lacuna;
  - terceiro, a calendarização das privatizações, ponderando o ciclo da actividade e a capacidade de absorção por parte do mercado de capitais e dos grupos nacionais;
  - quarto, as políticas económicas sectoriais, que podem aconselhar, por exemplo, situações de *golden share* ou associações com interesses privados nas actividades a privatizar, desde que tal se revele útil ao desenvolvimento da empresa e à defesa dos interesses económicos nacionais; e
  - quinto, o interesse financeiro do Estado, atendendo aos investimentos que são necessários, ao valor de venda do negócio e às responsabilidades financeiras futuras em que o Estado pode vir a incorrer; este critério, que não funciona como o objectivo máximo, constitui, no entanto, uma importante condicionante ou restrição.

É à luz destes critérios que se desenvolve o programa de privatizações. Em cada situação concreta não se podem maximizar, simultaneamente, todos os objectivos apontados. Isso seria obviamente inviável e contraditório. Em cada caso, a análise objectiva dita os critérios que se revelam mais importantes, sem descurar o momento temporal adequado e as oportunidades de alienação.

No capítulo 9 refere-se, em pormenor, a execução da política de privatizações em 1994 e 1995.

### **2.2.2 – Desenvolvimento do mercado de capitais**

O mercado de capitais português compara desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) e mesmo com muitos dos chamados mercados emergentes, em termos relativos, atendendo à dimensão das economias. Não há, porém, nenhum factor atávico que nos condene à situação actual, que cumpre, progressivamente, mudar.

Uma visão moderna e em linha com o resto da Europa comunitária tem de ter em conta o contributo do mercado de capitais para o desenvolvimento sócio-económico do País, nomeadamente nos seguintes aspectos:

- mobilização de fundos para o investimento das empresas;
- criação de um sistema financeiro mais competitivo, associado ao facto das empresas passarem a estar melhor capitalizadas;
- mobilização da poupança interna, em alternativa ao consumo, às aplicações em activos reais ou à transferência de poupança nacional para o exterior;
- disseminação do capital, por forma a que todos os cidadãos tenham oportunidade de participar no progresso alcançado;
- acesso a capitais permanentes, por parte de empresas em crescimento ou em reestruturação; e
- melhoria das práticas contabilísticas e de auditoria, com o inerente aumento da transparência da actividade empresarial e financeira.

Em síntese, a dinamização do mercado de capitais deverá contribuir, gradualmente, para uma cultura pró-mercado e anti-inflação.

De modo a prosseguir os objectivos acima indicados, devemos localizar a nossa atenção em vários domínios, de forma equilibrada e realista, actuando não só sobre o enquadramento do mercado, como também sobre a oferta e a procura, como se detalha no capítulo 10.

### **2.2.3 – Melhoria da eficiência e flexibilidade do mercado de trabalho**

Entre os factores que têm sido destacados como explicação para a perda de competitividade da Europa, face a economias mais dinâmicas de outras regiões, encontra-se a insuficiente eficiência e flexibilidade do mercado de trabalho. O Livro Branco da UE e o estudo sobre o tema, por parte da OCDE, são concordantes quanto à necessidade de se introduzir melhorias estruturantes, visando aumentar a competitividade das empresas e promover o emprego.

Todavia, a desregulamentação desordenada das relações de trabalho não parece ser a via mais adequada para fazer face aos novos desafios. Afirma-se antes, como desejável, o estabelecimento de uma regulamentação legal e convencional, flexível e adaptada à realidade económica e social, que constitua um forte desincentivo à utilização de certas formas ilegais que prejudicam o Estado, os trabalhadores e as empresas cumpridoras da lei.

Recorde-se, a propósito, que as diversas medidas que têm sido tomadas por países da UE para a promoção do emprego, reduzindo a componente estrutural do desemprego, visam fundamentalmente:

- a realização de programas de treino profissional dos jovens e dos desempregados de longa duração e atribuição de subsídios ao emprego de jovens aprendizes;
- a ligação adequada entre o sistema educativo e de formação profissional e as empresas;
- a redução dos custos indirectos do trabalho, nomeadamente das contribuições sociais pagas pelos empregadores;
- o aumento da flexibilidade nos contratos de trabalho, sobretudo nas condições de adaptação da força de trabalho à conjuntura, horários, polivalência de funções e organização do trabalho, envolvendo negociações mais descentralizadas;



- o combate aos incentivos perversos ao desemprego, designadamente ampliando a diferença entre os rendimentos no trabalho e no desemprego; e
- a melhoria dos sistemas de administração e controlo dos benefícios sociais, sem prejuízo dos direitos dos trabalhadores e da necessária protecção aos sem emprego.

#### **2.2.4 – Reforço do ambiente favorável à competitividade das empresas**

Como numa economia são, fundamentalmente, as empresas que competem, a produtividade, que constitui a base da melhoria do nível de vida, é função da sofisticação com que as empresas concorrem. Elevados níveis de produtividade são obtidos quando as empresas alcançam níveis altos de aptidões e tecnologias.

A elevação da produtividade não é tanto o resultado de uma escolha dos sectores em que o país compete, mas de como competem as empresas nesses sectores. É já pacífica a constatação de que a elevada produtividade não se restringe a sectores de ponta, podendo igualmente ser obtida em sectores tradicionais e serviços.

Cabe ao Governo, através de políticas públicas, proporcionar às empresas um enquadramento favorável e perspectivas claras e previsíveis que favoreçam a sua competitividade à escala internacional. Neste sentido, devem ser prosseguidos alguns objectivos primordiais, num esforço conjunto envolvendo as actividades produtivas e a Administração Pública, trabalhando em convergência, por forma a:

- incentivar a inserção das empresas no novo contexto global e interdependente;
- promover o desenvolvimento sustentável do sector produtivo, através de medidas adequadas, que incentivem a reestruturação, a consolidação da estrutura financeira das empresas, a internacionalização e o reforço da sua posição competitiva.

Para a concretização dos objectivos apontados, as políticas públicas são orientadas para a competitividade da economia e das empresas, sendo também fundamentais, para além das já apontadas, as acções estruturais nas áreas seguintes: *i)* desenvolvimento dos recursos humanos, através da educação e formação profissional; *ii)* melhoria da eficiência da administração pública; *iii)* modernização das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento (transportes, comunicações, energia, infra-estruturas físicas e tecnológicas, entre outras); *iv)* promoção do potencial de desenvolvimento regional; e *v)* estímulos à implementação de estratégias empresariais competitivas, incluindo o pleno aproveitamento do potencial das pequenas e médias empresas (PME) e das microempresas.

Não deve, porém, deixar-se de sublinhar, de novo, que o aprofundamento das políticas estruturais constituiu uma componente essencial da estratégia económica para 1994 e 1995. Ao actuarem, sobretudo do lado da oferta, em conjugação com as políticas conducentes à criação de um quadro macroeconómico estável e coerente, elas constituem o factor chave para o desenvolvimento de um ambiente geral favorável à competitividade.

Esta prioridade no aprofundamento das políticas estruturais teve plena tradução na política de afectação de recursos do Orçamento do Estado para 1995 (ver capítulo 6) e ao nível das acções previstas no novo Quadro Comunitário de Apoio (QCA).

Por último, e ainda no domínio da implementação das políticas estruturais, deve salientar-se o papel que a concertação social pode desempenhar, com vista ao reforço de condições que permitam o desenvolvimento das mudanças necessárias em clima de diálogo social.

Com efeito, a concertação tripartida permite aumentar a credibilidade da política económica, facilitando a execução das acções estruturais e favorecendo o objectivo de crescimento económico sustentado e não inflacionista. O diálogo introduz, assim, um benefício adicional para a sociedade e facilita a realização dos ajustamentos estruturais na economia.



**3**

**A RETOMA DA ECONOMIA EM 1994  
E 1995 E O NOVO CICLO  
DE CRESCIMENTO ECONÓMICO**



*[ . . . ] Temos que ser realistas: a retoma poderá ser lenta e difícil [ . . . ]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Industrial Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994.

*[ . . . ] e que a recuperação se deve tornar mais visível no decurso do segundo semestre de 1994, mas com um nítido reforço do ritmo de crescimento em 1995 e em 1996 [ . . . ]*

Discurso do Ministro das Finanças na Assembleia da República, por ocasião da interpeleção ao Governo sobre política económica, em 28 de Abril de 1994.

### **3.1 – O relançamento da actividade económica**

Como mostram os dados disponíveis, o processo de recuperação tem vindo a processar-se de acordo com esta previsão.

Como atrás se caracterizou, o ponto mais baixo da fase recessiva da actividade económica aconteceu em Portugal cerca de nove meses depois do verificado na generalidade dos países da UE. Em consequência, o processo da retoma iniciou-se com igual desfasamento temporal.

Tendo o crescimento do PIB sido negativo no 1.º semestre de 1994, verificou-se, no entanto, que, no 2.º trimestre o decréscimo foi apenas marginal, em função dos dados provisórios disponíveis.

Mas, em linha com a previsão elaborada, os sinais de recuperação de economia tornaram-se mais visíveis no 2.º semestre de 1994, apontando as estimativas, neste período, para uma taxa de crescimento do PIB anualizada da ordem dos 2%.

Portanto, o ano de 1994, em linha com o previsto, teria tido um crescimento positivo à volta de 1 %, contra um valor negativo próximo de -1 % em 1993<sup>1</sup>. Iniciou-se, assim, o processo de retoma da economia; recorde-se que, tecnicamente, tal acontece após uma sucessão de três trimestres consecutivos de crescimento positivo do PIB.

Face ao andamento cíclico da economia portuguesa em relação à europeia, já anteriormente referido, a economia portuguesa, como salienta a OCDE no seu último «Exame» à economia portuguesa (página 3), foi «mais lenta a reorganizar», o que explica o desfazamento, nesta fase inicial, do ritmo de crescimento do PIB face à média europeia.

O perfil da retoma da economia, como a OCDE assinala, desenvolve-se segundo «bases mais sãs que em fases de expansão anteriores»; ou seja, numa primeira fase, a retoma é impulsionada pelas exportações, a que depois se junta o dinamismo do investimento, e, por último, a recuperação do consumo privado.

É o padrão saudável para uma pequena economia tão aberta ao exterior como a portuguesa.

Em 1994 acelerou-se o crescimento das exportações portuguesas, cuja taxa anual em volume se terá fixado em cerca de 14,3 % (17,2 % em termos nominais). Esta expansão está a prosseguir em 1995<sup>2</sup>. Com efeito, no 1.º quadrimestre, a taxa de crescimento em valores nominais situou-se em torno dos 14 %. Apesar de alguns sinais de arrefecimento da procura externa no 2.º trimestre, oriunda de alguns mercados, prevê-se para a totalidade do ano de 1995 um comportamento dinâmico desta variável.

De notar, ainda, que o impacto do projecto Auto-Europa só começa a fazer-se sentir a partir da segunda metade de 1995, mas com uma intensidade de produção e exportação ainda inferiores às previstas para um ano normal de actividade, que se espera venha a ser o ano de 1996.

---

<sup>1</sup> Segundo dados provisórios, tomando como base a estimativa do Banco de Portugal.

<sup>2</sup> Assinale-se que a análise da conjuntura apresentada neste capítulo se baseia na informação estatística disponível em 20 de Julho de 1995. Tem-se consciência de que os dados conjunturais têm, por definição, significado temporário, mas considera-se importante a sua referência para efeitos de demonstração do processo da retoma económica em curso.

O segundo motor da recuperação da economia, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que, como assinalámos, sofreu uma descida drástica em 1993, iniciou a sua retoma na segunda metade de 1994. Assim, a importação de bens de equipamento (excluindo material de transporte) começou a dar sinais de reanimação nesta última parte do ano de 1994, o que possibilitou, apesar do fraco comportamento no 1.º semestre, a obtenção de uma taxa anual de cerca de 3,4%.

A tendência para a recuperação desta componente da procura interna intensificou-se nos primeiros meses de 1995. De facto, a importação destes bens cresceu 12,6% no 1.º quadrimestre de 1995, em comparação com o período homólogo de 1994. Os elementos disponíveis apontam para uma aceleração deste movimento de recuperação do investimento no decurso de 1995.

Em linha com o referido, o índice de produção das indústrias de bens de investimento, que foi marginalmente negativo em 1994, mostra uma boa recuperação no 1.º quadrimestre de 1995, com um crescimento relativamente ao período homólogo do ano anterior de 8,4%. De igual modo, neste subsector da indústria transformadora, o grau de utilização da capacidade instalada já teria subido cerca de 4 pontos percentuais (de 72% para 76%) entre Janeiro de 1994 e Abril de 1995.

Quanto ao investimento em construção, ele vem evidenciando uma recuperação significativa a partir do 2.º semestre de 1994, inicialmente no segmento das obras públicas, mas, depois e progressivamente, com alastramento à faixa das obras particulares. Esta evolução é comprovada tanto pela evolução do consumo de cimento a granel, como em saco, ambos com taxas de crescimento significativas. Assim, o consumo de cimento entre Janeiro e Junho de 1995, face ao período homólogo do ano anterior, registou um aumento de 10,3%.

Quanto à evolução das vendas de varão para betão, nos primeiros cinco meses de 1995 registou-se um crescimento de 32,3%.

Neste mesmo período, o valor das obras públicas adjudicadas aumentou 25,3%. A retoma do sector da construção e obras públicas pode, portanto, considerar-se já consolidada.



Com efeito, o relatório da Associação de Empresas de Construção e Obras Públicas do Sul (AECOPS), de Junho de 1995, prevê um crescimento real para o sector da ordem dos 6,5% em 1995. Reforçando estas expectativas, o relatório de Julho da mesma entidade reporta-se a previsões mais elevadas publicadas pela Comissão Europeia em Junho último, segundo as quais Portugal será um dos países da UE em que a produção do sector da construção deverá crescer mais, devendo atingir aumentos da ordem dos 9% em 1995 e 12,8% em 1996.

No mesmo sentido, o relatório da Associação Nacional de Empreiteiros de Obras Públicas (ANEOP) salienta que o valor dos trabalhos realizados no sector da construção subiu 25%, em termos reais, no 1.º semestre de 1995, face ao período homólogo do ano anterior.

A recuperação do investimento produtivo, ao longo da primeira metade de 1995, teria sido ainda mais significativa se não se tivessem verificado atrasos na implementação dos programas operacionais de apoio aos vários sectores da economia ligados com o II Quadro Comunitário de Apoio (II QCA), com evidentes reflexos negativos tanto no investimento público como no investimento privado, e, logo, no crescimento do produto.

Em consequência das negociações com a UE e da morosidade da mecânica legislativa e regulamentar, tais programas só entrarão numa implementação em velocidade de cruzeiro na parte final de 1995 e sobretudo em 1996.

A resposta dos agentes económicos aos novos programas que integram o II QCA apresenta-se bastante encorajante. Assim, por exemplo, no que respeita ao Plano Específico de Desenvolvimento da Indústria Portuguesa (PEDIP II), nos finais de Junho de 1995, o total de projectos já excedia os 2100, com um valor global de intenções de investimento da ordem dos 900 milhões de contos.

Por último, de acordo com o inquérito de conjuntura do INE de Abril, prevê-se um crescimento nominal de 6,8% da FBCF empresarial para 1995.

O consumo privado ainda não apresenta sinais firmes de recuperação, depois da queda significativa em 1993 e da recuperação marginal em 1994, apesar de o relatório do INE

sobre a evolução do comércio por grosso e a retalho, de Junho de 1995, registar alguns elementos mais favoráveis.

Assim, em Junho, segundo este relatório do INE, o indicador «*apreciação da actividade ao longo do mês registou, em ambos os subsectores, uma evolução positiva face ao mês anterior*». As opiniões sobre o volume de vendas apresentaram-se também mais favoráveis, bem como o andamento das encomendas a fornecedores.

Ainda de acordo com a mesma fonte, em termos globais, as expectativas quanto à actividade nos próximos meses são mais favoráveis do que no mês precedente, com o comércio por grosso mais que contrabalançando as apreciações menos optimistas do comércio a retalho.

De acordo com a síntese de Junho do Banco de Portugal, o indicador de confiança dos consumidores aumentou 2 pontos percentuais face ao mês anterior e 8 pontos percentuais face ao período homólogo.

Em relação ao consumo privado, devem ainda assinalar-se os factores seguintes, para além dos efeitos da moderação salarial e do ainda insuficiente dinamismo da criação de emprego:

- como em toda a Europa se constata, também em Portugal se verifica um desfazamento temporal significativo entre o momento do início da recuperação da economia e a reanimação do consumo das famílias;
- em Portugal parece estar-se a assistir a um importante fenómeno de substituição do consumo de bens duradouros por investimento na aquisição de casa própria. De facto, o crédito à habitação em Dezembro de 1994 cresceu, segundo o Banco de Portugal, 25,4%, e continua a expandir-se em 1995 a uma taxa semelhante. Para tanto contribuíram a intensificação da concorrência bancária neste segmento de mercado e a redução consequente das taxas de juro (a taxa de juro média passou de cerca 14,6% em Dezembro de 1993 para 12,9% em Março de 1995, quando ainda em Dezembro de 1992 se encontrava em torno dos 18%);

- a retracção natural das famílias, ligada a factores de carácter psicológico associados às características de um ano eleitoral; e
- a significativa quebra registada na aquisição de veículos novos, em que, para além dos factores referidos com influência nas decisões das famílias, pesa também a forte renovação recentemente verificada no parque automóvel, realizada em especial em 1992, bem como o rápido aumento da importação de veículos usados que se está a verificar, dada a crescente liberalização do mercado comunitário.

No 2.º trimestre de 1995, em conjunto com alguns sinais de abrandamento no ritmo de crescimento da procura externa atrás referidos e a ainda ténue recuperação em curso no consumo privado, verificou-se alguma desaceleração na dinâmica de crescimento da produção industrial verificada no 1.º trimestre, de acordo com dados preliminares que acabam de ser divulgados.

Assim, embora persista uma certa aleatoriedade e insuficiência estatística, que dificultam a reapreciação das perspectivas de crescimento do PIB em 1995, inscritas no cenário macroeconómico subjacente ao Orçamento do Estado para 1995, o Banco de Portugal estima uma taxa de crescimento entre 2,25 % e 3,25 %.

De qualquer forma, deve observar-se, em primeiro lugar, que mais do que a justeza da estimativa pontual (necessariamente precária), o que é importante é que o padrão da retoma da economia está a verificar-se de acordo com o previsto e que o mesmo é o saudável para uma pequena economia muito aberta ao exterior, como a portuguesa.

Em segundo lugar, o facto de a economia se encontrar na trajetória de evolução adequada leva a concluir que já não há dúvidas de que a previsão que efectuámos quanto a «um nítido reforço do ritmo de crescimento em 1995» se vai concretizar. Tal fornece um fundamento sólido para que se venha a verificar em 1996 uma taxa de crescimento já superior a 3 %, de harmonia com as projecções tanto do Governo e instituições internacionais (Comissão da UE e OCDE), como mesmo de partidos da oposição.

Refira-se a seguir, ainda que de forma bastante sumária, alguns elementos sobre a evolução das conjunturas sectoriais.

O Índice de Produção Industrial Geral apresentou, no período de Janeiro a Abril de 1995, uma variação homóloga acumulada de +3,7%, enquanto na indústria transformadora essa variação foi de +4,1%. Por categoria de bens, a dinâmica, já assinalada, da produção de bens de investimento já ultrapassava, nesse período, a dos bens intermédios, com uma variação acumulada de, respectivamente, +8,4% e +6,0%.

Os consumos de electricidade e de fuel na indústria revelam um crescimento em paralelo com esta recuperação (respectivamente, +9,9% e +10% nos primeiros quatro meses de 1995).

Contudo, e em articulação com a evolução ainda frágil do consumo privado, a produção de bens de consumo mantém-se a evoluir muito lentamente, com uma variação homóloga negativa em Abril (-3,9%) embora a variação acumulada seja positiva (+0,3%).

No sector agrícola o ano foi negativamente afectado pela seca e geadas em certas regiões do País, o que levou o Governo a negociar com a UE um programa de apoio para minorar a queda do rendimento dos agricultores; por seu turno, as perspectivas do turismo são bastante favoráveis.

Ao nível das empresas, são de salientar os resultados principais do inquérito de Fevereiro de 1995 da Associação Industrial Portuguesa:

- «relativamente à evolução do volume de vendas em 1994, [. . .] 71% das empresas registaram um crescimento nas suas vendas relativamente a 1993 (41% das empresas com crescimento das vendas superior a 10%);»
- «genericamente, a maioria das empresas avaliaram a sua situação financeira como 'normal' (45%) e como 'boa ou muito boa' (40%) em 1994, face a 1993;»

- «no que respeita às perspectivas sobre a evolução da procura interna em 1995, relativamente a 1994, os resultados do inquérito apontam no sentido da melhoria (56 % das empresas consideram que a procura dirigida à empresa será superior/muito superior à verificada em 1994).»

A recuperação da actividade económica reflectiu-se nos resultados das empresas. Não existem ainda dados, na data de fecho deste capítulo, sobre a evolução dos lucros para o conjunto do sector empresarial. No entanto, as amostras disponíveis indicam uma franca recuperação dos lucros e do nível de autofinanciamento permitindo tirar a conclusão de que as empresas melhoraram a sua competitividade.

Assim:

- o resultado líquido das empresas cotadas em Bolsa no mercado de cotações oficiais experimentou um crescimento no 1.º semestre de 1994 da ordem dos 31,6 %, em termos homólogos, devendo os valores do final do ano confirmar esta boa recuperação;
- no conjunto das PME-Prestígio [segundo a classificação e dados do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e ao Investimento (IAPMEI)], o valor médio das vendas, em 1994, cresceu 14,6 % (contra 5,5 % em 1993), ao passo que os resultados líquidos e o *cashflow* evidenciaram taxas de crescimento de, respectivamente, 26,8 % e 19,4 % (contra 1,9 % e 12,8 % em 1993); e
- a situação económica das empresas públicas não financeiras (EPNF) melhorou significativamente; os resultados correntes deste conjunto (que foram os melhores da última vintena de anos), atingiram cerca de 103 milhões de contos, o que corresponde a uma melhoria de 193 milhões de contos em relação ao ano anterior, tendo os resultados líquidos consolidados também melhorado em cerca de 100 milhões de contos.

Como caracterizaremos em detalhe no capítulo 4, quando salientarmos a evolução da taxa de inflação em 1994 e

em 1995, o relançamento da economia está a processar-se num ambiente de redução do diferencial da inflação em relação à média europeia.

Pensamos, pois, poder afirmar que o objectivo de criação de condições para a consolidação da retoma da economia numa base sustentada e não inflacionista, está a concretizar-se de harmonia com os objectivos da política económica do Governo.

### **3.2 – A convergência real**

Coincidindo, *grosso modo*, o período de 1986 a 1994 com um ciclo económico completo, justifica-se que se analise o nível de convergência real alcançado pela economia portuguesa neste período, em comparação com o padrão das economias mais desenvolvidas, tomando como referência a média da União Europeia.

#### **3.2.1 – Aspectos metodológicos**

Como salientam os autores da moderna Teoria do Crescimento Económico, existem duas definições de convergência económica (ver Barro, R. e X. Sala -i- Martin, 1992)<sup>3</sup>:

- de acordo com a primeira, existe convergência se as economias pobres tendem a crescer mais rapidamente que as economias ricas («convergência  $\beta$ »);
- a segunda definição é que existe convergência se a dispersão do rendimento *per capita* em grupos de economias tende a cair ao longo do tempo («convergência  $\gamma$ »).

Estudos realizados referidos pelo FMI<sup>4</sup> sobre os processos de convergência entre as regiões de diversos países

<sup>3</sup> Barro, R. e X. Sala -i- Martin (1992), «Convergence», *Journal of Political Economy*, vol. 100, n.º 2, pp. 223-251.

<sup>4</sup> FMI (1994), *World Economic Outlook*, Setembro de 1994.

– nomeadamente Japão, EUA, Bélgica, Dinamarca, França, Alemanha, Itália, Holanda, Espanha e Reino Unido – permitiram concluir que a anulação do *gap* entre o PIB *per capita* daquelas regiões se verificou a um ritmo médio de 2% ao ano, num horizonte de longo prazo.

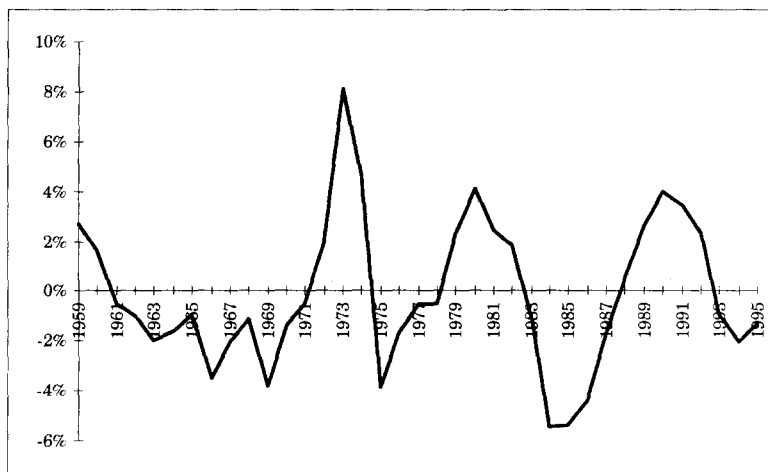
Pode-se assim considerar que este ritmo corresponde ao padrão médio, de referência, para avaliar a *performance* dos processos de convergência real (adiante designado por «padrão de convergência»).

A técnica mais adequada na determinação dos ciclos económicos baseia-se no cálculo do *output gap* – diferença entre o PIB e a sua componente tendencial<sup>5</sup>, em percentagem do valor de tendência.

Como mostra o gráfico 3.1, em Portugal, após 1974, é possível detectar dois ciclos económicos distintos – um primeiro compreendido entre 1976 e 1985 e um, mais recente, entre 1986 e 1994<sup>6</sup>.

GRÁFICO 3.1

**Output gap em percentagem da tendência do PIB**



**Fonte:** Banco de Portugal e INE.

<sup>5</sup> Obtida através do filtro de Hodrick-Prescott.

<sup>6</sup> Fazendo coincidir o início de cada ciclo económico com o primeiro ano de crescimento após cada recessão, tem-se uma correspondência com os ciclos políticos mais recentes.

Estes dois períodos correspondem a fases marcadamente distintas da evolução política e económica recente. Recorde-se que, no primeiro período, se registou instabilidade governativa (com a sucessão de nove Governos Constitucionais, nenhum deles completando o seu mandato), a par de instabilidade nas variáveis macroeconómicas como se referiu no capítulo 1; e que, no segundo período, se verificou uma fase de estabilidade política (sucendendo a um Governo de maioria simples dois Governos de maioria absoluta), tendo-se, igualmente, registado um assinalável progresso na estabilização macroeconómica.

Como mostra o gráfico 3.2, existe uma forte correlação positiva entre a estabilização macroeconómica e a redução da volatilidade do processo de convergência real. Assim, no ciclo de 1976 a 1985, dadas as políticas de *stop and go* que foram prosseguidas verificou-se a coexistência de anos de «convergência real» a níveis extraordinários<sup>7</sup> com anos em que se registaram significativos recuos<sup>8</sup>. Porém, no ciclo de 1986 a 1994, verificou-se uma considerável redução do padrão de volatilidade da convergência real.

Uma simples inspeção do gráfico mostra como são totalmente espúrias e irrelevantes considerações acerca de se estar a «convergir» ou a «divergir», em particular neste ou naquele ano.

Não faz também sentido emitir uma apreciação deste tipo sobre uma dada fase do ciclo económico. *A posteriori*, quando se trata da fase baixa, em que os ritmos de crescimento económico são modestos, como ocorreu no período de 1992 a 1994 (quer a economia portuguesa, quer as economias dos restantes países da UE registaram crescimentos apenas marginalmente positivos).

<sup>7</sup> Em 1980 convergiu-se 2,7 pontos percentuais acima do padrão de convergência, valor que constitui um máximo desde 1974.

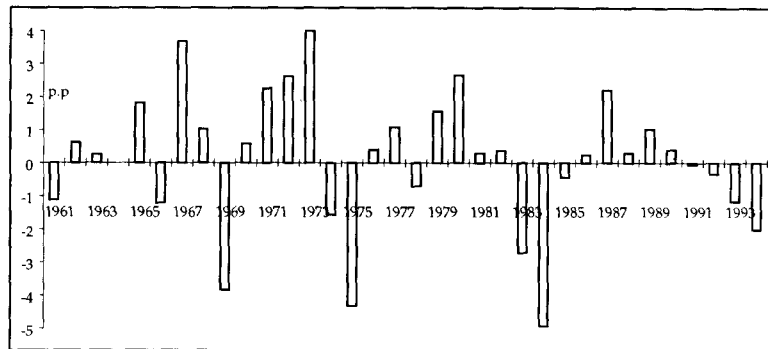
<sup>8</sup> Em 1983 e 1984, os diferenciais em relação ao padrão de convergência foram de -2,7 e -4,9 pontos percentuais.



O gráfico seguinte mostra, também, que a estabilidade macroeconómica na fase baixa do ciclo (1992-1994) contribuiu para reduzir possíveis desvios de convergência real.

GRÁFICO 3.2

**Diferencial entre a convergência da economia portuguesa e o padrão de convergência**

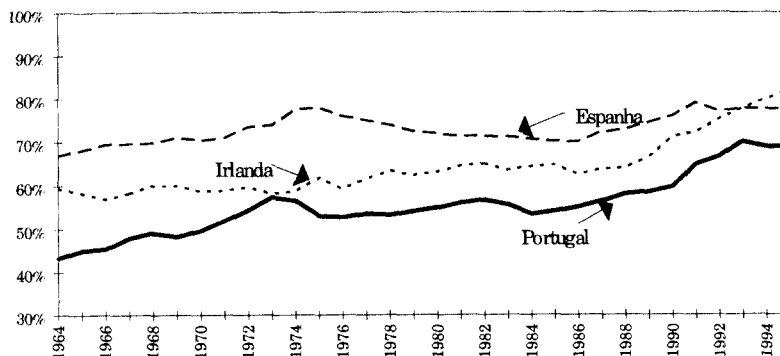


**Fonte:** Banco de Portugal, Eurostat e INE.

Por outro lado, o confronto entre os dois últimos ciclos económicos (1976-1985 e 1986-1994), comparando as respectivas taxas de crescimento económico e de *performance* da convergência, sugere ainda que a estabilidade macroeconómica constitui uma condição necessária da convergência real:

- com efeito, e como atrás se referiu, no período de 1976 a 1985, a taxa de crescimento real do PIB foi de 2,9% ao ano, enquanto na UE esse valor foi de 2,3%; quanto ao período de 1986 a 1994, a taxa de crescimento do PIB foi de 3,2%, tendo sido na UE de 2,4%;
- porém, enquanto no período de 1976 a 1985 não houve praticamente ganhos de convergência real, no ciclo subsequente, de 1986 a 1994 verificou-se, pelo contrário, um significativo aumento da convergência real (gráfico 3,3).

GRÁFICO 3.3  
**Evolução do PIB *per capita* ajustado pela PPC**  
**(média da UE = 100)**



Fonte: OCDE, Portugal 1995.

Constata-se que o diferencial de taxas de crescimento entre Portugal e a média da UE foi superior no período de 1986 a 1994, em relação à década anterior.

Mas se este maior diferencial contribuiu para a melhor *performance* de convergência real do período de 1986 a 1994, também é certo que os ganhos de estabilização macroeconómica tiveram um papel fundamental na obtenção desse resultado, permitindo traduzir, por completo, o diferencial de crescimento económico em diferencial de convergência real. Ora no período de 1976 a 1985 as sucessivas desvalorizações indutoras de inflação tiveram o efeito contrário.

O quadro seguinte mostra a evolução da convergência real, traduzida pelo PIB *per capita* ajustado pela PPC, num horizonte de longo prazo (de 1969 a 1995), de harmonia com os dados publicados pela Comissão Europeia e Eurostat, em Março último.

QUADRO 3.1

**Evolução do PIB *per capita* ajustado pela PPC**  
**(média da UE = 100)** (em percentagem)

	1960	1970	1975	1980	1985	1986	1988	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Portugal .....	40,4	49,9	52,5	54,9	53,1	55,1	58,1	59,6	64,9	66,7	69,7	68,8	69,0

Fonte: Comissão Europeia (DGII) e Eurostat.

A série apresentada contém certas imperfeições e requer alguns ajustamentos.

A média da UE que aí é considerada respeita aos 15 países que actualmente a integram. Deve observar-se também que a subida do indicador de 1990 para 1991 se deve, em cerca de 2 pontos percentuais, à inclusão da ex-RDA. Pelo seu lado, a introdução dos três novos países – a Áustria, a Finlândia e a Suécia – tem um efeito contrário, porém pouco significativo.

Assumindo literalmente esta série, Portugal teria reduzido o fosso de bem-estar que nos separa da média da UE, entre Dezembro de 1985 e Dezembro de 1995, em cerca de 16 pontos percentuais.

Todavia, para se proceder a tal análise numa base estatística harmonizada, temos de ajustar, para os anos de 1991 a 1995, a média da UE, considerando para o efeito o conjunto dos Doze excluindo a RDA. Além deste ajustamento justifica-se outra correcção, que vai no mesmo sentido, devido ao facto dos deflatores implícitos do PIB, usados pelo Eurostat, a partir de 1993, serem algo inferiores às estimativas do INE, considerados no cálculo do PIB a preços constantes.

Feitas estas correcções, apura-se então que o PIB *per capita* ajustado pela PPC terá atingido nos finais de 1985 e de 1995, respectivamente, os valores de 53,1% e 62,5% ou seja, o ganho de bem-estar na última década, medido pelo indicador em apreço, devidamente harmonizado, foi de cerca de 10 pontos percentuais.

A evidência de um ganho significativo na convergência real aparece igualmente corroborada quando se toma como referência o PIB *per capita* ajustado pelas PPC face aos EUA. Neste caso, como mostra o quadro 3.2, a nossa melhoria relativa teria sido da ordem dos 7,4 pontos percentuais, nos últimos 10 anos.

A utilização do PIB *per capita* ajustado pelas PPC está, porém, longe de esgotar a questão da convergência real. De facto, sendo um indicador sintético, de um conceito complexo, sofre das limitações habituais deste tipo de indicadores, podendo assinalar-se duas espécies de insuficiências.

QUADRO 3.2

**PIB per capita de Portugal em dólares PPC (EUA = 100)**

	PIB per capita (USD-PPC)		
	Portugal (USD)	EUA (USD)	Portugal/EUA (percentagem)
1985 .....	6 677	16 841	39,6
1986 .....	7 072	17 583	40,2
1987 .....	7 121	18 521	38,4
1988 .....	7 789	19 814	39,3
1989 .....	8 606	21 047	40,9
1990 .....	9 673	21 968	44,0
1991 .....	10 225	22 378	45,7
1992 .....	10 606	23 231	45,7
1993 .....	10 775	24 235	44,5
1994 .....	11 024	24 403	45,2
1995 .....	11 719	24 935	47,0

**Fonte:** Eurostat e Comissão da UE.

A primeira respeita aos aspectos qualitativos do desenvolvimento. Note-se que muitas das acções estruturais desenvolvidas nesta década produzem fundamentalmente benefícios qualitativos (exemplo: redução do peso do Estado na economia; infra-estruturas; desenvolvimento da educação e formação profissional, etc.) que só lentamente, e com grande desfasamento temporal, se traduzem em índices quantitativos de ganhos de convergência, tal como o indicador em apreço os mede. O mesmo acontece com a melhoria qualitativa das transformações estruturais ao nível dos sectores e das empresas, cujos impactes positivos na produtividade se fazem sentir sobretudo a médio e longo prazos.

Em segundo lugar, a evolução deste indicador não tem uma correlação positiva suficientemente elevada com o elemento que é decisivo para a sustentabilidade do processo de convergência real – a existência de um diferencial positivo de produtividade face aos principais países com que nos queremos comparar.

Ora Portugal, de acordo com a OCDE, teve na década de 1986 a 1994 crescimentos, quer da produtividade global dos factores, quer, apenas, da produtividade do trabalho, francamente superiores aos da média da OCDE e da Espanha, como mostra o quadro seguinte.

QUADRO 3.3

**Crescimento do PIB e da produtividade dos factores  
(nos períodos de 1974-1985 e 1985-1994)**

(em percentagem)

	1974-1985			1985-1994		
	Portugal	Espanha	Média da OCDE	Portugal	Espanha	Média da OCDE
Crescimento do PIB	2,3	1,6	2,7	3,3	2,9	2,6
Produtividade do trabalho . . . . .	0,5	3,5	1,6	3,4	2,3	2,4
Produtividade do capital . . . . .	- 2,5	- 3,4	- 1,6	1,5	- 1,3	- 0,5
Produtividade global dos factores . . . . .	- 0,3	1,5	0,6	3,0	1,2	1,2

**Fonte:** OCDE.

Trata-se de um dado estrutural da maior importância, pois, não é de mais reafirmá-lo, a obtenção de um nível mais elevado de produtividade constitui o factor crítico da convergência real.

### **3.3 - O novo ciclo de crescimento económico**

O Banco Mundial, em Relatório recente, faz o ponto da situação da economia mundial no início de 1995 e traça as perspectivas de crescimento para a próxima década.

Assim, para a economia dos países da OCDE prevê uma taxa de crescimento da ordem dos 2,8% ano e, para os países em desenvolvimento, uma taxa de 4,9%, destacando o dinamismo de numerosos países asiáticos (quadro 3.4).

QUADRO 3.4

**Taxas de crescimento do PIB**

(em percentagem)

	1994	1995-1996	1995-2004
Mundo .....	2,8	3,2	3,3
OCDE .....	2,9	2,9	2,8
Países em desenvolvimento .....	2,0	4,0	4,9
Dos quais:			
Ásia Ocidental .....	9,3	8,1	7,7
Ásia do Sul .....	4,7	5,0	5,4
América Latina e Caraíbas ...	3,9	2,4	3,5

**Fonte:** Banco Mundial.

O cenário do Banco Mundial parte de um crescimento do comércio internacional de bens e serviços de, pelo menos, 6% no mesmo período, assumindo, também, uma relativa estabilização dos preços das matérias-primas internacionais, depois do forte incremento dos dois últimos anos.

Este cenário de crescimento para a economia internacional nos próximos 10 anos apresenta-se como bastante estimulante para a economia europeia e para a economia portuguesa.

Assim, a confirmar-se este cenário de uma nova fase ascendente do ciclo económico internacional, a economia portuguesa poderá caminhar, em 1996 e anos seguintes, para taxas de crescimento superiores às previsões actuais.

No entanto, há que ter consciência que mudaram profundamente os seus factores de enquadramento: atingiu-se um nível de integração e globalização dos mercados de bens, serviços e capitais que não tem paralelo com a situação de há 10 anos atrás; está em curso o processo de construção da UEM; surgiram, entretanto, novos concorrentes (exemplo: países do Leste Europeu) e novas oportunidades, nos mercados da Europa e do Mundo.

Tais factores implicam o prosseguimento, sem hesitações nem períodos de descontinuidade, de políticas macroeconó-

micas e estruturais conducentes à melhoria crescente do funcionamento competitivo da economia e das empresas.

As oportunidades de crescimento geradas pelo novo ciclo de crescimento podem ganhar-se se tal pressuposto fundamental se concretizar e se, ao mesmo tempo, as empresas portuguesas responderem adequadamente, na sua esfera de acção, aos novos desafios da competitividade, desenvolvendo as suas capacidades de gestão estratégica e de gestão operacional.

Por isso, o grande objectivo da economia portuguesa neste novo ciclo económico deverá ser o de atingir, pelo menos, uma *performance* idêntica à do ciclo anterior, em matéria de aproximação dos níveis de bem-estar económico e social à média da UE.

Por outras palavras, trata-se de obter um ganho de convergência real (na perspectiva de longo prazo do próximo ciclo económico completo), não inferior ao que obtivemos no período de 1986 a 1994, o qual, como atrás assinalámos, foi superior aos padrões internacionais de referência, quer em termos do indicador do PIB *per capita* ajustado pela PPC, quer em termos da evolução do diferencial da produtividade face à generalidade dos países europeus.

**4**

**A POLÍTICA DE RENDIMENTOS  
EM 1994 E 1995**





*[ . . . ] A Política de Rendimentos de médio prazo deve proporcionar um aumento dos salários reais, mas em linha com a evolução da produtividade [ . . . ]. O ano de 1994 deve ser, contudo, um ano de ajustamento [ . . . ]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Industrial Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994.

#### **4.1 – Moderação salarial**

No capítulo 1, sobre a evolução do ciclo económico e a situação da economia portuguesa nos finais de 1993, salientámos o crescimento significativo dos salários reais no período de 1986 a 1993, a uma taxa média anual da ordem dos 3%.

Destacámos ainda que, nos anos de 1991 a 1993, os salários reais experimentaram um diferencial de crescimento em relação à produtividade de 5,7 pontos percentuais (quadro 1.2). Tal afectou negativamente a competitividade das empresas e o emprego.

Estes factos levaram-nos a definir (como referimos no capítulo 2 sobre as linhas fundamentais da política económica para 1994 e 1995) uma política de reforço da moderação salarial, como elemento indispensável para a recuperação económica e financeira das empresas, a retoma do investimento e a defesa do emprego. Dissemos, assim, que o ano de 1994 deveria ser «um ano de ajustamento».

O sinal para a concretização deste objectivo foi dado pela política salarial na função pública para esse ano: as tabelas das remunerações tiveram um crescimento nominal de 2,8%, ao mesmo tempo que se aumentou a taxa de contri-

buição para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), equiparando o respectivo regime ao do sector privado, ou seja, procedeu-se a um aumento de 2 pontos percentuais.

Esta política teve um importante efeito de demonstração no sector privado, tendo as remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva de trabalho caído de 7,5% em 1993 para 5,2% em 1994.

Fruto desta política de ajustamento, verificou-se no ano de 1994, a nível global da economia, uma queda de 0,5% na remuneração real por trabalhador, o que, conjugado com a evolução da produtividade do trabalho, permitiu que o custo unitário da mão-de-obra (factor de competitividade crítico) tivesse baixado para 3%, em termos nominais (quadro 4.1).

Este foi o «melhor resultado dos últimos 30 anos», como salienta a OCDE (página 16) no seu relatório de 1995 sobre a economia portuguesa.

QUADRO 4.1

**Custo unitário da mão-de-obra (taxas de variação anual)**

(em percentagem)

	1990	1991	1992	1993	1994
Remuneração nominal por trabalhador (a) . . . . .	17,2	14,2	13,8	6,9	4,8
Custo unitário de mão-de-obra	15,3	15,2	13,4	5,9	3,0

(a) Inclui remunerações acessórias e contribuições patronais para a Segurança Social.

**Fonte:** OCDE, Portugal 1995 (quadro 1, página 5).

Após o ajustamento que se tornou necessário no ano de 1994, a política de rendimentos para 1995 aponta para um crescimento moderado dos salários reais, inferior ao crescimento previsto para a produtividade, continuando-se, assim, a reforçar as condições para a melhoria do autofinanciamento das empresas, para a recuperação do investimento e para a defesa do emprego.

De acordo com os dados disponíveis para o ano de 1995, as tabelas salariais implícitas nas contratações colectivas realizadas nos primeiros quatro meses do ano apontam para

um crescimento das tabelas salariais em média de 4,9%, superior à taxa média de inflação prevista para o corrente ano e à taxa homóloga registada no mês de Junho (3,8%).

Portanto, o ano de 1995, após o ponto de descontinuidade de 1994, retoma a linha de rumo da política de rendimentos de médio prazo (já anteriormente caracterizada no capítulo sobre as «linhas fundamentais da política económica»), ou seja, um crescimento dos salários reais ajustado ao da produtividade e compatível com uma política activa de melhoria da competitividade, crescimento e emprego.

## **4.2 – Emprego**

No capítulo 1 evidenciámos a correlação estreita entre a evolução do emprego e o andamento cíclico da economia.

Com o início, em 1992, do processo de abrandamento da actividade económica, que conduziu à recessão em 1993, a taxa de desemprego agravou-se progressivamente, como atrás salientámos.

Em pouco mais de dois anos a taxa de desemprego subiu para 7,1%, no 4.º trimestre de 1994, superando em 3 pontos percentuais o valor mínimo que atingiu em 1992. De um modo geral, os indicadores do mercado de trabalho mostraram uma certa deterioração ao longo de 1994.

Todavia, no 3.º e 4.º trimestres de 1994, assistiu-se a uma evolução positiva na criação líquida de emprego, que só não se reflectiu na taxa de desemprego porque nesses mesmos períodos se verificou um aumento das taxas de actividade.

A evolução verificada em 1995 apresenta ligeiros sinais de estabilização e de inversão da tendência. Com efeito, a taxa de desemprego do 2.º trimestre de 1995 baixou para 7,0%.

Por outro lado, o emprego na agricultura reduziu-se nos dois primeiros trimestres do ano corrente; na indústria, que vinha de três trimestres consecutivos de crescimento, verificou-se um declínio do emprego no 2º trimestre de 1995; nos serviços, a tendência positiva reafirmou-se neste período, que passou a constituir o quarto trimestre de crescimento ininterrupto do emprego (quadro 4.2).

QUADRO 4.2  
Indicadores do mercado de trabalho  
(em percentagem)

	1990	1991	1992	1993	1994	1994			1995		
						T1	T2	T3	T4	T1	T2
População activa (taxa de crescimento)	1,9	2,4	-	- 0,5	1,3	0,6	1,1	2,1	1,6	0,7	- 0,1
Homens .....	1,2	1,0	-	- 1,4	1,0	- 0,4	0,3	2,2	1,7	1,0	0,0
Mulheres .....	2,9	4,2	-	0,5	1,8	1,7	0,2	2,0	1,5	0,3	- 0,1
Emprego (taxa de crescimento)	2,3	3,0	0,9	- 2,0	- 0,1	- 1,3	- 0,4	0,8	0,6	0,0	- 0,5
Homens .....	1,4	1,4	-	2,6	- 0,5	- 2,0	- 1,1	- 0,7	0,5	0,2	- 0,7
Mulheres .....	3,5	5,1	-	- 1,1	0,4	- 0,5	0,4	1,0	0,7	- 0,2	0,0
Agricultura .....	- 4,1	0,5	- 2,3	- 1,6	1,6	- 1,2	1,5	3,2	3,1	- 1,4	- 3,5
Indústria .....	0,9	0,3	- 0,2	- 2,7	- 0,4	- 1,7	- 1,8	1,3	0,5	0,2	- 1,1
Serviços .....	6,0	5,9	2,3	- 1,6	- 0,2	- 1,0	- 0,1	0,1	0,1	0,2	0,5
Taxa de desemprego .....	4,7	4,1	4,1	5,5	6,8	6,8	6,7	6,8	7,1	7,4	7,0
Homens .....	3,2	2,8	3,4	4,7	6,0	5,8	5,9	6,2	6,3	6,6	6,4
Mulheres .....	6,6	9,8	4,9	6,5	7,8	8,0	7,6	7,5	8,2	8,5	7,6
Jovens (15-24 anos) .....	10,0	9,1	10,0	12,7	14,7	14,8	14,3	13,7	16,0	16,7	-
Desemprego de longa duração (12 e mais meses) .....	34,7	30,0	26,8	29,3	34,1	33,4	33,4	35,9	33,9	37,3	-
Taxa de actividade (a) .....	69,0	70,3	68,4	67,7	67,5	67,4	67,4	67,6	67,7	67,3	-
Homens .....	80,5	80,7	78,7	77,1	76,4	76,4	76,3	76,6	76,3	75,8	-
Mulheres .....	58,2	60,6	58,9	59,0	59,3	59,2	59,2	59,2	59,7	59,2	-
Ofertas de emprego .....	0,16	0,18	0,15	0,10	0,11	-	-	-	-	-	-

(a) Em relação à população activa, de 15 a 64 anos até 1991, e de 16 a 64 anos, nos anos subsequentes.

Fonte: OCDE, INE, Inquérito ao Emprego.

Importa, também, salientar o seguinte:

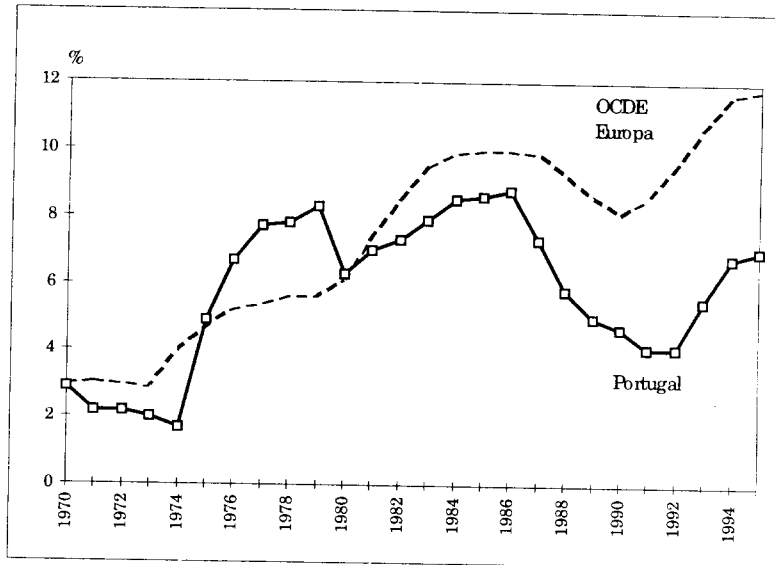
- durante os dois últimos anos, o aumento do desemprego em Portugal foi sensivelmente da mesma amplitude do verificado nos outros países da UE, apesar de uma recessão mais profunda em 1993;
- Portugal manteve uma das taxas de desemprego mais baixas da UE, logo a seguir ao Luxemburgo e à Áustria, e inferior, em cerca de 4 a 5 pontos percentuais, à média da UE;
- como a OCDE assinala, contrariamente à evolução observada na maior parte dos países membros da Organização, o desemprego estrutural (medido de forma aproximada pela taxa de desemprego no pico dos ciclos) continuou a evidenciar uma tendência para a baixa. A OCDE considera tal evolução um sinal de maior flexibilidade relativa do mercado de trabalho (gráfico 4.1), a qual se começou a afirmar após as reformas introduzidas em 1989 e 1990.

Em relação às perspectivas de evolução da taxa de desemprego em 1995, e após a melhoria de 0,4 pontos percentuais, verificada no 2.º trimestre em relação ao 1.º trimestre (queda de 7,4% para 7%), alguns analistas estimam uma estabilização no futuro próximo, outros prevêem uma tendência para uma ligeira desaceleração e outros ainda prevêem um certo agravamento.

A este propósito importa ter presente os seguintes elementos estruturais fundamentais da economia portuguesa:

- existe um desfasamento temporal entre o momento da consolidação da retoma económica e o impacte mais significativo desta sobre o emprego; como refere o Banco de Portugal no seu Relatório de 1994, «a taxa de desemprego reflecte com relativa exactidão o andamento da componente cíclica do PIB, com um desfasamento de cerca de um ano»;
- o processo de reestruturação em curso na generalidade dos sectores tem impacte favorável na competitividade, mas tem, em contrapartida, reflexos negativos no emprego no curto prazo; e
- existem fortes assimetrias regionais, com taxas de desemprego muito diferenciadas de umas regiões para outras.

GRÁFICO 4.1  
Taxa de desemprego



Fonte: OCDE, Portugal 1995.

Este último ponto suscita um comentário adicional. Nas Regiões do Norte e Centro têm-se observado evoluções positivas no emprego. Assim, no 1.º trimestre de 1995, enquanto no Norte a variação foi marginalmente positiva, na Região do Centro o crescimento foi superior a 5%, manifestando tendência de aceleração.

Em consequência, encontram-se taxas de desemprego baixas no Centro (4,2% no primeiro trimestre do corrente ano e 3,8% no segundo) e no Norte (6,7% e 6,1%, respectivamente).

Inversamente, nas Regiões de Lisboa e Vale do Tejo, Alentejo e Algarve verificaram-se no 1.º trimestre de 1995, bem como nos dois trimestres anteriores, quebras de emprego.

Porém, no 2.º trimestre de 1995, assistiu-se a quedas nas respectivas taxas de desemprego, em relação ao trimestre anterior — Lisboa e Vale do Tejo (de 9,2% para 9,0%), Alentejo (de 12,4% para 11,2%) e Algarve (de 7,6% para 6,2%).

Por outro lado, o desemprego que afecta os jovens à procura do 1.º emprego e os desempregados de longa duração tem vindo a aumentar o seu peso relativo, embora continue

a ter uma expressão bastante menor do que na maioria dos países da OCDE.

Deste modo, a redução do desemprego estrutural constitui um objectivo permanente e fundamental, exigindo o reforço e aprofundamento contínuo das políticas activas de emprego, as quais visam aumentar a empregabilidade e a flexibilidade no mercado de trabalho, atrás caracterizadas no capítulo 2.

Deve-se ter presente que são essencialmente as empresas que criam emprego, pelo que o desenvolvimento das capacidades de iniciativa empresarial constitui factor crítico do sucesso da política de emprego.

Em relação a este último e decisivo factor, importa salientar que é em geral reconhecido, e em particular na UE, que são as pequenas e médias empresas as maiores geradoras de emprego.

Por isso, para além do reforço dos incentivos fiscais às micro e pequenas empresas a que se procedeu no âmbito do Orçamento de Estado para 1995, o Governo Português propôs à UE a dinamização de um programa de iniciativas de desenvolvimento local, envolvendo designadamente as produções tradicionais regionais e os serviços à medida das comunidades locais.

Trata-se de um programa já em fase de implementação, em Portugal, de que fomos pioneiros, na UE e que irá produzir, seguramente, efeitos positivos a médio prazo.

O aumento da intensidade do emprego no crescimento é, portanto, a questão chave da estratégia de desenvolvimento económico e social que preocupa Portugal, a UE e todos os países membros. É o grande desafio dos próximos anos.

### **4.3 – Inflação**

Como salientámos nas «linhas fundamentais da política económica», o objectivo central definido foi a criação de condições para o relançamento da actividade económica numa base sustentada e não inflacionista.

Como também destacámos no capítulo 1, a economia portuguesa retomou a trajetória de desinflação a partir de 1990.

Na realidade, o País não poderia ter como objectivo participar no processo de integração europeia sem desenvolver uma política de convergência nominal. Aliás, esta era tam-



bém imposta pela necessidade de corrigir os efeitos perversos da inflação na economia e na sociedade. Com efeito, a inflação distorce a afectação dos recursos e constitui um imposto implícito e inequitativo.

Impunha-se, pois, o desenvolvimento de uma política de desinflação, no quadro global dos objectivos da política económica, que permitisse uma redução gradual do diferencial face à média europeia.

Trata-se de uma política executada com resultados altamente satisfatórios, reconhecidos por todos os analistas, que foi reforçada em 1994 e 1995 (quadro 4.3), permitindo alcançar, em Junho de 1995, uma taxa homóloga de 3,8%, a qual constitui o valor mais baixo dos últimos 25 anos. A evolução favorável de 1994 e 1995 foi, também, consequência da adequada combinação conseguida na utilização dos instrumentos de política económica, tendo-se verificado, pela primeira vez nos últimos anos, uma simultaneidade na consolidação orçamental e na moderação salarial.

QUADRO 4.3

**Evolução da taxa de inflação**

(em percentagem)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (Junho)
Taxa de inflação homóloga..	13,7	9,6	8,4	6,4	4,0	3,8
Taxa de inflação média . . . .	13,4	11,4	8,9	6,5	5,2	4,5
Bens transaccionáveis . . .	9,0	8,1	7,4	4,6	4,4	3,6
Bens não transaccionáveis	19,1	15,2	11,2	9,0	6,3	(b)5,6
Média da UE . . . . .	4,8	5,6	4,6	4,0	3,1	(a)3,3

(a) Maio de 1995.

(b) Homóloga.

**Fonte:** Banco de Portugal, INE e Comissão da UE.

Como diz a OCDE, «a característica mais notável do ano de 1994 foi o abrandamento do crescimento dos preços dos bens e serviços não transaccionáveis», que evidenciaram no passado uma grande resistência à descida. Em consequência, o desvio da taxa de inflação entre o sector aberto e o sector abrigado (o dos bens e serviços não transaccionáveis), que a OCDE apontava, anteriormente, como um dos obstáculos ao processo de convergência das taxas de inflação entre Portugal e a União Europeia, foi grandemente suavizado.

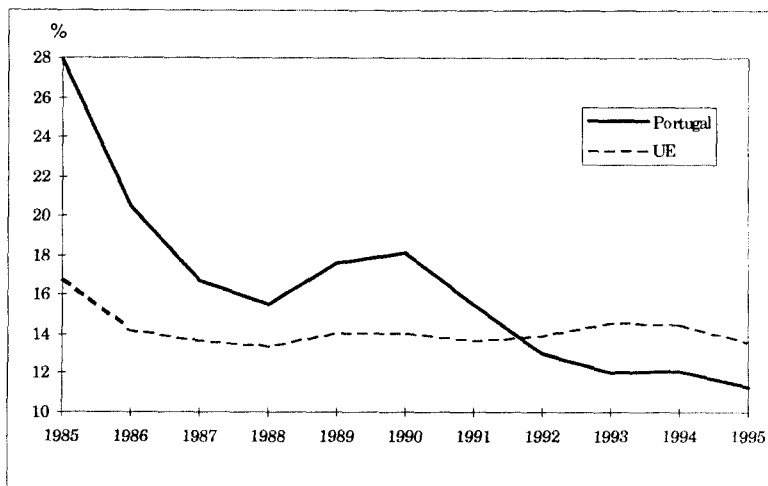
Tal é explicado, por um lado, pela moderação salarial e, por outro, pelo processo de liberalização que levou a uma intensificação da concorrência em muitos sectores.

Deve ainda sublinhar-se que o sucesso registado na política de desinflação, de uma forma sustentada, leva Portugal a aproximar-se, cada vez mais, da média da UE e a apresentar valores já melhores do que outros países que ainda há pouco tinham taxas de inflação menores, como é o caso, por exemplo, da Espanha e da Itália (países que hoje têm taxas de inflação superiores a 5%).

Esta melhoria sustentada contribui, positivamente, para o reforço da credibilidade da política económica junto dos mercados financeiros, com impactes positivos crescentes na trajectória de redução dos diferenciais das taxas de juro curtas e longas, como se destaca no capítulo 12.

Por último, e não menos importante, a evolução favorável da taxa de inflação permitiu a partir de 1992, e apesar do agravamento da taxa de desemprego, a obtenção de um índice de desconforto social (taxa de inflação mais taxa de desemprego) menor em Portugal do que na média da UE e na generalidade dos países europeus, como assinala o gráfico seguinte:

GRÁFICO 4.2

**Índice de desconforto social**

**Fonte:** Banco de Portugal, INE e Comissão da UE.

#### **4.4 - Concertação social**

A política de rendimentos e preços para 1995 não pôde beneficiar de um Acordo Económico e Social (aliás como em 1994). No âmbito do Conselho Económico e Social (CES) realizaram-se durante meses reuniões de trabalho, tendo o Governo e os Parceiros Sociais investido largas dezenas de horas na tentativa de um Acordo Social de Médio Prazo para o Desenvolvimento e Emprego (ASDE), abarcando uma grande diversidade de matérias: desenvolvimento dos recursos humanos; melhoria da eficiência do mercado de trabalho; desenvolvimento do mercado de capitais; competitividade empresarial; eficiência da Administração Pública; emprego; e política de rendimentos.

Teria sido um acordo histórico em função do seu horizonte temporal de médio prazo e da amplitude dos termos abrangidos.

A tentativa final para a celebração do acordo, no dia 15 de Outubro de 1994, acabou por não ser bem sucedida em consequência de interferências de natureza política com origem em sectores que consideravam que o mesmo lhes traria prejuízos.

De qualquer forma, pensamos que a experiência havida de diálogo social no âmbito do CES, visando o estabelecimento de um Acordo Social de Médio Prazo, se revelará útil para um próximo consenso.

**5**

**A POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL  
EM 1994 E 1995**



*[ . . . ] A redução das taxas de juro (no sentido da redução do diferencial face à média europeia) é um poderoso instrumento para impulsionar a economia. Nas actuais circunstâncias, é prioritário reforçar as condições para a sua baixa gradual e sustentada. Para o efeito, é fundamental que o rigor orçamental e salarial se articulem com os objectivos de estabilidade cambial prosseguidos pela autoridade monetária. De facto, uma descida das taxas de juro, não garantida por uma actuação adequada a nível orçamental e salarial, seria anulada por expectativas de uma inflação superior e por taxas de juro de longo prazo mais elevadas [ . . . ]*

«Economia portuguesa: estratégias para a recuperação económica», intervenção do Ministro das Finanças na VII Conferência do Semanário Económico sob o lema «Saídas para a crise», Lisboa, 8 de Março de 1994.

Neste domínio, o objectivo fundamental para 1994 e 1995 era a criação de condições para a flexibilização da política monetária, através do reforço da consolidação orçamental e da moderação salarial.

A política monetária e cambial é um instrumento essencial do *policy-mix* para assegurar a estabilidade macroeconómica. O seu objectivo final consiste na criação de condições para a redução da taxa de inflação, proporcionando um crescimento económico sustentado.

Com vista à prossecução deste objectivo, deve ser garantida a melhor articulação da política monetária e cambial com os restantes instrumentos de política económica, designadamente a política orçamental e a política de rendimentos. Só assim se poderá flexibilizar a política monetária, num contexto de estabilidade cambial.

Em 1994 e 1995, prosseguiu-se neste sentido, ou seja, a consolidação orçamental e a moderação salarial permitiram continuar a política de estabilidade do escudo e, em paralelo, reduzir as taxas de juro, em linha com a descida da inflação.

Ao mesmo tempo, registaram-se notórios progressos na descida dos custos de financiamento das empresas portuguesas, de acordo com o objectivo preconizado.

## **5.1 – Política monetária**

A política monetária conduzida pelo Banco de Portugal<sup>1</sup> continuou a ser pautada pela prossecução do objectivo intermédio da estabilidade cambial, tendo em vista o objectivo final de estabilidade dos preços.

Entre Dezembro de 1993 e Julho de 1995, o Banco de Portugal procedeu à descida das suas taxas de cedência<sup>2</sup> e de absorção regular de liquidez em, respectivamente 2,125 e 1,5 pontos percentuais, para 8,875 % e 8,5 %. Em simultâneo, a taxa de cedência diária reduziu-se em 0,5 pontos percentuais para 11,5 %.

Desta evolução infere-se que o Banco de Portugal estreitou significativamente as suas margens entre operações activas e passivas de 1 para 0,375 pontos percentuais, ao mesmo tempo que alargou o diferencial de taxas de juro entre as cedências regulares e as cedências diárias, com a penalização da facilidade automática a aumentar de 1 para 2,625 pontos percentuais (ver gráfico 5.1).

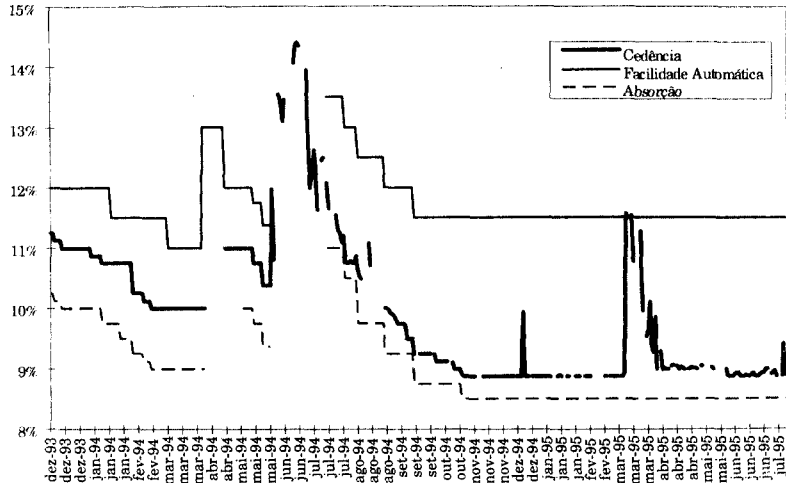
---

<sup>1</sup> A sua autonomia é garantida pela Lei Orgânica, e foi reforçada por diploma recentemente aprovado que a adapta totalmente ao previsto no Tratado da União Europeia.

<sup>2</sup> A taxa de cedência deixou de ser fixada pelo Banco de Portugal em 26 de Maio de 1994, tendo passado a ser determinada em leilão. O Banco de Portugal mantém uma taxa de corte, cujo valor não é divulgado ao mercado. Considera-se assim o valor de 8,875 %, que é o valor a que se tem verificado a maioria das cedências de liquidez (Julho de 1995).

GRÁFICO 5.1

**Taxas de intervenção do Banco de Portugal**

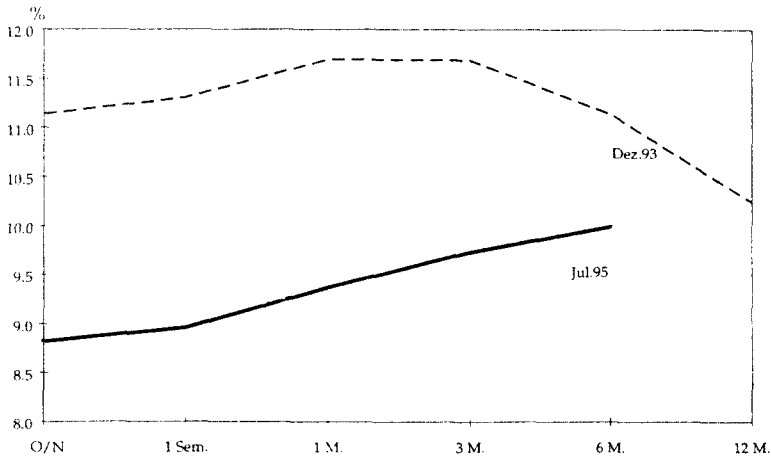


**Fonte:** Banco de Portugal.

A descida das taxas directoras do Banco de Portugal repercutiu-se no mercado monetário interno, com maior incidência, naturalmente, nos prazos mais curtos (ver gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.2

**Curvas de rendimentos do MMI**



**Fonte:** Banco de Portugal.

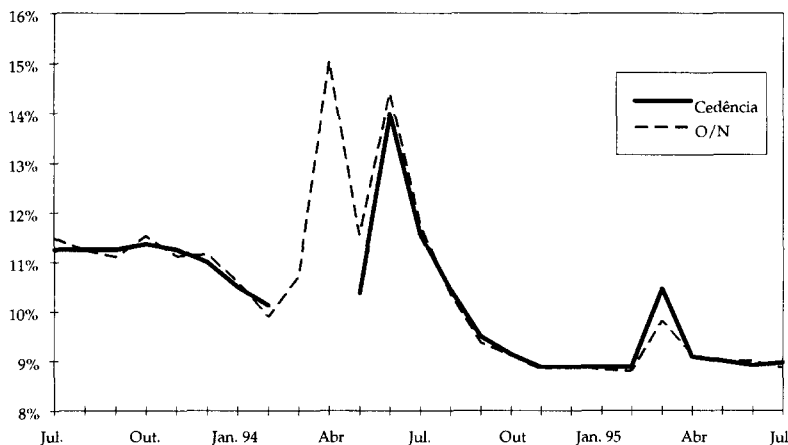


As perturbações cambiais sentidas desde finais de Fevereiro e até Junho de 1994 obrigaram o Banco de Portugal a alterar a sua forma de intervenção no mercado monetário.

Após subidas das taxas das operações regulares e de cedência diária, bem como da suspensão das taxas directoras, desde 12 de Julho de 1994 o Banco de Portugal passou a fixar apenas as suas taxas de absorção e de cedência diária, tendo a taxa de juro das cedências regulares passado a ser determinada em leilão.

A alteração do regime de taxas de juro permitiu enfrentar de forma mais eficaz, porque mais flexível, as perturbações cambiais surgidas desde então, nomeadamente em Agosto de 1994 e em Março de 1995. Ao mesmo tempo, proporcionou uma maior eficácia na condução das taxas de juro do MMI, reduzindo a sua volatilidade e aproximando-as das taxas de intervenção (ver gráfico 5.3).

GRÁFICO 5.3

**Taxas de cedência e de overnight**

**Fonte:** Banco de Portugal.

Deste modo, o Banco de Portugal adopta hoje práticas correntes na maioria dos principais mercados ao nível internacional: atribui ao mercado o papel de fixação das taxas

de intervenção activas<sup>3</sup>, penalizando a tomada de liquidez através da facilidade diária. Consequentemente, as taxas de juro da cedência diária e da absorção de liquidez passam a estabelecer a baliza de flutuação da taxa de cedência regular.

Outra alteração relevante na condução da política monetária esteve associada à implementação do novo regime de reservas de caixa, em 1 de Novembro de 1994. O aviso n.º 7/94, de 24 de Outubro, reduziu o coeficiente de reservas de caixa de 17% para 2% (totalmente não remunerados), diminuindo, assim, os encargos das instituições de crédito na captação de fundos.

As disponibilidades mínimas de caixa encurtaram-se então de cerca de 2200 para 260 milhões de contos. Para esterilizar a liquidez desmobilizada, o Banco de Portugal emitiu títulos de depósito com prazos entre 2 e 10 anos, parcialmente remunerados, utilizáveis nas operações entre as instituições sujeitas à constituição de reservas de caixa e entre estas e o Banco de Portugal, e ainda na contribuição inicial e de 1995 para o Fundo de Garantia de Depósitos.

Esta alteração, que abrangeu igualmente a redefinição da base de incidência das reservas de caixa, aproximou o mercado monetário interno às condições aplicadas na generalidade dos outros mercados europeus, reforçando a capacidade concorrencial das instituições financeiras portuguesas.

A liquidez esterilizada irá, então, ser libertada gradualmente, esperando-se que, num prazo de três anos, existam apenas cerca de 700 milhões de liquidez imobilizada em títulos de depósito.

A redução dos montantes de reservas obrigatórias será também um contributo para a redução da volatilidade dos movimentos de oferta e procura de liquidez no mercado monetário e, consequentemente, das taxas de juro, criando

---

<sup>3</sup> Embora não aceite as propostas com taxa de juro abaixo da sua taxa de corte, que não divulga, ao contrário do que acontece em outros países, como a Alemanha, com a taxa *repo* do Bundesbank.

condições para uma relação mais estável entre as taxas de curto prazo e as de médio e longo prazo.

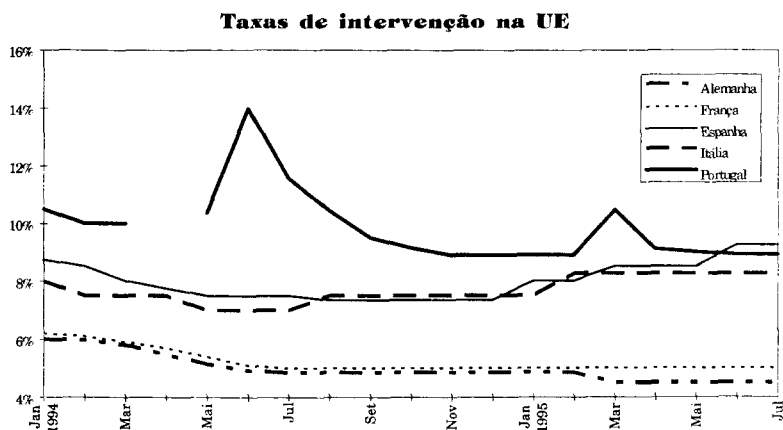
Para além dos títulos de depósito referidos, o Banco de Portugal passou igualmente a utilizar OT nas suas operações de mercado aberto. Tal deveu-se à isenção de imposto do selo sobre as operações de venda com acordo de recompra sobre títulos da dívida pública, estabelecida pela Lei n.º 24/94, de 18 de Julho, permitindo uma maior interligação entre o mercado monetário e o mercado de capitais.

Apesar das perturbações cambiais e dos movimentos ocorridos nos mercados financeiros internacionais, o prosseguimento da desinflação, como resultado da estabilidade cambial, da consolidação orçamental e da moderação salarial, permitiu uma maior aproximação das taxas de juro de curto prazo do escudo em relação à de outros países da UE.

Sublinhe-se, neste contexto, que actualmente as taxas de intervenção e as taxas de juro nos prazos mais curtos do MMI são já mais baixas do que as vigentes em Espanha e em Itália, um claro reflexo do progresso registado no plano das principais variáveis macroeconómicas.

Ao nível das taxas de intervenção, o diferencial face à França foi encurtado em cerca de 0,5 pontos percentuais e passou a ser negativo em relação à Espanha (ver gráfico 5.4).

GRÁFICO 5.4



**Fonte:** Banco de Portugal e Reuters.

Em síntese, o mercado monetário português, apesar dos progressos que tem ainda a realizar, está a evoluir no sentido dos mercados mais desenvolvidos. Aperfeiçoaram-se os mecanismos de intervenção do Banco de Portugal, aumentou-se o papel do mercado monetário na transmissão dos impulsos da política monetária e criaram-se condições para a formação de uma curva de rendimentos de prazos curtos que possa constituir um importante elemento de referência para a economia.

## **5.2 – Política cambial**

O escudo tem continuado a evoluir de acordo com o propósito de estabilidade cambial inerente à sua presença no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do SME.

Contudo, o contexto internacional não tem sido favorável. O SME enfrentou fortes dificuldades em Setembro de 1992, escassos cinco meses após a integração do escudo no MTC, com a saída da libra inglesa e da lira italiana, a que sucederam diversos realinhamentos e o alargamento das bandas de flutuação para  $\pm 15\%$  (em Agosto de 1993).

Mais recentemente, a crise que afectou o México e as perturbações nos mercados obrigacionistas internacionais, aceleraram um processo de recomposição de carteiras ao nível internacional, reforçando o papel do marco alemão e do iene, em detrimento do dólar americano.

Este movimento ocorrido o ano passado produziu um choque assimétrico sobre as moedas do MTC do SME, em que uma parte dos efeitos deverá perdurar durante algum tempo, como se observa pelo significativo aumento do diferencial entre taxas de juro de longo prazo, abordado no capítulo 10. Ao mesmo tempo, registaram-se dinâmicas diferentes nas várias moedas:

- o marco alemão e as moedas dos países que os mercados entendem estar mais correlacionados com a economia alemã (Áustria, Bélgica e Holanda) apreciaram-se consideravelmente face às restantes;

- o franco francês, a coroa dinamarquesa, a libra irlandesa e o escudo afastaram as suas paridades centrais, em relação ao marco, entre 5% e 8%; e
- a peseta depreciou-se mais significativamente, acompanhando parcialmente a lira, que se manteve fora do MTC.

Estes acontecimentos dificultaram sobremaneira a prossecução do objectivo de estabilidade cambial. Por um lado, levaram à depreciação do escudo em relação a algumas moedas, por arrastamento e não por problemas específicos da economia portuguesa.

Por outro lado, colocaram o problema da definição do referencial a seguir. De facto, a apreciação unilateral da moeda alemã não pôde ser seguida pelo escudo, uma vez que tal não seria compatível com o objectivo de estabilidade cambial, conduzindo à apreciação artificial do escudo em relação ao marco alemão (e às moedas que lhe estão mais próximas).

Assim, é importante definir um cabaz ou uma moeda de referência alternativa, através da qual se possa aferir melhor a estabilidade do escudo. O ecu, apesar de ser um cabaz e cumprir a função de referencial simples e facilmente observável pelo mercado, é composto em 30% por moedas que estão fora do MTC ou que como tal se comportaram.

A peseta também não constitui uma boa alternativa, dada a curta história de estabilidade e de credibilidade, actualmente inferior à do escudo.

Alguns analistas parecem preferir a escolha do franco francês como um referencial alternativo, justificando que apresenta as vantagens de, por um lado, ter uma história de credibilidade e de estabilidade monetária e financeira mais longa do que a do escudo e de, por outro lado, não estar sujeito aos choques a que o marco alemão está exposto, como moeda de reserva internacional.

Se considerarmos o franco francês como referência, facilmente se conclui que o escudo tem atravessado bem os

períodos de instabilidade mais recentes. A mesma conclusão é obtida se se observar a evolução de um índice construído a partir de um cabaz incluindo o marco alemão, o franco francês e a peseta (ver gráfico 5.5).

GRÁFICO 5.5



**Fonte:** Banco de Portugal.

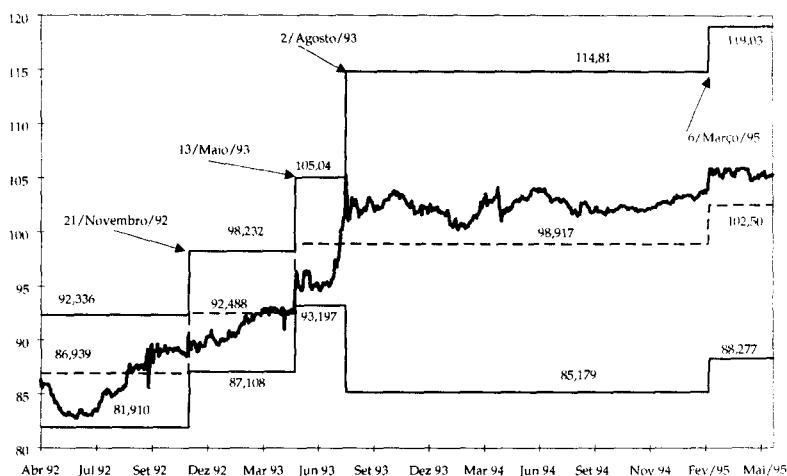
O realinhamento de Março último voltou a colocar a questão da ligação entre o escudo e a peseta. As autoridades espanholas solicitaram o realinhamento da sua moeda, reconhecendo a indisponibilidade para conterem a pressão especulativa com medidas internas.

Poder-se-ia pensar que este realinhamento suscitaria, no curto prazo, problemas de competitividade dos produtos portugueses. Contudo, sendo igualmente reconhecido que a peseta se encontrava subavaliada, as expectativas formadas no mercado foram no sentido de que a sua depreciação fosse posteriormente inflectida e ou conduzisse a um aumento da inflação.

Se o realinhamento da peseta fosse integralmente acompanhado, ficariam prejudicados os objectivos de aumento do bem-estar dos Portugueses e de redução da inflação e das taxas de juro.

Neste contexto, optou-se por continuar a defender a estabilidade, de facto, do escudo. Na prática, efectuou-se um realinhamento de 3,5% na paridade central do escudo, contra 7% da peseta, que não foi mais do que um ajustamento da paridade teórica à paridade real que vigorava desde Agosto de 1993, aquando do alargamento das bandas de flutuação (ver gráfico 5.6).

GRÁFICO 5.6

**Taxa de câmbio do escudo face ao marco no MTC-SME**

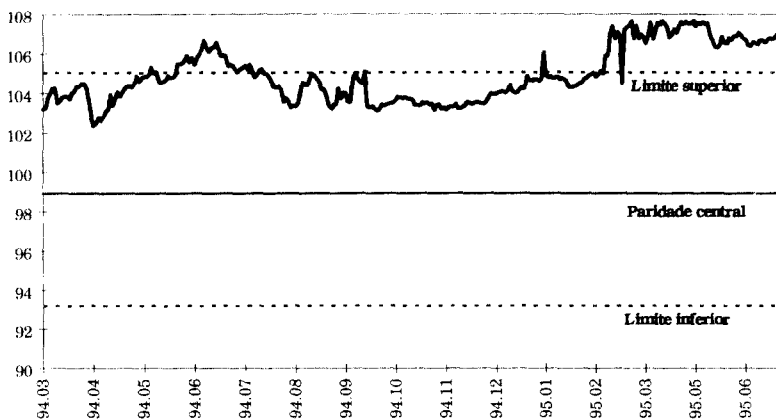
**Fonte:** Banco de Portugal.

Aliás, a posição do escudo na anterior banda de flutuação nunca esteve em causa. Ao contrário do que sucedeu com a peseta, os mercados nunca formularam expectativas de que o escudo rompesse o seu limite superior de flutuação. Quando muito, terá sido posta em causa a credibilidade da antiga banda de  $\pm 6\%$ <sup>4</sup> e apenas muito esporadicamente (ver gráfico 5.7)<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> No sentido atribuído pelo teste não-paramétrico de credibilidade de Svensson [ver Svensson (1993), «Assessing target zone credibility», *European Economic Review*, 37, 763-802], a partir da observação da taxa *forward* dentro da banda conceptual.

<sup>5</sup> Já em 1994, as taxas *forward* tinham ultrapassado a banda de  $\pm 6\%$  e tal não levou a um realinhamento do escudo.

GRÁFICO 5.7  
**Teste de validade da banda de 6% do MTC-SME**



Nota. — Banda antiga de 6%, definida em 13 de Maio de 1993.

Fonte: Banco de Portugal.

A ligação entre o escudo e a peseta continuou a atenuar-se e é perceptível que o julgamento dos mercados acerca do escudo e da peseta se tem diferenciado nos tempos mais recentes. Por um lado, desde a entrada no MTC do SME, o escudo foi realinhado em 18%, enquanto a peseta realinhou em 30%. Em termos efectivos, o escudo depreciou 20% face ao marco alemão e 18% em relação ao franco francês, tendo a peseta depreciado 30% em relação ao marco e 32% em relação ao franco francês (ver gráfico 5.8).

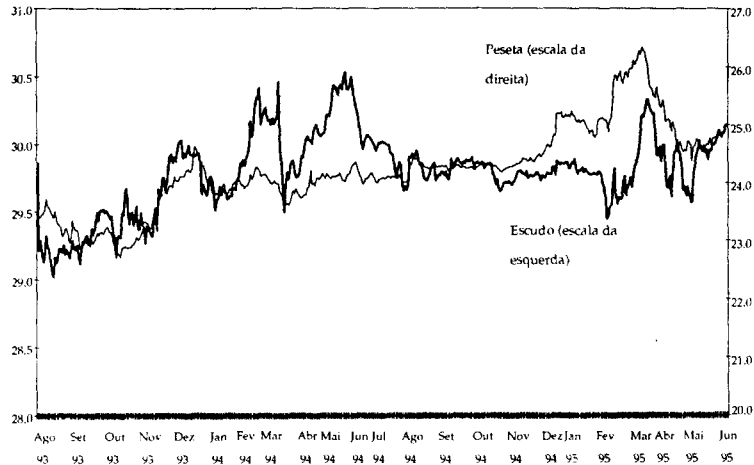
Por outro lado, a volatilidade da peseta foi idêntica à do escudo até final de 1993 e desde então tem sido sistematicamente superior, tendo-se visivelmente afastado desde o último realinhamento (ver gráfico 5.9).

Em suma, o realinhamento efectuado entende-se como tendo sido a opção mais correcta, tendo em conta a análise que se acaba de evidenciar e as preocupações de prudência e de aumento do bem-estar dos cidadãos que devem nortear a acção da política económica.

Deve-se também concluir que o comportamento recente da taxa de câmbio do escudo tem sido adequado. Assim o sugerem os estudos académicos disponíveis, o crescimento acentuado das exportações, o equilíbrio dinâmico da BTC e o *superavit* da balança de capitais permanentes, bem como



GRÁFICO 5.8

**Taxas de câmbio do escudo e da peseta face ao franco francês**

*Nota.* — Taxas de câmbio indicativas (directas e cruzadas) do Banco de Portugal.

**Fonte:** Banco de Portugal.

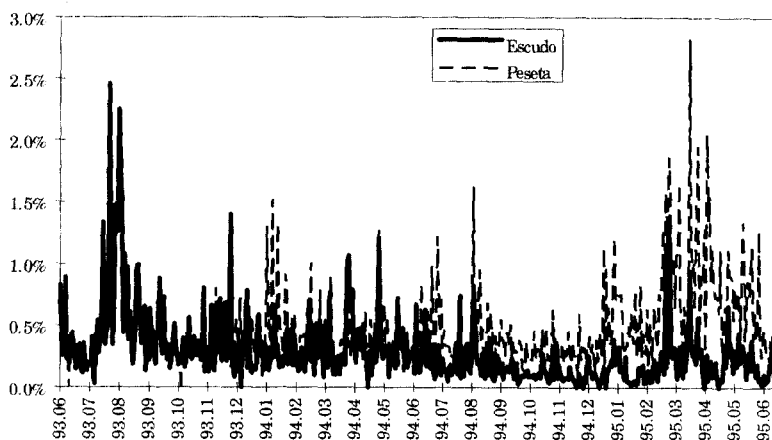
o *stock* de reservas externas do banco central, que permite a Portugal ser um dos poucos países na posição de credor líquido sobre o exterior.

Estando a taxa de câmbio adequada e sendo a economia portuguesa uma pequena economia aberta, a preservação da estabilidade cambial é crucial pois oferece as vantagens de:

- estabilizar as expectativas inflacionistas e, em paralelo, criar condições para uma redução sustentada do custo do financiamento das empresas. Se a estabilidade for credível, os agentes económicos convencem-se de que a indisciplina no controlo dos custos de produção será imediatamente penalizada com a perda de competitividade. Pelo contrário, se se utilizar a taxa de câmbio para compensar aquela indisciplina estar-se-á a criar um problema de *moral hazard*, premiando os agentes menos disciplinados e penalizando todos os restantes através do aumento da inflação e das taxas de juro;

- aumentar a certeza do cálculo económico e, assim, estimular o investimento privado e favorecer a estabilidade dos fluxos comerciais externos;
- incentivar as estratégias empresariais competitivas, estimulando o investimento produtivo. De facto, num ambiente de estabilidade cambial, a produtividade torna-se o factor chave da competitividade, exigindo mais investimento e melhores métodos de produção e gestão; e
- preservar o poder de compra dos consumidores e o valor dos activos patrimoniais internos.

GRÁFICO 5.9

**Volatilidade do escudo e da peseta face ao marco**

*Nota.* — Volatilidade medida como a diferença entre o *high* e o *close* diários, em relação à média daquelas cotações.

**Fonte:** Fincor.

A política de estabilidade cambial prosseguida em Portugal forneceu já diversos resultados importantes. Por um lado, foi substancialmente reduzida a inflação, com um rácio de sacrifício em termos de desemprego dos mais baixos na UE (metade do da Espanha e cerca de um terço do da Irlanda). Por outro lado, apesar de a apreciação real do

escudo desde a adesão à CEE em 1986 ter atingido já 15 % a 20 %, as nossas quotas de mercado têm sido globalmente mantidas ou mesmo aumentadas, com forte dinâmica das exportações. Tal sugere, na linha do conhecido argumento de Balassa<sup>6</sup>, que a apreciação real foi o resultado do diferencial de produtividade conseguido.

### 5.3 – O próximo futuro

A política monetária e cambial deverá continuar a pautar-se pela defesa da estabilidade cambial, condição necessária para a participação plena de Portugal na 3.<sup>a</sup> fase da UEM, em articulação com os restantes instrumentos de política económica.

A globalização dos mercados financeiros impõe novas dificuldades à actuação dos bancos centrais na prossecução destes objectivos.

No mercado monetário, o Banco de Portugal deverá aumentar a capacidade de repercussão das suas intervenções, nos prazos mais longos do mercado monetário como ocorre nos mercados mais maduros. Sublinhe-se que a principal causa da persistência de diferenciais de taxas de juro reais no nosso mercado monetário radica nas ineficiências que nele ainda se revelam no segmento dos prazos entre um mês e um ano.

Muito embora o papel do mercado monetário tenha vindo a ganhar crescente importância desde 1990 – com a abolição do controlo monetário directo e o início da execução da política monetária em mercado aberto –, existem, com efeito, ainda algumas ineficiências por eliminar. É evidente a concentração das operações nos prazos mais curtos, essencialmente no *overnight* (O/N) e nos prazos até nove dias, ou seja, os prazos que correspondem aos períodos de constituição de reservas de caixa.

---

<sup>6</sup> Balassa, B. (1964), «The Purchasing Power Parity Doctrine: a Reappraisal», *Journal of Political Economy*, 72, n.º 6, 584-96.

Por outro lado, os *spreads* entre as taxas de *bid* e *offer* são da ordem dos 3/8%, quando noutros mercados são normalmente de cerca de 1/8%. Observa-se ainda que é frequente a apresentação de propostas nos leilões de Bilhetes do Tesouro com taxas iguais ou superiores às taxas LISBOR e às taxas de empréstimos em papel comercial, reflectindo um *pricing* desadequado e uma incorrecta avaliação dos riscos de crédito.

Todas estas imperfeições sugerem que o mercado carece de liquidez e profundidade, bem como de ajustamentos nas regras de análise que determinam o comportamento dos operadores, condições necessárias para a sua eficiência.

A situação descrita pode ser considerada um círculo vicioso: por um lado, o mercado monetário não tem liquidez e profundidade porque os bancos não arriscam nos prazos; por outro lado, os bancos não arriscam nos prazos porque o mercado não tem liquidez e profundidade.

Uma das formas para eliminar estas deficiências poderá passar pela reformulação do modo de intervenção do Banco de Portugal no mercado monetário, por exemplo, ajustando os períodos de constituição de reservas de caixa a períodos regulares de calendário (semanas, meses)<sup>7</sup>. Em consonância, o Banco de Portugal poderá passar a ceder liquidez por prazos mais longos que os dos períodos de constituição de disponibilidades mínimas de caixa<sup>8</sup>.

Mas os próprios intervenientes no mercado monetário deverão contribuir para a sua dinamização, em articulação com o desenvolvimento dos mercados de títulos do Tesouro.

Um problema que continuará a colocar-se no seio da UE é o das desvalorizações competitivas de algumas moedas. Apesar de, a prazo, o funcionamento dos mercados se en-

---

<sup>7</sup> Os períodos de constituição de reservas de caixa foram inicialmente definidos de acordo com os objectivos da política monetária, de controlo de agregados de liquidez, e tendo em conta as datas de publicação das estatísticas respectivas.

<sup>8</sup> O Banco de Portugal já absorveu regularmente liquidez, em simultâneo, a um mês e pelo período de constituição de reservas, quando o mercado se encontrou numa situação de excesso estrutural de liquidez.

carregar de penalizar estas políticas, através da elevação das taxas de juro e da inflação, a curto prazo são criadas situações de perda de competitividade, nos sectores em concorrência directa com empresas dos países que adoptam esta estratégia.

No caso português, observa-se que, desde Setembro de 1992, a peseta e a lira depreciaram já, respectivamente, 9% e 21% face ao escudo (ver gráfico 5.10).

GRÁFICO 5.10

**Taxas de câmbio da peseta e da lira italiana face ao escudo**



**Fonte:** Banco de Portugal.

Há que ter em conta, no entanto, que esta realidade não afecta apenas a economia portuguesa. De facto, ela produz efeitos em todos os países que prosseguem a estabilidade cambial e, assim sendo, as soluções devem ser encontradas num plano supranacional.

A propósito, tivemos já oportunidade de expressar ao Conselho Ecofin as nossas preocupações nesta matéria. Na carta enviada ao então presidente daquele Conselho, afirmou-se «*ser do interesse comum que iniciemos, desde já, este processo e se definam regras claras que incentivem a disciplina na condução das políticas económicas pelos Esta-*

*dos Membros, tendo ainda em vista assegurar a sua coordenação nas melhores condições, contribuindo para a existência de facto do Mercado Único».*

Esta nossa posição foi de encontro às preocupações de outros países, pelo que veio a ser expressa nas Grandes Linhas de Orientação para as Políticas Económicas dos Estados Membros e da União aprovadas em Julho de 1995 e foi objecto das Conclusões do Conselho de Cannes dos Chefes de Estado e de Governo, o qual encarregou a Comissão de elaborar um estudo sobre as implicações das perturbações cambiais no funcionamento do mercado interno, com recomendações a apresentar no Outono.



**6**

**A POLÍTICA ORÇAMENTAL:  
A POLÍTICA DA DESPESA PÚBLICA**





*[...] O reforço da confiança passa pela redução do défice orçamental, no quadro de uma estratégia de consolidação orçamental fundada nos três princípios seguintes: primeiro, controlo rigoroso das despesas correntes [...], por forma a libertar recursos para as áreas estratégicas do investimento público [...]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Português, da Associação Industrial Portuguesa, em 24 de Fevereiro de 1994.

Os anos de 1994 e 1995 caracterizaram-se pela retoma da estratégia de consolidação orçamental, após a descontinuidade verificada no ano de 1993.

## **6.1 – Redução do défice do Sector Público Administrativo**

Como se sabe, o défice do Sector Público Administrativo (SPA) é o défice consolidado dos seguintes subsectores que dele fazem parte integrante:

- Estado;
- Fundos e Serviços Autónomos (FSA);
- Administração Regional e Local (ARL);
- Segurança Social (SS).

O Ministério das Finanças controla mais directamente as despesas e as receitas do Estado, mas, sendo o Governo o responsável pelo conjunto, o esforço de redução dos défices excessivos tem de abranger todos os subsectores que compõem o SPA.

Deve dizer-se, desde já, que a metodologia<sup>1</sup> de cálculo do défice seguida em Portugal assenta nos mesmos critérios praticados nos restantes países membros da UE, de harmonia com normas emitidas pelos Serviços da Comissão.

QUADRO 6.1

**Défice do Sector Público Administrativo  
(em percentagem do PIB) (a)**

	1993	1994		1995	
		Objectivo	Realizado	Objectivo	Estimativa
Administração Central (Estado + FSA) .....	3,7	2,7	1,9	2,4	2,0
Administração Regional e Local	2,1	1,8	2,1	1,7	1,7
Segurança Social .....	1,3	2,1	1,8	1,7	1,8
<i>Total ...</i>	7,1	6,6	5,8	5,8	5,5

(a) Valores apurados segundo a metodologia da Contabilidade Nacional, excluindo as transferências do Orçamento do Estado e utilizando as últimas estimativas do PIB.

**Fonte:** DGCP.

No quadro 6.1 evidencia-se o contributo de cada um dos subsectores para o défice consolidado do SPA, em função do PIB, antes das transferências do Estado.

Os objectivos são os constantes dos Orçamentos do Estado para os anos de 1994 e 1995. A estimativa para 1995 corresponde a uma previsão elaborada no âmbito de pressupostos que se afiguram prudentes e admitindo um perfil normal das receitas e despesas nos dois últimos meses do ano.

Na redução do défice do SPA de 1993 para 1995 destaca-se o subsector Administração Central, com uma melhoria estimada da ordem dos 1,7 pontos percentuais do PIB.

Para estes resultados, para além da luta contra a evasão fiscal, revelaram-se essenciais as medidas adoptadas no

<sup>1</sup> Não têm, pois, qualquer sentido as observações de alguns analistas a propósito dos critérios de medida utilizados.

âmbito da execução do Orçamento do Estado para 1994 e as prioridades definidas para a despesa pública no Orçamento do Estado para 1995.

De seguida, destacam-se aquelas que se consideram mais relevantes.

## **6.2 – Execução orçamental em 1994**

### **6.2.1 – Principais medidas no âmbito da execução do Orçamento do Estado para 1994**

A disciplina financeira e a contenção das despesas do Estado, particularmente das despesas de funcionamento dos serviços, tendo em vista a redução do défice orçamental, impuseram um estrito controlo das despesas correntes e um reforço do acompanhamento da execução orçamental.

Assim, no decreto-lei de execução orçamental de 1994, foi fixado um conjunto importante de medidas, tais como:

- cláusula de reserva de convergência;
- cativação de verbas; e
- regras a observar nas requisições de fundos por parte de serviços do Estado.

A cláusula de reserva de convergência veio permitir o congelamento de 6% da verba inicial orçamentada para investimentos do Plano (20,7 milhões de contos) e para a Lei de Programação Militar (1,9 milhões de contos).

A cativação de verbas foi de 10% dos valores orçamentados para abonos variáveis, aquisição de bens e serviços e aquisição de bens de capital e de 5% das transferências correntes destinadas aos serviços e fundos autónomos. Excepcionaram-se as dotações já objecto da cláusula de convergência, assim como as transferências correntes para o Serviço Nacional de Saúde.

A margem de manobra extremamente limitada no Orçamento de 1994 e as orientações gerais do Governo relativas à política de rendimentos, no sentido de recuperar parte da competitividade perdida, impuseram uma política salarial para a função pública bastante restritiva. Na verdade,

para a generalidade dos funcionários públicos, o ano de 1994 constituiu um ano de perda real de salário. De facto, o aumento médio das tabelas salariais foi de cerca de 2,8% em Fevereiro, com efeitos a partir de 1 de Janeiro, a que acresceu mais 1% a partir de 1 de Outubro.

Em termos de remuneração líquida o aumento foi bastante menor, já que, no sentido de igualizar as contribuições no regime da função pública ao regime geral contributivo da segurança social, a quotização para a Caixa Geral de Aposentações foi aumentada em 2 pontos percentuais, passando para 10%, percentagem que, adicionada ao 1% de desconto para a ADSE, representa uma taxa global de 11%, igual à paga pelos trabalhadores do sector privado.

Constituindo o controlo do crescimento dos efectivos da função pública um dos objectivos da política de emprego, foi fixada em 6219 novas admissões a quota global de descongelamento da Administração Central para 1994. Este número é inferior a metade do número de aposentações verificado no mesmo ano.

Dos lugares descongelados, cerca de 90% foram atribuídos aos Ministérios da Justiça e da Saúde, sendo que mais de 60% desta quota foi destinada aos quadros técnicos. Naturalmente estes números traduzem uma preocupação de satisfação das necessidades dos departamentos de maior enfoque social assim como reflectem o reforço da vertente técnica da Administração.

Além do controlo da execução orçamental das requisições de fundos dos serviços com autonomia, reforçaram-se os meios de acompanhamento da execução dos serviços e fundos autónomos, estabelecendo-se a obrigatoriedade de envio à Direcção-Geral da Contabilidade Pública, para além da informação sobre a execução orçamental de cada trimestre, a situação da dívida contraída e dos activos expressos em títulos da dívida pública.

Na esteira do reforço do acompanhamento da execução orçamental do conjunto do SPA, estipulou-se no decreto de execução orçamental a obrigação de as Autarquias Locais e as Regiões Autónomas remeterem à Direcção-Geral da Contabilidade Pública os seus orçamentos, contas trimestrais e contas anuais.

### **6.2.2 – Análise comparativa com a execução de 1993**

Os valores constantes do orçamento inicial para 1994 corresponderam a uma previsão para a evolução das despesas de pessoal, transferências para a Segurança Social e contribuições para a Comunidade Europeia assentes em hipóteses bastante restritivas. Deste modo, a execução orçamental mostrou-se particularmente difícil, exigindo um conjunto de decisões de política no decurso do ano, conforme se destacou no ponto anterior, por forma a atingir-se um resultado global melhor que o orçamentado.

A execução do orçamento da despesa do Estado para 1994 revela, no essencial, o esforço que se quis imprimir no cumprimento do limite global fixado para a despesa orçamentada.

Não fora o aumento excepcional das transferências para a Comunidade, em resultado da reavaliação do PIB, de cerca de 40 milhões de contos, e o reforço de 70 milhões de contos para a Segurança Social, pelo facto das receitas terem ficado aquém do valor orçamentado, decerto as despesas correntes do Estado ter-se-iam fixado em 3609 milhões de contos, ou seja, menos cerca de 20 milhões de contos que o valor orçamentado.

No total, as despesas correntes ascenderam a 3719 milhões de contos, um crescimento nominal de 2,1% relativamente à execução de 1993 e de 2,5% relativamente ao orçamento inicial. Por sua vez as despesas de capital totalizaram 452 milhões de contos, crescendo cerca de 4,1% relativamente ao ano de 1993 (quadro 6.2).

A despesa global do Estado, no montante de 4171 milhões de contos (sem activos financeiros e contas de ordem), aumentou 2,3% relativamente à execução de 1993, significativamente abaixo do crescimento do PIB nominal.

No total das despesas correntes, destaca-se o crescimento das despesa com pessoal (1,9%), mantendo-se o peso desta rubrica no conjunto da despesa do Estado. Para este crescimento contribuiu, de uma forma muito expressiva, o ajustamento global das tabelas salariais, num valor médio de 3%, e a forte contenção na admissão de novos efectivos.

Da conjugação destes efeitos com os ajustamentos na progressão nas carreiras e nos escalões, onde relevam os do pessoal docente, resultou um crescimento de 4% nas «Remu-

nerações certas e permanentes», as quais representam cerca de 72% do total das despesas com o pessoal.

QUADRO 6.2

**Despesa do Estado segundo a classificação económica**

(em milhões de contos)

Designação	Execução - 1993	Estimativa de execução - 1994	Variação (percentagem)	Estrutura (percentagem)	
				1993	1994
Despesas correntes . . . .	3 643,2	3 718,8	2,1	89,3	89,2
Despesas com pessoal	1 187,6	1 210,3	1,9	29,1	29,0
Aquisição de bens e serviços . . . . .	154,4	180,9	17,1	3,8	4,3
Encargos correntes da dívida . . . . .	896,0	769,1	- 14,2	22,0	18,4
Transferências cor- rentes . . . . .	1 242,3	1 414,8	13,9	30,5	33,9
Administração pública . . . . .	1 003,3	1 101,5	9,8	24,6	26,4
Outras . . . . .	239,1	313,3	31,0	5,9	7,5
Subsídios . . . . .	100,3	97,3	- 3,0	2,5	2,3
Outras despesas cor- rentes . . . . .	62,6	46,4	- 25,8	1,5	1,1
Despesas de capital . . . .	434,4	452,4	4,1	10,7	10,8
Aquisição de bens de capital . . . . .	105,0	116,2	10,7	2,6	2,8
Transferências de capital . . . . .	327,6	334,8	2,2	8,0	8,0
Administração pública . . . . .	296,1	310,7	4,9	7,3	7,4
Outras . . . . .	31,4	24,1	- 23,3	0,8	0,6
Outras despesas de capital	1,9	1,4	- 27,6	0,0	0,0
Subtotal . . . .	4 077,7	4 171,2	2,3	100,0	100,0
Activos financeiros . . . .	6,7	128,0	1 815,6	-	-
Contas de ordem . . . . .	68,0	73,8	8,4	-	-
Total geral	4 152,4	4 373,0	5,3	-	-

Nota. - Não inclui passivos financeiros nem a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

Fonte: DGCP.

O acréscimo mais expressivo nos encargos com o pessoal (cerca de 28%) coube aos encargos com a saúde, representando mais de 10,8 milhões de contos que o valor orçamentado. Os encargos com as pensões pagas directamente pelo Estado, adicionados à contribuição para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), cresceram cerca de 3,8%.

Saliente-se que o crescimento de 1,9% está influenciado pelo facto de os institutos politécnicos deixarem de integrar o subsector Estado, passando para os Fundos e Serviços Autónomos, o que diminuiu as despesas do Estado em pessoal por contrapartida do aumento em transferências correntes (cerca de 16 milhões de contos) e por uma diferente classificação dos fluxos destinados à CGA no que se refere às pensões de invalidez e preço de sangue, que passaram a ser classificadas como transferências correntes, quando anteriormente eram classificadas como despesas de pessoal (cerca 22 milhões de contos).

Para universos comparáveis, as despesas com pessoal do Estado cresceram cerca de 5,1%.

A contenção verificada no decurso do ano no domínio das aquisições de bens e serviços correntes para o funcionamento da Administração permitiu que as despesas pagas se situassem aquém em 6 milhões de contos do valor do orçamento inicial.

O acréscimo de 17,1% relativamente ao valor de 1993 reduz-se a 9,6% excluindo o contributo da Lei de Programação Militar.

Nas transferências correntes, que aumentam 144,1 milhões de contos relativamente ao orçamento inicial, relevam o acréscimo de 5,1 milhões de contos atribuído às autarquias locais, que, pela primeira vez, viram ajustado o valor da transferência face à revisão em alta da estimativa da receita do IVA; a Segurança Social com mais 70 milhões de contos e a contribuição financeira para a Comunidade com mais 53 milhões de contos.

A prioridade atribuída ao investimento é evidenciada pelo crescimento de 10,7% registado na rubrica de aquisição de bens de capital.



QUADRO 6.3

**Despesa do Estado segundo a classificação funcional**

(em milhões de contos)

Designação	Execução - 1993	Estimativa de execução - 1994	Variação (percentagem)	Estrutura (percentagem)	
				1993	1994
I – Funções de soberania . . . . .	1 142,2	1 238,8	8,5	27,5	28,3
1 – Defesa nacional . . . . .	238,1	259,9	9,2	5,7	5,9
2 – Serviços gerais . . . . .	904,1	678,9	8,3	21,8	22,4
II – Funções sociais . . . . .	1 709,5	1 956,3	14,4	41,2	44,7
1 – Educação . . . . .	687,6	725,5	5,5	16,6	16,6
2 – Saúde . . . . .	587,0	643,9	9,7	14,1	14,7
3 – Segurança Social . . . . .	369,8	518,7	40,3	8,9	11,9
4 – Habitação e serviços colectivos . . . . .	65,0	68,2	4,9	1,6	1,6
III – Funções económicas . . . . .	404,7	407,7	0,7	9,7	9,3
1 – Administração e investigação . . . . .	82,3	94,1	14,3	2,0	2,2
2 – Agricultura, silvicultura, pecuária, e caça e pesca . . . . .	78,9	86,2	9,3	1,9	2,0
3 – Indústrias . . . . .	33,4	19,1	- 42,9	0,8	0,4
4 – Transportes e comunicações . . . . .	177,0	175,2	- 1,0	4,3	4,0
5 – Comércio e turismo . . . . .	31,8	32,5	2,2	0,8	0,7
6 – Outras . . . . .	1,4	0,7	- 48,7	0,0	0,0
IV – Encargos correntes da dívida . . . . .	896,0	770,1	- 14,0	21,6	17,6
	<b>4 152,4</b>	<b>4 373,0</b>	<b>5,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nota. – Não inclui passivos financeiros nem a transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

Fonte: DGCP.

Nas despesas do Estado, segundo a classificação funcional (quadro 6.3), salienta-se o facto de os recursos afectos à área social, que engloba a educação, saúde, segurança social, habitação e outros serviços colectivos, terem aumentado 247 milhões de contos relativamente ao ano anterior, e mais 153 milhões de contos que o orçamento inicial. A segurança social é a principal área beneficiada, uma vez que lhe foram afectos mais 149 milhões de contos, ou seja, mais cerca de 40% do que em 1993. Neste montante estão incluídos os 118 milhões de contos de activos financeiros de que beneficiou o orçamento da Segurança Social. A área social viu assim aumentar o seu peso no total das despesas do Estado passando a representar 44,7% destas, contra os 41,2% registados em 1993.

### **6.3 – Prioridades da despesa pública em 1995**

No Orçamento do Estado para 1995, a despesa total do Estado, no montante de 4381,6 milhões de contos, aumenta 5,3% relativamente à estimativa de execução de 1994, significativamente abaixo do PIB nominal (7%).

As despesas correntes totalizam 3864,5 milhões de contos, um crescimento nominal de apenas 3,8% e as despesas de capital experimentam um aumento significativo de 17,7%.

Por seu turno, e face à prioridade atribuída ao investimento – como elemento essencial para a consolidação da retoma da actividade económica e à defesa e promoção do emprego –, a comparticipação financeira nacional inscrita no Orçamento do Estado para o financiamento do PIDDAC ascende a 383 milhões de contos, mais 11% que a estimativa de 1994. Note-se que o total do PIDDAC (incluindo também as comparticipações comunitárias, e excluindo o auto-financiamento dos FSA), atinge 702 milhões de contos, o que representa um crescimento de 15%, em termos reais, em relação a 1994.

Nas prioridades fixadas para a despesa pública, para além da execução das infra-estruturas, destaca-se a afectação de recursos às áreas sociais – educação, saúde, segurança social e habitação.

Assim, os Ministérios executores das políticas sociais e das infra-estruturas reforçam o seu peso relativo no conjunto.

### 6.3.1 – Classificação económica

Por classificação económica (quadro 6.4), as principais variações no Orçamento de 1995 em relação à estimativa de execução de 1994 são as seguintes:

- um aumento das despesas correntes em 141 milhões de contos, representando um crescimento de 3,8%, significativamente abaixo do crescimento projectado para o PIB nominal e traduzindo a orientação de contenção para este tipo de despesas:

GRÁFICO 6.1

#### Despesas correntes – 1994

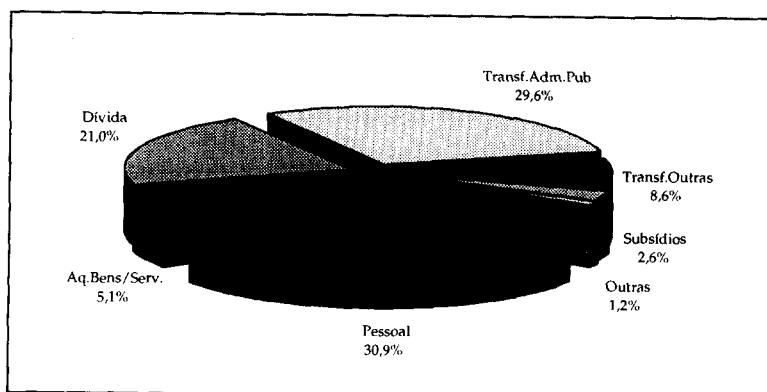
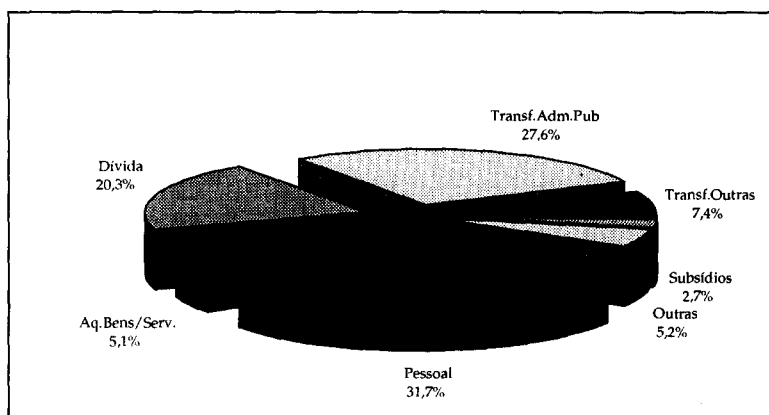


GRÁFICO 6.2

#### Despesas correntes – 1995



- as despesas de capital aumentam 77 milhões de contos, uma expansão de 17,6%, com um crescimento significativo nas aquisições de bens de capital:

GRÁFICO 6.3  
**Despesas de capital - 1994**

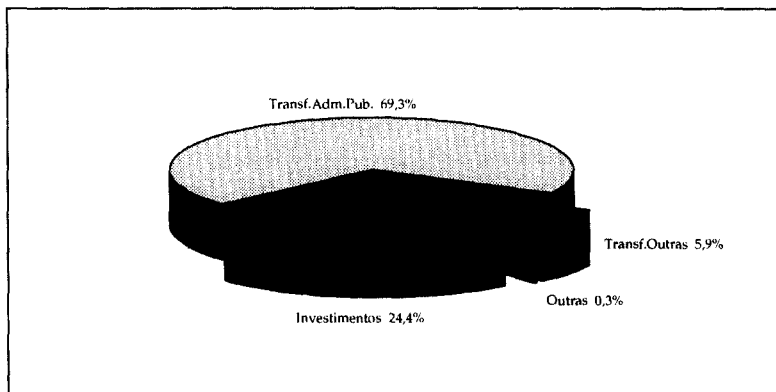
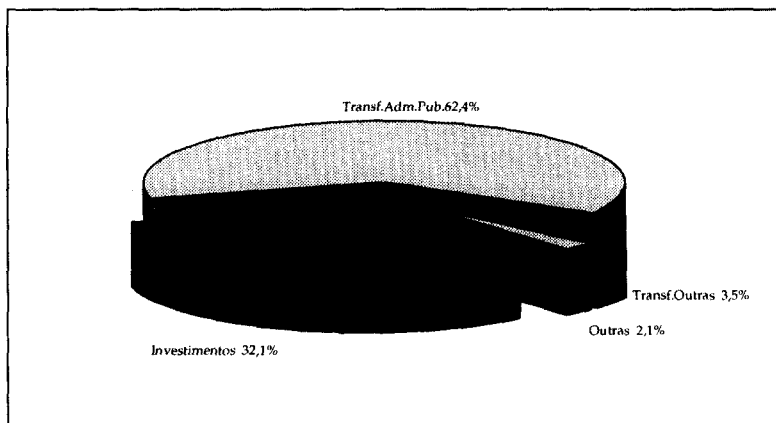


GRÁFICO 6.4  
**Despesas de capital - 1995**



- no âmbito das despesas correntes, a variação das despesas com o pessoal é essencialmente explicada pelo aumento das contribuições do Estado para a CGA e para a ADSE;

– um aumento da ordem dos 7 milhões de contos nas aquisições de bens e serviços, representando um crescimento de 3,8%, centrado, na sua maior parte, nos Ministérios da Defesa Nacional, da Administração Interna, das Finanças, da Justiça e da Educação e associado ao aumento de encargos com as funções de defesa e segurança dos cidadãos, fiscalização tributária e apoio pedagógico no sistema educativo;

## QUADRO 6.4

**Despesa do Estado segundo a classificação económica**

(em milhões de contos)

Designação	1994 – Estimativa	1995 – Orçamento	Varição – Percentagem
Despesas correntes . . . . .	3 718,8	3 864,5	3,9
Despesas com pessoal . . . . .	1 210,3	1 224,0	1,1
Aquisição de bens e serviços . . . . .	180,9	197,1	9,0
Encargos correntes da dívida . . . . .	769,1	782,9	1,8
Transferências correntes . . . . .	1 414,8	1 354,9	– 4,2
Administração pública . . . . .	1 101,5	1 066,9	– 3,1
Outras . . . . .	313,3	288,0	– 8,1
Subsídios . . . . .	97,3	102,8	5,7
Outras despesas correntes (a) . . . . .	46,4	202,8	337,1
Despesas de capital . . . . .	452,4	517,1	14,3
Aquisição de bens de capital . . . . .	116,2	165,6	42,5
Transferências de capital . . . . .	334,8	340,7	1,8
Administração pública . . . . .	310,7	323,0	4,0
Outras . . . . .	24,1	17,7	– 26,6
Outras despesas de capital (a) . . . . .	1,4	10,8	671,4
Subtotal . . . . .	4 171,2	4 381,6	5,0
Activos financeiros . . . . .	128,0	193,3	51,0
Cláusula de convergência/reserva . . . . .	-	24,8	-
Contas de ordem . . . . .	73,8	116,7	58,1
Total . . . . .	4 373,0	4 716,4	7,9

(a) Inclui a dotação provisional.

Nota. – Não inclui passivos financeiros e Fundo de Regularização da Dívida Pública.

Fonte: DGCP.

- redução das transferências correntes em 4,7%, em resultado principalmente da diminuição das transferências para a Comunidade;
- os encargos correntes da dívida pública estabilizam ao mesmo nível de 1994; e
- os subsídios crescem 5,5%, devido principalmente ao crescimento das bonificações de juro no crédito à habitação.

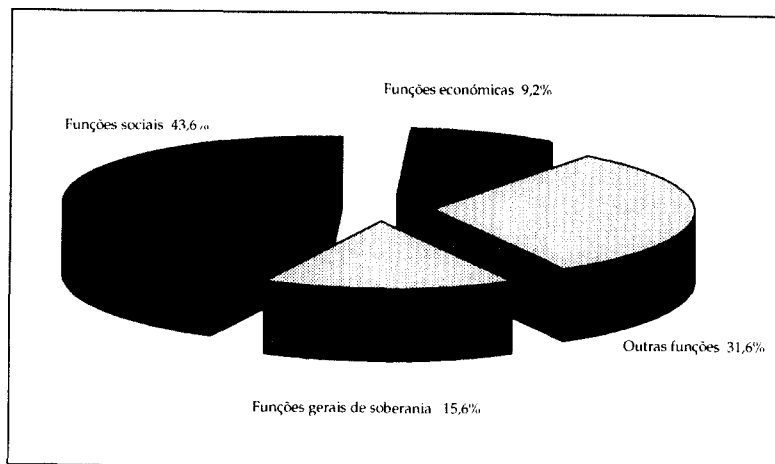
### 6.3.2 – Classificação funcional

Em termos de classificação funcional (quadro 6.5), importa salientar as variações principais relativamente ao Orçamento de 1994<sup>2</sup>:

- os recursos afectos às áreas sociais – educação, segurança e acção social, habitação e outros serviços colectivos –, aumentam 250,7 milhões de contos, ou seja, cerca de 70% do acréscimo global da despesa pública.

GRÁFICO 6.5

#### Classificação funcional – 1994

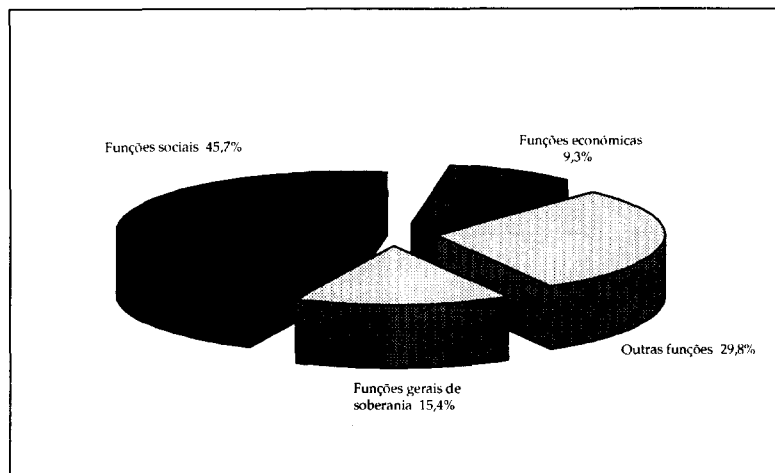


<sup>2</sup> Como base de comparação considerou-se o orçamento inicial de 1994, e não a estimativa de execução, já que, em termos de estrutura por funções, não há diferenças significativas.

As funções sociais, que no orçamento para 1994 representavam 43,6% do total das despesas, passam, em 1995, a representar 45,6%. Se considerarmos o total das despesas sem as operações da dívida pública, o peso relativo das despesas com as funções sociais atinge 54,7%;

- o apoio no Orçamento do Estado para 1995 ao sector da saúde, além do aumento da transferência para o SNS, prevê ainda a assunção pelo Tesouro de dívidas do SNS até ao montante de 70 milhões de contos. Com este reforço excepcional, a saúde vê aumentado o seu peso relativo na estrutura da despesa de 14,3 para 15,2%;

GRÁFICO 6.6

**Classificação funcional – 1995**

Esta medida de política teve o objectivo de dar um passo significativo na regularização da situação anormal do SNS junto dos fornecedores, possibilitando uma melhoria nas condições de aquisição. Tratou-se de uma medida absolutamente excepcional que foi acompanhada de um conjunto de acções – responsabilização das administrações hospitalares e auditorias pela Inspeção-Geral de Finanças

e pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública, visando um mais rigoroso controlo da gestão financeira do SNS;

- ainda no domínio das despesas sociais, a contribuição do Estado para a CGA aumenta 62 milhões de contos, relativamente ao orçamento inicial, correspondendo a um crescimento de 39,4%. Este aumento foi devido, em parte, à passagem para a CGA do pagamento a reformados dos Ministérios da Defesa e da Administração Interna, cujo encargo na situação de reserva ou pré-aposentação era suportado pelos orçamentos destes Ministérios. Por outro lado, o esforço financeiro do Estado para o financiamento da Segurança Social ascende a 332 milhões de contos, sendo 152 milhões de contos a título de transferências e 180 milhões de contos correspondentes à aquisição pelo Tesouro de créditos da Segurança Social;
- merece também relevância, no domínio da função social do Estado, o apoio ao sector da habitação num total de 72,1 milhões de contos. Neste montante ressaltam as bonificações de juro para acesso a casa própria, com uma dotação orçamental de 35,9 milhões de contos; bonificação a outras linhas de crédito, com uma dotação de 10,2 milhões de contos; e o programa de arrendamento para jovens, que passa de 3 para 5 milhões de contos. A este apoio acrescem os programas de promoção habitacional a cargo do Instituto Nacional de Habitação e do Instituto de Gestão e Alienação do Património Habitacional do Estado, com, respectivamente, empréstimos previstos de 33 milhões de contos e investimento directo de 25 milhões de contos;
- as despesas com a cooperação directamente assumidas pelo Estado ascendem a 50 milhões de contos e representam 0,3% do PIB; e
- as transferências para as autarquias locais crescem cerca de 13% em relação ao orçamento inicial de 1994 (e 10,1% tomando como base a rectificação do Orçamento).



## QUADRO 6.5

**Despesa pública segundo a classificação funcional**

(em milhões de contos)

Funções	Orçamento		Estrutura (percentagem)	
	1994	1995	1994	1995
Funções gerais de soberania . .	678,2	727,0	15,6	15,4
1 – Serviços gerais da Ad- ministração Pública . .	209,5	230,9	4,8	4,9
2 – Defesa nacional . . . . .	249,8	260,0	5,7	5,5
3 – Segurança e ordem pública . . . . .	218,9	236,1	5,0	5,0
Funções sociais . . . . .	1 900,6	2 151,3	43,6	45,6
1 – Educação . . . . .	677,2	748,2	15,5	15,9
2 – Saúde . . . . .	624,1	(a) 657,6	14,3	(a) 13,9
3 – Segurança e acção so- cial . . . . .	431,0	565,3	9,9	12,0
4 – Habitação e serviços colectivos . . . . .	114,2	125,9	2,6	2,7
5 – Serviços culturais, re- creativos e religiosos	54,1	54,3	1,2	1,2
Funções económicas . . . . .	402,4	436,5	9,2	9,3
1 – Agricultura, pecuária, silvicultura e pesca . .	104,2	110,7	2,4	2,3
2 – Indústria e energia . .	53,7	51,9	1,2	1,1
3 – Transportes e comuni- cações . . . . .	179,3	197,3	4,1	4,2
4 – Comércio e turismo . .	56,6	66,7	1,3	1,4
5 – Outras funções econó- micas . . . . .	8,6	9,9	0,2	0,2
Outras funções . . . . .	1 378,1	1 401,6	31,6	29,7
1 – Operações da dívida pública . . . . .	783,5	782,8	18,0	16,6
2 – Transferências entre administrações . . . . .	410,8	466,8	9,4	9,9
3 – Diversas não especifi- cadas (b) . . . . .	183,8	152,0	4,2	3,2
<i>Total geral . . . . .</i>	<b>4 359,3</b>	<b>4 716,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(a) Com a assunção de 70 milhões de contos de dívidas do SNS, estes valores sobem, respectivamente, para 727,6 milhões de contos e 15,2 %.

(b) Inclui a dotação provisional. Não inclui passivos financeiros (1523,4 milhões de contos) nem FRDP (190 milhões de contos).

**Fonte:** DGCP.

### **6.3.3 – Programa de Investimentos e de Despesas de Desenvolvimento da Administração Central**

No quadro 6.6 apresenta-se o Programa de Investimentos e de Despesas de Desenvolvimento da Administração Central (PIDDAC), incluindo nos vários Ministérios os respectivos fundos e serviços autónomos (FSA), e desagregando a componente de financiamento nacional (capítulo 50 do Orçamento do Estado com adição da parcela financiada directamente pelos orçamentos dos FSA) e os fundos de origem comunitária.

O PIDDAC envolve um montante global de 752,1 milhões de contos, representando a componente de financiamento nacional 59 % e a componente comunitária 41 %.

Em relação ao Orçamento de 1994, este total representa um aumento de cerca de 9%. Todavia, em termos da execução de 1994, corresponde a um acréscimo significativamente superior.

O investimento da Administração Central está articulado com os objectivos da política económica para 1995, não só quanto à sua contribuição para a dinamização do investimento como também na sua afectação às prioridades ligadas com o aprofundamento das medidas estruturais, as quais, actuando do lado da oferta, aumentam a prazo a produtividade da economia, o crescimento potencial e o emprego.

A distribuição de recursos por sectores foi realizada de acordo com os objectivos apontados. Com efeito:

- cerca de 37 % do montante total destina-se a apoiar o investimento produtivo, designadamente nos sectores da agricultura (16%), indústria e energia (16%), comércio e turismo (2%);
- cerca de 27 % do PIDDAC tem por objectivo a continuação do esforço de melhoria das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento, que são indispensáveis à competitividade das empresas e ao aumento da taxa potencial de crescimento da economia;

QUADRO 6.6  
 PIDDAC (Estado + fundos e serviços autónomos)  
 (em milhões de contos)

Ministérios	Estado			Fundos e serviços autónomos					Total geral		
	Cap. 50	Transf. com.	Total	Cap. 50	Transf. com.	Out. fontes	Total	Comp. nac.	Comp. com.	Total	
	(1)	(2)	(3) = (1)+(2)	(4)	(5)	(6)	(7) = (4)+(5)+(6)	(8) = (1)+(6)	(9) = (2)+(5)	(10) = (8)+(9)	
Encargos Gerais da Nação .....	12,0	2,0	14,0	4,0	3,4	0,1	7,5	12,1	5,4	17,5	
Defesa Nacional .....	2,0	0,0	2,0	0,1	0,0	0,0	0,1	2,0	0,0	2,0	
Finanças .....	2,5	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	2,5	
Administração Interna .....	5,1	0,5	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	0,5	5,6	
Justiça .....	10,0	0,1	10,1	0,1	0,0	6,7	6,8	16,7	0,1	16,8	
Negócios Estrangeiros .....	2,1	0,1	2,3	0,3	0,0	0,0	0,3	2,1	0,1	2,2	
Planeamento e Administ. do Território	27,2	4,4	31,6	19,0	3,9	0,3	23,2	27,5	8,3	35,8	
Agricultura .....	36,0	0,5	36,5	33,2	76,0	0,0	109,2	36,0	76,5	112,5	
Indústria e Energia .....	23,6	0,4	24,0	22,7	64,9	0,0	87,6	23,6	65,3	88,9	
Emprego e Segurança Social .....	5,1	0,0	5,1	0,0	3,7	18,3	22,0	23,4	3,7	27,1	
Educação .....	48,2	8,0	56,2	23,2	11,9	0,0	35,1	48,2	19,9	68,1	
Saúde .....	31,5	10,4	41,9	7,7	1,9	0,0	9,6	31,5	12,3	43,8	
Obras Públicas Transp. e Comunicações	140,0	4,4	144,4	99,5	65,3	2,3	167,1	142,3	69,7	212,0	
Comércio e Turismo .....	8,0	0,0	8,0	7,5	5,1	30,1	42,7	38,1	5,1	43,2	
Ambiente e Recursos Naturais .....	16,0	8,2	24,2	3,4	3,9	0,3	7,6	16,3	12,1	28,4	
Mar .....	13,8	3,6	17,4	5,8	22,5	5,8	34,1	19,6	26,1	45,7	
<b>Total</b> .....	<b>383,1</b>	<b>42,6</b>	<b>425,8</b>	<b>226,5</b>	<b>262,5</b>	<b>63,9</b>	<b>552,9</b>	<b>447,0</b>	<b>305,1</b>	<b>752,1</b>	

Fonte: OE/95.

- a formação de recursos humanos absorve directamente 15% do PIDDAC, a que deverão acrescentar-se os investimentos em acções de formação profissional co-financiados pelo Fundo Social Europeu (no montante global de 139 milhões de contos), o que eleva o total de recursos afectos a este fim a cerca de 244 milhões de contos;
- nos sectores ligados à melhoria da qualidade de vida e à satisfação das necessidades sociais, salientam-se os investimentos na saúde e ambiente, que ascendem a cerca de 15% do PIDDAC.

#### **6.4 – Evolução do peso relativo das despesas públicas no PIB**

Em 1994 e 1995, este rácio evidencia uma queda (respectivamente de 1,5 e 1 pontos percentuais do PIB) face a 1993, ano em que atingiu o máximo de 47,9% (quadro 6.7).

No período de 1986 a 1995, em termos de percentagem no PIB, a despesa pública passou de 43,6% para 46,9%.

Todavia, neste período, ocorreram alterações no quadro legal – tributação da dívida pública e das remunerações dos funcionários públicos<sup>3</sup> –, e a utilização dos bilhetes do Tesouro como instrumentos de política monetária, os quais no seu conjunto, empolaram aquele peso, limitando a comparabilidade da série. Realizando uma estimativa destes efeitos, excepcionais, o peso da despesa pública no PIB passou de 43,6% em 1986 para 45,2% em 1995, ou seja, um aumento de apenas 1,6 pontos percentuais.

Note-se que a média comunitária (segundo os dados da Comissão da União Europeia – Projecções da Primavera de 1995) era de 47,7% no período de 1986-1990, mas passou para 50,7% na estimativa para 1995.

---

<sup>3</sup> O facto de os funcionários públicos terem passado a pagar impostos representa a preços de 1995, em termos diferenciais face à situação anterior, um acréscimo anual de despesa da ordem dos 200 milhões de contos (cerca de 1,3% do PIB), com efeito simétrico na receita fiscal.

## QUADRO 6.7

**Evolução das despesas do SPA  
(em percentagem do PIB)**

	Contas nacionais (a)								Contas nacionais (b)				
	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (c)			
Despesa total .....	<b>43,6</b>	<b>41,9</b>	<b>41,1</b>	<b>40,5</b>	<b>44,2</b>	<b>46,6</b>	<b>46,2</b>	<b>47,9</b>	<b>46,4</b>	<b>46,9</b>			
Despesa corrente .....	<b>37,5</b>	<b>36,7</b>	<b>35,7</b>	<b>34,7</b>	<b>38,0</b>	<b>40,3</b>	<b>39,8</b>	<b>40,4</b>	<b>39,8</b>	<b>39,6</b>			
Consumo público .....	14,3	14,1	14,8	15,1	15,6	17,1	17,5	17,7	17,6	17,5			
Subsídios .....	2,9	2,1	1,9	1,5	1,5	1,4	1,0	1,0	0,8	0,9			
Juros .....	8,7	7,9	7,1	6,4	8,7	8,5	7,7	6,7	5,8	5,5			
Transferências correntes .....	11,7	12,7	11,9	11,8	12,2	13,4	13,6	15,0	15,6	15,7			
Despesa de capital .....	6,0	5,2	5,4	5,8	6,2	6,3	6,4	7,5	6,6	7,3			
Investimento .....	3,1	3,3	3,6	3,5	3,4	3,5	4,1	4,2	4,4	4,7			

(a) Fonte INE.

(b) Estimativa da DGCP.

(c) Estimativa da DGCP com base nos valores do Orçamento de 1995.

Na análise ressaltam dois períodos:

- o período 1986-1990, em que as despesas totais cresceram 0,6 pontos percentuais do PIB; o consumo público 1,3 pontos percentuais, os juros mantiveram o seu peso no PIB e as transferências aumentaram 0,5 pontos percentuais;
- o período 1991-1995, onde se verificou praticamente a estabilização do rácio das despesas totais no PIB. Neste período assistiu-se a uma variação de +0,4 pontos percentuais no consumo público, uma redução de 3 pontos percentuais nos juros, um aumento de 2,3 pontos percentuais nas transferências e de 1 ponto percentual nas despesas de capital.

Todavia, com os valores corrigidos dos efeitos excepcionais atrás assinalados, no período de 1986-1990, o peso das despesas totais reduz-se em cerca de 0,9 pontos percentuais, assistindo-se a uma estabilização do consumo público e a uma redução do peso dos subsídios em cerca de 1,4 pontos percentuais. Por sua vez, no período de 1991-1995, as despesas totais aumentam apenas 1 ponto percentual do PIB, correspondendo a um aumento das despesas de capital, já que nas despesas correntes o aumento de 0,5 ponto percentual no consumo público foi compensado por quebra idêntica nos subsídios, o mesmo se passando com as transferências que aumentaram 2,4 pontos percentuais por contrapartida em igual redução nos juros.

No entanto, relativamente à evolução entre 1989 e 1991, ressaltam ainda as seguintes observações que há que ter em atenção na análise:

- um aumento de 2 pontos percentuais no consumo público, o que se ficou a dever, fundamentalmente, a duas medidas de política: o Novo Sistema Retributivo da Função Pública (NSR) e a tributação das remunerações da função pública. O NSR, fixando novas grelhas salariais, implicando o acréscimo global de encargos com pessoal; a tributação da função pública, conduzindo ao aumento das remune-

rações brutas com a conseqüente compensação no aumento da receita fiscal;

- um crescimento do peso das transferências (+ 1,6 pontos percentuais), onde relevam os encargos com as pensões do regime geral e da função pública, resultante dos efeitos de ordem demográfica associados ao crescimento do número de pensionistas e do efeito das medidas tomadas no domínio dos benefícios atribuídos pela Segurança Social, nomeadamente do alargamento do grau de cobertura e da concessão do 14.º mês aos pensionistas; e
- um aumento de 2,1 pontos percentuais do PIB nos pagamentos de juros da dívida pública, explicado, em boa parte, pela utilização pelo Banco de Portugal, naquele período, dos bilhetes do Tesouro como instrumento privilegiado de absorção da liquidez, com tradução na remuneração ao Estado da respectiva conta de aplicações no Banco de Portugal e pela tributação da dívida pública com a conseqüente incorporação na taxa bruta do efeito fiscal.

No período 1991-1995, destacam-se, por seu turno, os seguintes aspectos:

- redução de 3 pontos percentuais nos juros, beneficiando da cessação da utilização dos bilhetes do Tesouro como instrumentos de absorção de liquidez e da descida das taxas de juro;
- forte contenção noutras despesas correntes por forma a acomodar crescimentos nos sectores da saúde e da educação compatíveis com o aumento moderado do consumo público, num contexto de significativa desaceleração no crescimento económico. Processo de contenção traduzido num crescimento moderado das tabelas salariais da função pública e na limitação à admissão de novos efectivos;
- importante esforço de investimento público (+ 1,2 pontos percentuais do PIB) decorrente do efeito conjugado dos fundos estruturais comunitários e do princípio da adicionalidade que lhes está associado; e

- aumento expressivo das transferências (+ 2,3 pontos percentuais do PIB), traduzindo a melhoria real nas prestações sociais, o aumento muito significativo do número de pensionistas e o agravamento dos encargos com o subsídio de desemprego.

Após a gradual diluição, quer dos efeitos cíclicos negativos, quer do impacte do NSR, a despesa pública, particularmente ao nível da Administração Central, está, de forma gradual, a reforçar o seu contributo para a consolidação das finanças públicas, o qual vinha já sendo delineado nos sucessivos planos de convergência. Neste contexto, o ano de 1994 representou um ponto de viragem.

Não se dispondo, para o período em análise, de informação relativamente às despesas por classificação funcional para o conjunto do SPA, apresenta-se no quadro 6.8 a evolução das correspondentes despesas para o subsector Estado.

Verifica-se que o acréscimo das despesas do Estado de 3 pontos percentuais do PIB, no período 1986-1994, resulta de contributos positivos dos sectores Saúde (+ 1,1 pontos percentuais), Educação (+ 1,3 pontos percentuais) e Segurança Social (+ 1,9 pontos percentuais) parcialmente compensados com uma redução de 1,7 pontos percentuais nas funções económicas.

Esta evolução reflecte o aumento relativo das áreas sociais fundamentais, como a Saúde e Educação, e a diminuição do peso das funções económicas.



## QUADRO 6.8

Despesa do Estado por função  
(em percentagem do PIB) (a)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (OE)
Funções gerais de soberania .....	8,0	8,2	7,9	8,2	8,2	8,2	8,3	8,4	8,5	7,9
Funções sociais .....	9,2	8,9	9,5	9,9	9,7	10,5	11,2	12,5	13,4	14,3
Saúde .....	3,3	3,2	3,5	3,6	3,7	3,9	4,1	4,3	4,4	4,3
Educação .....	3,7	3,8	4,1	4,3	4,4	4,9	5,1	5,0	5,0	5,1
Segurança social .....	1,7	1,5	1,5	1,7	1,3	1,3	1,6	2,7	3,6	3,8
Habituação, serv. colect. cult. e outros	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	1,1
Funções económicas .....	4,5	3,8	3,5	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8
<b>Total (excl. serviço da dívida)</b>	<b>21,7</b>	<b>20,9</b>	<b>20,9</b>	<b>21,2</b>	<b>21,0</b>	<b>21,7</b>	<b>22,5</b>	<b>23,9</b>	<b>24,7</b>	<b>25,0</b>

(a) Não inclui as transferências para o Fundo de Regularização da Dívida Pública.

**Fonte:** DGCP.

## **6.5 – Relações financeiras com as Administrações Regional e Local (ARL)**

O apoio financeiro directo às Regiões Autónomas atribuído no Orçamento do Estado de 1995 foi de 28 milhões de contos, sendo 14,8 milhões de contos para a Região Autónoma dos Açores e 13,2 milhões de contos para a Região Autónoma da Madeira.

Além deste valor a transferir directamente, foram ainda chamados ao orçamento do Ministério da Educação – deixando, portanto, de ser encargos das Regiões – as despesas com as respectivas Universidades no montante de 2 milhões de contos para cada uma.

Comparando a despesa orçamentada em favor das Regiões – transferências directas mais encargos com as Universidades –, verifica-se um crescimento muito superior ao fixado para as despesas para o conjunto do Orçamento do Estado para 1995.

A evolução das contas das Regiões Autónomas continua a caracterizar-se por um significativo saldo corrente negativo, cerca de 20 milhões de contos em 1993 e 33 milhões de contos em 1994.

Este agravamento do saldo corrente, que em 1994 atinge um valor que excede o da transferência directa do Orçamento do Estado para as Regiões, denota um excessivo crescimento das despesas correntes face às receitas correntes e é motivo suficiente de preocupação com a trajectória das finanças públicas das Regiões.

De salientar que as Regiões Autónomas, além das transferências directas inscritas no Orçamento do Estado, beneficiam ainda de um conjunto de recursos financeiros, dos quais se destacam em 1994:

- as transferências FEDER (23 milhões de contos);
- a participação do Orçamento do Estado nos juros da RAM (5 milhões de contos);
- a cobertura do défice das contas da Segurança Social das Regiões (22,4 milhões de contos);
- a participação no Sistema de Incentivos Comunitários (23,6 milhões de contos); e
- os custos a cargo de empresas do Estado (12,3 milhões de contos).

Adicionalmente refira-se que também no valor do IVA atribuído às Regiões (46,7 milhões de contos em 1994), se inclui uma transferência implícita (estimada em 20 a 25 milhões de contos), visto o valor calculado tomar como base o IVA *per capita* cobrado no continente que é significativamente superior ao que as Regiões arrecadariam, uma vez que a capitação nas Regiões é muito inferior à do continente.

A necessidade de correcção da trajectória de agravamento da situação das finanças públicas regionais, bem como o processo de consolidação orçamental do conjunto do SPA, exigem uma reanálise das relações financeiras com as Regiões Autónomas, que iniciámos, visando a redefinição, no âmbito da autonomia, de um quadro de compatibilidade entre os recursos próprios gerados nas Regiões, as transferências do Orçamento do Estado e as despesas nas Regiões, por forma a controlar a formação de níveis excessivos de défices e de endividamento.

Defendemos um quadro estável nas relações financeiras entre o Governo Central e as Regiões Autónomas, o qual passa pela celebração de uma Lei das Finanças Regionais, aproveitando a experiência dos últimos 20 anos. Foi nesta perspectiva que o Governo encomendou à Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa um estudo sobre esta temática, com o objectivo de, através de uma entidade independente e de reconhecida capacidade técnica e científica, contribuir para o aprofundamento da análise. Justifica-se naturalmente o aparecimento de outros estudos, por forma a habilitar a Assembleia da República com os elementos técnicos que hão-de fundamentar uma decisão política.

Por seu turno, a dotação atribuída ao Fundo de Equilíbrio Financeiro das Autarquias Locais em 1995 ascende a 219,6 milhões de contos, ou seja, mais 13 % que a verba do orçamento inicial para 1994. Relativamente ao valor resultante da revisão do Orçamento de 1994, o crescimento é de 10 %.

Em 1994 e pela primeira vez, face à revisão em alta da previsão da receita do IVA, foi incluído, na alteração do Orçamento, um reforço do Fundo de Equilíbrio Financeiro no montante de 5,1 milhões de contos.

No processo de consolidação orçamental em curso impõe-se, ainda, que ao nível da ARL sejam feitos esforços adicionais, tanto do lado das despesas como das receitas, por forma a aumentar o seu grau de autonomia financeira, limitando-se o seu peso no défice do SPA (presentemente cerca de 2 pontos percentuais do PIB), e, conseqüentemente, a dependência das transferências do Orçamento do Estado.

A gestão financeira das ARL deve igualmente ser orientada para uma redução dos níveis de endividamento, o que pressupõe melhorias na legislação existente visando um controlo mais estreito.

## **6.6 – Evolução recente das contas da Segurança Social**

O subsector segurança social tem vindo, de forma progressiva, a aumentar o défice antes das transferências do Estado. Recorde-se o quadro 6.1, onde se verifica que entre 1993 e 1995 se assiste a um agravamento em 0,5 pontos percentuais do PIB.

Esta evolução é particularmente influenciada por uma tríplice ordem de factores: de natureza estrutural (demografia), conjunturais (evolução da actividade económica) e de medidas de política.

Numa análise retrospectiva podem assinalar-se os seguintes pontos:

- até ao início da década de 90, as contribuições e as prestações evoluíram de uma forma semelhante, havendo equilíbrio entre as receitas e as despesas da Segurança Social;
- a partir de 1990, começa a verificar-se uma alteração, quer por força da política de reforço das pensões em termos reais (inclusive com a atribuição do 14.º mês) quer, também, pelo crescimento acentuado de algumas prestações como sejam os subsídios de desemprego e as verbas ligadas à acção social;
- as contribuições passaram a apresentar um crescimento menos acentuado que o das prestações e,

sendo estas a principal fonte de financiamento deste subsector, passaram a gerar-se défices cada vez maiores (antes das transferências do OE), cuja acomodação no conjunto das contas do SPA não tem podido ser feita por compensação de outros subsectores, conduzindo a um efeito muito expressivo nos saldos primário e global das contas públicas.

No que respeita à execução orçamental de 1994 e perspectivas para 1995, é de assinalar:

- em 1994, o apoio financeiro concedido pelo Estado, foi da ordem de 292 milhões de contos, ou seja, à volta de 2% do PIB, o qual corresponde, aproximadamente, ao défice gerado pelos regimes não contributivos ou fracamente contributivos, já que o regime geral se apresenta praticamente em equilíbrio. Aliás, o contributo do Orçamento do Estado para a cobertura de tais regimes está previsto na Lei das Bases da Segurança Social e representa um verdadeiro esforço de solidariedade social;
- para 1995, e não obstante se esperar, em percentagem do PIB, um crescimento de cerca de 0,1 pontos percentuais nas receitas das contribuições e de 0,3 pontos percentuais provenientes do IVA consignado à Segurança Social, perspectiva-se um agravamento do saldo em cerca de 0,2 pontos percentuais, já que se estima um crescimento de 0,3 pontos percentuais nas despesas correntes contra 0,1 pontos percentuais nas receitas correntes. Neste ano, admite-se que as prestações aumentem o seu peso no PIB em 0,2 pontos percentuais passando para 6,2%.

Para a evolução das contas do subsector Segurança Social o regime dos funcionários públicos vem igualmente contribuindo de forma significativa. De facto, enquanto em 1993 o saldo da CGA, excluindo o contributo do Estado como empregador, foi de 1,1% do PIB, este valor passou para 1,3% em 1994 e estima-se que atinja 1,6% em 1995.

Relativamente à situação financeira da CGA, anota-se que as receitas de quotas aumentaram de 0,9% do PIB em 1993 para 1,1% em 1994, na sequência da passagem do desconto sobre os vencimentos de 8% para 10%. Todavia, no mesmo período, as pensões e outros abonos passaram de 2,5% do PIB para 2,9%.

Num quadro previsional de redução do défice global do SPA para 3% do PIB, certamente que vai ser exigido ao subsector Segurança Social um esforço para uma maior autonomia financeira.

Na verdade, a problemática associada ao reequilíbrio financeiro dos sistemas de segurança social, mantendo as características fundamentais de sistema de protecção na velhice e na adversidade, num contexto de profundas alterações estruturais da economia e de envelhecimento das populações, está na ordem do dia em todos os países.

As reformas da Segurança Social, empreendidas sobretudo em 1993, vão no sentido correcto: alargamento do período de referência para o cálculo da pensão; igualização progressiva, entre homens e mulheres, da idade de reforma; alargamento da base contributiva, nomeadamente aumentando a contribuição dos profissionais independentes; reforço dos regimes complementares de segurança social de âmbito privado; redução dos encargos sobre o factor trabalho por tributação geral sobre o consumo (IVA).

O efeito financeiro total deste conjunto de reformas – até porque, nalguns casos, as medidas são introduzidas de forma progressiva –, ainda não se reflecte nas contas da Segurança Social. Todavia, é evidente que, pelas razões estruturais já enunciadas, se torna necessário prosseguir nas acções de reforma do sistema, numa óptica de longo prazo, continuando-se a reforçar a componente privada, sem pôr em causa as características fundamentais, as expectativas dos beneficiários, mas introduzindo critérios de selectividade para algumas prestações sociais e melhorando a sua administração.

Como também é necessário continuar a iniciativa de 1995 de reforço das receitas consignadas à cobertura do saldo dos regimes não contributivos ou fracamente contributivos, existentes por razões de solidariedade social.

## **6.7 – Desafios para o próximo futuro**

Como se desenvolve no capítulo 12, Portugal pode, legitimamente, ambicionar fazer parte do grupo de países fundadores da União Económica e Monetária (UEM).

Como se sabe, uma das condições para que um país faça parte da UEM tem a ver com a disciplina orçamental traduzida nos critérios de convergência definidos pelo Tratado: o défice orçamental não deve exceder 3% e a dívida pública deve aproximar-se dos 60% do PIB.

Sendo 1999 a data mais provável para a passagem à moeda única, há que, no entanto, ter em conta que a avaliação será feita até meados de 1998, pelo que se tomará como base a situação das finanças públicas em 1997 e, eventualmente, quando muito, as perspectivas para 1998. Donde resulta que a política orçamental a realizar nos anos de 1996 e 1997 aparece como absolutamente crucial, tanto para Portugal como para a generalidade dos países.

Os objectivos que o Governo definiu, em linha com o Programa de Convergência Revisto (PCR), apontam para um défice global do SPA de 4,3% em 1996 e de 3% em 1997 (ver capítulo 12 sobre a UEM).

Alcançar, neste período, resultados compatíveis com a participação de Portugal na UEM, na ordem dos referidos, num quadro previsional de um crescimento da economia superior a 3% ao ano, exige uma adequada articulação entre dois objectivos principais:

- redução do peso global das despesas públicas no PIB, tanto da componente juros como de outras;
- acréscimo gradual do peso das receitas fiscais no PIB, resultante do reforço das acções de luta contra a evasão e fraude fiscais – no domínio dos impostos e das contribuições sociais –, da melhoria da eficácia da Administração Fiscal e da da Segurança Social –, bem como do alargamento da base tributária (ver capítulo 7 sobre a política fiscal).

A redução do peso da despesa pública no PIB será tanto mais fácil de concretizar quanto mais intenso for o cresci-

mento económico e mais nos aproximarmos dos níveis de inflação dos Estados Membros, beneficiando-se, assim, da consequente redução do prémio de risco e da taxa de juro. Esta última será uma variável importante para a redução do peso relativo da despesa pública, mas é fundamental para Portugal (como, aliás, para os outros Estados Membros) aproveitar a fase alta do novo ciclo económico para reduzir a componente estrutural dos défices públicos.

Na articulação conjugada dos objectivos referidos, o esforço exigido na redução das despesas será maior ou menor consoante os progressos realizados no domínio das receitas fiscais.

Se em função da sua dinâmica, ou de opções de política, algumas despesas tenderem a crescer mais proporcionalmente que o PIB nominal, então tal terá de ser compensado com reduções mais que proporcionais noutras componentes da despesa.

Para além da vontade política essencial para o alcance dos objectivos, é fundamental a continuação de uma política de rigor na gestão das finanças públicas, revelando-se críticos os eixos seguintes:

- gestão financeira dos Ministérios num quadro plurianual, definido de forma articulada com os objectivos fixados no PCR e sujeita a rígidos *plafonds* anuais. Neste quadro, quaisquer eventuais novas iniciativas, ou reforço de programas existentes, deverão passar, obrigatoriamente, pela existência de compensação interna no próprio Ministério no quadro do *plafond* anual;
- controlo global da despesa para o conjunto do SPA e esforço solidário de todos os subsectores. O controlo financeiro por parte do Ministério das Finanças tem de continuar a ser aprofundado em articulação com a melhoria em curso do sistema de informação;
- reforço da função Auditoria ao conjunto do SPA, já iniciada em 1994, a qual deverá ser realizada, cada vez mais, numa perspectiva gestionária, visando, simultaneamente, a análise da economia, eficiên-



cia e eficácia das despesas públicas, a gestão do património afecto e das receitas susceptíveis de serem geradas;

- reforço do financiamento consignado à segurança social e reforma do financiamento da saúde; e
- prosseguimento em força do processo de privatizações, visando, fundamentalmente, aumentar os recursos afectos à redução da dívida pública, mas também disponibilizar meios financeiros para reestruturar e reforçar a autonomia financeira das empresas públicas prestadoras de serviço público (reduzindo o montante das indemnizações a cargo do Orçamento do Estado). No capítulo 9 (secção 9.3) desenvolvemos este tema.

## **6.8 – Questões suscitadas na discussão do Orçamento do Estado para 1995 e sua análise**

Na sequência da apresentação à Assembleia da República da proposta de Orçamento do Estado para 1995 foi apresentado um conjunto de críticas na área da política orçamental e despesa pública às quais o Governo oportunamente deu resposta. Apresenta-se, seguidamente, um resumo das principais.

*Crítica: «Aumenta o peso do Estado na economia».*

Sobre este ponto, convém esclarecer que as despesas totais do Estado, no montante de 4381,6 milhões de contos, crescem 5 % relativamente à estimativa de execução de 1994, que ascende a 4171,2 milhões de contos, e 6,8 % comparado ao orçamento inicial. Em qualquer dos casos, está-se perante um crescimento inferior ao projectado para o PIB nominal, traduzindo uma redução do peso do Estado na economia.

*Crítica: «No OE/95 o Governo ultrapassa as metas fixadas no Programa de Convergência, relativamente ao tecto das despesas».*

Conforme se constata no quadro 6.9, as despesas do Estado apresentam valores compatíveis com as médias para o período 1995-1997, fixadas no PCR, as quais foram esta-

belecionadas antes de juros, transferências excepcionais para a Segurança Social e excluindo as despesas com compensação em receita.

QUADRO 6.9

**Despesas do Estado e Plano de Convergência Revisto***(em milhões de contos)*

	1993	1994		1995 - OE	PCR - 1995-1997
		OE	Execução		
Despesas totais . . . . .	4 077,7	4 101,5	4 171,2	4 381,6	-
Despesas sem juros . . .	2 958,3	3 139,6	3 184,9	3 420,3	3 600,0
Transferências excepcionais para a Segurança Social . . . . .	111,0	-	70,0	-	-
Juros da dívida pública	896,0	783,5	769,1	782,9	-
Despesas com compensação em receita . . . . .	112,4	178,4	147,2	178,4	-

OE – Orçamento do Estado.

**Fonte:** DGCP.

*Crítica: «As despesas públicas crescem a taxas muito elevadas, o que poderá pôr em causa um dos princípios deste orçamento — o rigor».*

Alguns analistas que referiram um crescimento muito elevado das despesas públicas compararam as despesas constantes do relatório do Orçamento para 1995 com as do relatório do Orçamento para 1994, mas sem fazerem as indispensáveis adaptações.

De facto, as despesas totais do Estado para 1995 (4381,6 milhões de contos) só devem ser comparadas com as correspondentes despesas totais orçamentadas para 1994, mas após as alterações aprovadas pela Assembleia da República e inclusão das despesas com compensação em receita. Resulta, assim, um crescimento de 6,8%, abaixo do crescimento do PIB nominal, evidenciando, portanto, a concretização do rigor introduzido no Orçamento do Estado para 1995.

*Crítica: «O crescimento do consumo público vai ser muito superior à taxa de inflação prevista».*

Esta afirmação assenta nos seguintes pressupostos:

- crescimento nominal de 14,2% nos gastos do Estado com aquisição de bens e serviços, enquanto os gastos de todo o SPA cresceriam 8,8%;
- previsão, nas GOP, de um crescimento real do consumo público de 0,75%.

Anota-se, relativamente aos pressupostos, o seguinte: o crescimento dos 14,2% resulta da divisão do total das despesas em bens e serviços (coluna «CGE» na conta para 1995, 1 623,0 milhões de contos) e o valor correspondente na conta de 1994 (1 421,5 milhões de contos).

Este valor não traduz o crescimento das despesas do Estado em bens e serviços porque inclui a totalidade da dotação provisional, sendo que parte desta se destina a outras despesas.

Aliás, quando se compara a evolução das despesas segundo a classificação económica verifica-se que as despesas correntes totais crescem apenas 3,8%.

O crescimento de 8,8% das despesas em aquisição de bens e serviços do SPA é compatível com o crescimento real a 0,75%, já que:

- o crescimento real reporta-se à estimativa de crescimento na óptica das contas nacionais, onde o crescimento das despesas é menor, uma vez que não se incluem as despesas com convenções, e a comparticipação dos medicamentos se englobam nas transferências para as famílias;
- na óptica das contas nacionais, a estimativa do crescimento nominal do consumo público situa-se próximo dos 8%; este valor deverá corresponder ao referido crescimento de 0,75% em volume e 6,75% em preço.

O crescimento em preço é compatível com o crescimento dos vencimentos previsto e com os aumentos, incluídos no

Orçamento, para a CGA e ADSE, para pagamento da progressão dos escalões dos docentes, e outros encargos decorrentes de ajustamentos nas carreiras.

O efeito dos ajustamentos nos escalões e nas carreiras deverá representar um contributo próximo dos 2%.

*Crítica: «O Governo não está a cumprir a Lei das Finanças Locais. A verba do IVA consignada à Segurança Social não foi tida em conta no cálculo do FEF».*

A argumentação de que a consignação à Segurança Social da receita fiscal obtida com o aumento de 1% da taxa normal do IVA, e a sua exclusão para efeitos de determinação do Fundo de Equilíbrio Financeiro (FEF), viola a Lei das Finanças Locais não toma em conta os seguintes fundamentos:

- a fórmula de cálculo do FEF, a que se alude no n.º 1 do artigo 9.º da Lei das Finanças Locais, considera como IVA «o valor previsto no Orçamento do Estado para esse ano», valor esse corporizado no mapa I relativo às receitas do Estado (conforme artigos 9.º e 12.º da Lei n.º 6/91, de 20 de Fevereiro – Enquadramento do Orçamento do Estado);
- o condicionalismo textual da Lei das Finanças Locais não deixa margem para dúvidas. Ao falar-se em IVA previsto no Orçamento do Estado para esse ano, não se pretendeu atribuir uma correspondência entre aquele valor e a totalidade do IVA a arrecadar. Se assim fosse, então o montante do IVA atribuído às Regiões Autónomas assim como o denominado IVA turístico afecto às autarquias locais deveriam igualmente constar do mapa I anexo à proposta de lei do orçamento, o que, evidentemente, seria de todo indefensável;
- deve buscar-se mais longe a natureza de consignação, à Segurança Social, da receita fiscal obtida com o aumento de 1% da taxa normal do IVA. Não se trata de uma operação de subtracção do IVA a considerar no cálculo do FEF. Do que se trata é da criação de uma espécie de «novo imposto de soli-

dariedade social», cuja filosofia radica na necessidade de uma ligação do financiamento da Segurança Social à actividade económica, e cuja finalidade visa o pagamento das prestações sociais.

*Crítica (Segurança Social): «O défice do Orçamento está subavaliado devido ao facto de se ter considerado como activos financeiros 180 milhões de contos de dívidas à Segurança Social».*

Esta afirmação denota falta de rigor sobre o significado do défice do SPA e da metodologia utilizada na elaboração do seu cálculo, a qual está de acordo com os critérios definidos pela Comissão Europeia.

Recorde-se, como atrás se disse, que o SPA é composto pelo seguintes subsectores: Estado, Serviços e Fundos Autónomos, Administração Regional e Local e Segurança Social. Para 1995 prevê-se que a Segurança Social registe, antes do financiamento proveniente do Orçamento do Estado, um défice da ordem dos 330 milhões de contos.

A forma como esse défice é financiado, seja através de transferências, empréstimos do Tesouro, aquisição de créditos da Segurança Social ou outros empréstimos contraídos directamente pela Segurança Social, não afecta o valor global do défice do SPA, pois o mesmo resulta da consolidação de todos os subsectores.

Em 1995, o Governo optou por financiar o défice da Segurança Social através de transferências correntes (152 milhões de contos) e aquisição de activos que correspondem a 180 milhões de contos de dívidas à Segurança Social. Todas as receitas provenientes da cobrança dessas dívidas passarão a constituir receita do Tesouro.

Assim, as formas de financiamento do défice dos diferentes subsectores do SPA ou do próprio SPA não influenciam, naturalmente, o montante do défice global consolidado do conjunto SPA.

Sobre esta questão, atente-se ainda no seguinte comentário produzido sob a epígrafe – o verdadeiro défice: «Se dos 180 milhões de contos de dívidas à Segurança Social

adquiridas pelo Tesouro, 90 milhões de contos forem incobráveis, então o défice orçamental passa de 5,8% para 6,3%».

Deve-se referir que os 180 milhões de contos correspondem a contribuições para a Segurança Social que não entram nas receitas do SPA porque, na óptica da Contabilidade Pública, só se registam as receitas efectivamente cobradas.

Na conta consolidada do SPA registam-se, com sinal positivo, os activos concluídos na coluna «Estado (CGE)», e, com sinal negativo, na coluna «Segurança Social». Esta anulação na consolidação traduz a mudança de titular dos activos sem quaisquer efeitos no saldo global. Ao nível dos subsectores e para o saldo global com activos, verifica-se um agravamento do saldo no Estado e uma redução no valor correspondente na Segurança Social.

Assim, quaisquer cobranças realizadas nos activos adquiridos à Segurança Social irão provocar uma redução do défice relativamente ao valor orçamentado.

*Crítica (Saúde): «O OE/95 lamentavelmente não aposta na Saúde».*

As verbas atribuídas ao Ministério da Saúde aumentam 8,5%, percentagem superior à do PIB nominal. O crescimento, incluindo os 70 milhões de contos de dívidas a fornecedores que vão ser pagas pelo Tesouro, passa a 19,1%.

Este aumento ainda não inclui as verbas a atribuir ao Ministério para pagamento do ajustamento salarial em 1995 (transferida da dotação provisional gerida pelo Ministério das Finanças).

Relativamente à transferência do Estado para financiamento do Serviço Nacional de Saúde, no montante de 550 milhões de contos, contra um valor orçamentado em 1994, de 530 milhões de contos (um incremento de 3,8%) deve ter-se em conta os 70 milhões de contos de dívidas que serão pagos pelo Tesouro. Com este adicional, o crescimento atinge os 17%.

Dado que no Ministério da Saúde as despesas com pessoal correspondem a cerca de 40% do total, o aumento efectivo dos meios financeiros afectos à Saúde é ainda mais elevado.

*Crítica [Serviço Nacional de Saúde (SNS)]: «Não é cumprida a Lei do Enquadramento ao permitir que o SNS gaste mais do que o orçamentado».*

O artigo 7.º da Lei do Orçamento para 1995 não se destina a autorizar que os organismos dotados de autonomia administrativa e financeira que integram o SNS possam efectuar despesas além das dotações fixadas no orçamento.

O que este artigo visa é, ao contrário, limitar a possibilidade de aqueles organismos assumirem compromissos que não possam ser pagos no próprio ano económico em que são contraídos, levando-os a adoptar, mesmo perante a imprevisibilidade e inadiabilidade das suas despesas, uma gestão mais rigorosa.

Esta exigência pode ser prosseguida sem prejuízo do cumprimento das regras e princípios orçamentais previstos na Lei de Enquadramento do Orçamento do Estado.

*Crítica [Serviço Nacional de Saúde (SNS)]: «Os 70 milhões de contos de dívidas do SNS a assumir pelo Tesouro deveriam ser inscritos como despesa pública com reflexos no défice orçamental».*

As dívidas do SNS aos seus fornecedores, indicadas pelo Ministério da Saúde, aquando da preparação do OE, ascendiam a cerca de 70 milhões de contos. Esta situação ao atingir um valor tão elevado – no caso de algumas instituições corresponde a mais de um ano de atrasos nos pagamentos de algumas facturas – tem, necessariamente, consequências bastante negativas.

Por um lado, não permite às empresas fornecedoras terem, no momento da apresentação das suas propostas, uma perspectiva da data provável de pagamento, obrigando-as a, por uma questão de segurança, incorporarem nos preços o agravamento relativo à sua estimativa de encargos financeiros. Por outro lado, a Administração, conhecendo esta realidade, não se sente tão pressionada a realizar o pagamento. No conjunto, assiste-se, assim, a um agravamento dos custos de funcionamento do SNS.

De um estrito ponto de vista de responsabilização financeira das instituições de saúde, a admissão da possibilidade de serem assumidas dívidas, ou seja, de se efectuarem encomendas que excedem os montantes das dotações disponíveis, leva a uma desresponsabilização das respectivas administrações, já que os orçamentos existentes deixam de ser instrumentos orientadores da gestão. Admitindo-se a possibilidade de serem feitas encomendas sem dotação, fica aberta a porta para a discricionariedade dos gestores de cada organismo autónomo do SNS, que, na prática, assumem «dívida pública», sem qualquer autorização, o que contraria os fundamentos básicos da gestão pública.

Mesmo tendo em conta as especificidades do SNS, não parece aceitável que um sector importante da actividade pública seja exercida sem um efectivo controlo financeiro. O que é relevante é que se encontrem soluções legais que permitam fazer face às especificidades e permitam reforçar a eficácia do funcionamento das instituições.

Ora, ao assumir-se que determinada unidade autónoma do SNS faça adjudicações para as quais não dispõe de dotação suficiente e, dessa forma, contraia dívidas sem autorização, é posto em causa todo o mecanismo legal de controlo das despesas públicas.

Esta situação, que não é nova, mas cuja dimensão tem vindo a aumentar, começou por ser justificada na base de compromissos absolutamente indispensáveis para o funcionamento das instituições e regularizados a título excepcional como pagamentos de anos anteriores.

Justamente para corrigir esta situação, introduzir transparência e condições de efectiva concorrência ao sector produtivo e, conseqüentemente, aumentar a economia e a eficiência no sector da saúde, consagram-se as novas disposições legais.

Trata-se de uma solução de grande alcance político que poderá contribuir para a resolução de um problema que se vem arrastando praticamente desde a criação do SNS. A oposição a esta medida demonstra apenas a falta de interesse em solucionar, ou pelo menos minorar, esta questão.

Reafirme-se o essencial: o que se pretende não é um maior laxismo nas despesas públicas, mas, bem ao contrá-



rio, dar passos na criação de mecanismos eficazes de controlo que dificultem a ocorrência futura de situações análogas.

*Crítica (Educação): «As verbas para o ensino básico e secundário, em percentagem do PIB, caem no OE/95 o que mostra que a Educação não é uma prioridade para o Governo».*

As verbas atribuídas ao ensino básico e secundário aumentam 7,9 %, percentagem superior à do PIB nominal. O crescimento para o conjunto do Ministério da Educação, onde as dotações para investimentos crescem 16,4 %, é de 8,2 %.

As verbas atribuídas aos Ministérios não incluem a dotação para pagamento do ajustamento salarial em 1995 (suportada pela dotação provisional gerida pelo Ministério das Finanças). Sabendo-se que no Ministério de Educação cerca de 600 milhões de contos, mais de três quartos da despesa total, correspondem a despesas de pessoal, o crescimento efectivo dos meios financeiros afectos à Educação é efectivamente muito elevado.

Comparando com o orçamento inicial para 1994 do subsector Estado, cujo montante global ascendia a 622 milhões de contos, os 757 milhões de contos, atribuídos no orçamento para 1995, representam um crescimento superior a 14 %.

*Crítica: «Na fixação do valor do Orçamento do Estado a transferir para a Região Autónoma da Madeira (RAM), o Governo não cumpriu o 'protocolo'».*

O «protocolo», aliás designado por «Programa de Recuperação Financeira da Madeira», foi assinado em Setembro de 1989 com validade até 31 de Dezembro de 1997. Em paralelo com a definição da fórmula de transferência do Orçamento do Estado para a Região e visando precisamente a sua recuperação financeira, ele contém um conjunto de normas relativas à evolução das despesas, do saldo orçamental e do endividamento.

Abstraindo da análise detalhada sobre o seu cumprimento por parte da RAM — onde, pelo menos, uma importante condição, o crescimento das despesas correntes, é manifestamente desajustado da evolução definida no referido Programa —, constata-se que a aplicação da fórmula prevista à transferência para 1995 levaria a um valor de 11,9 milhões de contos, menos 1,45 milhões de contos do que o valor inscrito no Orçamento do Estado.

De facto, pela aplicação da fórmula, atribui-se à RAM um montante calculado com base na evolução das despesas *per capita* a realizar no continente no âmbito do PIDDAC, corrigidas por um coeficiente de majoração favorável à Região. Assim, para 1995, ter-se-iam os seguintes valores:

PIDDAC tradicional = 279 150 900 contos;  
 População do continente = 9 363 268;  
 População da Madeira = 253 045;  
 Coeficiente de majoração = 1,6666;  
 PIDDAC da Madeira = 649 032 contos.

$$Tr = (279\ 150\ 900 / 9\ 363\ 268) \times 253\ 045 \times 1,6666 - 649\ 032 = 11,9 \text{ milhões de contos.}$$

Se à transferência do Orçamento do Estado, concedida a título de custos de insularidade, se adicionarem as restantes transferências para o Governo Regional, obtém-se, para 1995, uma transferência total de 71,8 milhões de contos, mais 9,7 milhões de contos do que em 1994, o que representa um crescimento de 15,6%, que compara com os 5,2% para as despesas totais do Orçamento do Estado.

De realçar, contudo, que a posição do Ministério das Finanças no seu relacionamento com o Governo Regional da Madeira, acabou por ser melhor compreendida, como o demonstra a carta do Presidente do Governo Regional ao Ministro das Finanças, de 12 de Julho de 1995, onde se pode ler, textualmente:

«Pese embora algumas salutareas discordâncias, normais, quanto a algumas, poucas, matérias específicas desta Região Autónoma, não posso deixar de reconhecer a V. Ex.<sup>a</sup> o mérito global do realizado em prol do País.»

*Crítica: «Nos gabinetes ministeriais existem sacos azuis ou no mínimo cheques em branco passados aos responsáveis políticos».*

A referência a que as despesas dos Gabinetes Ministeriais ascendem a cerca de 60 milhões de contos e constituem autênticos «sacos azuis» ou «cheques em branco» aos responsáveis políticos, não tem qualquer fundamento e não atende à especificidade de cada estrutura orgânica.

De facto, embora a totalidade das dotações do orçamento de 1995, classificadas na orgânica dos «Gabinetes Ministeriais» ascenda a 220,3 milhões de contos, deduzindo a transferência para a Segurança Social (incluída no orçamento do Gabinete do Secretário de Estado da Segurança Social) no montante de 152 milhões de contos, obtém-se o valor de 68,3 milhões contos.

Todavia, por razões de estrutura orgânica dos Ministérios, nalguns casos incluem-se nos Gabinetes dos membros do Governo dotações que respeitam ao desenvolvimento de atribuições do próprio Ministério e não ao funcionamento específico do Gabinete, razão pela qual, também, devem ser expurgadas do total das despesas imputadas ao mesmo.

É o caso das transferências para os Fundos e Serviços Autónomos dos Ministérios (que ascendem a cerca de 26,5 milhões de contos), dos custos de insularidade inscritos nos Encargos Gerais da Nação (28,2 milhões de contos) e de um conjunto variado de outras despesas inscritas nos diversos Ministérios (2,8 milhões de contos). Nestas, destacam-se: no Ministério da Defesa – construções militares e material militar; no Ministério da Administração Interna – acções no âmbito da segurança das escolas e da segurança rodoviária; no Ministério dos Negócios Estrangeiros – despesas relativas ao processo de paz em Angola e Moçambique, ao Gabinete para a livre circulação de pessoas no espaço europeu e à Presidência da UEO; e, ainda, no Ministério da Educação – despesas com a reforma do sistema educativo, da segurança das escolas e sistema de incentivos à qualidade do ensino.

Feitas estas correcções, o valor efectivamente atribuído a despesas de funcionamento dos Gabinetes fixa-se em 10,8 mi-

lhões de contos, o que é praticamente idêntico ao de 1994, conforme se constata no quadro 6.10.

QUADRO 6.10

**Evolução das despesas dos gabinetes dos membros do Governo**

(em milhares de contos)

Ministérios	1993	1994	1995	Variações (percentagem)
EGN .....	2 379	2 501	2 489	- 0,5
MDN .....	1 004	695	791	13,7
MF .....	710	779	798	2,5
MAI .....	536	540	514	- 4,8
MJ .....	342	403	408	1,1
MNE .....	794	667	727	9,0
MPAT .....	549	627	529	- 15,6
MAGRI .....	586	778	712	- 8,5
MIE .....	410	410	434	5,8
MESS .....	265	251	360	43,5
ME .....	897	1 098	842	- 23,3
MS .....	251	364	296	- 18,5
MOPTC .....	690	572	640	11,9
MCT .....	411	334	419	25,5
MARN .....	327	464	478	3,1
MAR .....	202	334	335	0,2
<i>Total</i> .....	10 353	10 817	10 773	- 0,4

**Fonte:** OE/95.

Ou seja, o ano de 1995, em termos comparativos, evidencia um decréscimo de 0,4% face às despesas efectuadas em 1994, o que mostra uma tendência de desaceleração.



**7**

**A POLÍTICA ORÇAMENTAL:  
A POLÍTICA FISCAL**



*[...] o reforço da confiança passa pela redução do défice orçamental, no quadro de uma estratégia de consolidação orçamental fundada nos três princípios seguintes: [...]; segundo, alargamento da base tributária [...]; terceiro, eliminação acelerada da evasão fiscal [...]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994.

## **7.1 – Diagnóstico**

No 1.º semestre de 1994 foi desenvolvido um trabalho de diagnóstico quanto à necessidade de tomada de medidas de política fiscal, tendo como vector principal o de, mantendo os princípios básicos das reformas fiscais dos anos 80, comparar a competitividade fiscal do nosso sistema com a dos outros países da UE e analisar as lacunas que a aplicação dessas reformas fiscais vinha evidenciando face à realidade económica e social subjacente.

Nesse âmbito se inserem, além de estudos de base desenvolvidos no Centro de Estudos Fiscais (CEF), uma missão de assistência técnica do Fundo Monetário Internacional (FMI) e os estudos solicitados a empresas internacionais de consultadoria fiscal.

De 20 de Abril a 6 de Maio de 1994 estive em Lisboa numa missão de assistência técnica do FMI, da área da política e administração fiscal, tendo tido ocasião de visitar os serviços e discutir amplamente estas matérias com os respectivos responsáveis, aos mais variados níveis.

Na sequência dessa estada, e face aos elementos colhidos nos contactos havidos, foi remetido pelo FMI às autori-



dades portuguesas, em Agosto de 1994, a versão final do seu relatório, intitulado «Portugal: fortalecimento do sistema tributário», onde se faz uma análise da situação e se formulam algumas recomendações de política fiscal, em especial no domínio da simplificação do sistema.

Deve sublinhar-se a este respeito a conclusão de que, em geral, o sistema fiscal que resultou das reformas dos anos 80 é moderno e adequado, devendo agora as medidas de política centrar-se na redução do custo do cumprimento das obrigações fiscais para os contribuintes, em tornar a administração do sistema mais fácil e em melhorar a eficácia da máquina fiscal.

No início de 1994 foram encomendados a empresas internacionais de consultadoria fiscal, quatro estudos, a saber:

- competitividade fiscal das empresas portuguesas no quadro da UE;
- tributação das empresas bancárias e seguradoras;
- aplicação de métodos indiciários e fiscalização tributária; e
- medidas adoptadas no âmbito da UE com vista a controlar os contribuintes do IVA e a diminuir a fraude e evasão fiscais.

Esses estudos visaram a recolha de informação, numa perspectiva independente, sobre a legislação e práticas em vigor em outros países da União Europeia em cada uma das áreas mencionadas e sua comparação com as existentes em Portugal, detectando os respectivos pontos fortes e fracos, com vista à formulação de recomendações para melhorar a eficácia e eficiência do nosso sistema.

Os relatórios elaborados foram analisados pelos órgãos competentes do Ministério das Finanças e deles foram extraídas algumas linhas de orientação para acção imediata no quadro do Orçamento do Estado para 1995.

No Centro de Estudos Fiscais (CEF) foram realizados diversos estudos de base, alguns dos quais na sequência de projectos de investigação que vinham sendo desenvolvidos pelos respectivos membros.

Assim, em primeiro lugar, cabe destacar a elaboração de quadros comparativos do sistema fiscal português com os dos outros países da OCDE em áreas fundamentais, como o nível e estrutura da fiscalidade, imposto sobre o rendimento das pessoas singulares, imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas, impostos sobre o património e imposto sobre o valor acrescentado.

Foi, também, desencadeado um projecto na área das estatísticas fiscais, intitulado «Elementos estatísticos destinados a servir de base de apoio permanente na elaboração da política fiscal», que se desenvolve paralelamente aos trabalhos de recuperação na publicação das estatísticas das contribuições e impostos (INE), contando-se para o efeito com a colaboração dos vários serviços operacionais da administração fiscal. Trata-se de projectos que já forneceram vários resultados mas que continuam em curso.

Outros estudos de base levados a cabo merecem ser assinalados nas seguintes áreas: tributação das vantagens acessórias (*fringe benefits*), fiscalidade dos instrumentos financeiros derivados, regime fiscal do reporte de prejuízos, medidas antiabuso e tributação das pequenas empresas. Esses estudos estiveram na origem de algumas das alterações normativas introduzidas no Orçamento do Estado para 1995.

No 1.º semestre de 1994 funcionou também no CEF, sob sua coordenação, um grupo trabalho, com a participação de entidades ligadas à administração fiscal e ao sector segurador, que analisou toda a problemática da tributação dos prémios, contribuições para seguros de vida, fundos de pensões e fundos de poupança-reforma, assim como dos correspondentes benefícios, donde resultou um conjunto de medidas legislativas que foram inseridas no Orçamento do Estado para 1995.

## **7.2 – Aperfeiçoamento da política fiscal em 1994**

### **7.2.1 – Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal**

A reforma fiscal, empreendida em 1986 com a introdução do IVA e em 1989 com a reformulação da tributação

directa e consequente criação do IRS e do IRC, operou um salto qualitativo do maior significado quanto à institucionalização, em Portugal, de novos conceitos de política e técnica fiscais.

A reforma fiscal é uma realidade com efeitos estabilizados, que o Governo tem vindo a administrar, sem prejuízo de ir introduzindo quer simplificações ao edifício normativo construído, quer ajustamentos por imperativo da harmonização fiscal, nomeadamente, na área da tributação indirecta, decorrentes do Mercado Único.

Contudo, considerou-se oportuno promover uma análise dos pontos fortes e fracos do sistema fiscal, no sentido do seu aperfeiçoamento e desenvolvimento em ordem à respectiva consolidação.

Para o efeito, entendeu-se necessário cometer esta missão a um órgão específico, de natureza transitória, constituído por individualidades de reconhecido mérito e diversificadas valências técnicas, a extinguir após o cumprimento do seu mandato, que se traduz no estudo das medidas que se impõem para um sistema fiscal cada vez mais eficiente e equitativo, bem como na divulgação do correspondente relatório.

A Comissão, composta por um presidente — Dr. José Silva Lopes —, um vice-presidente — Dr. Manuel H. Freitas Pereira — e seis vogais — Dr. António Joaquim Carvalho <sup>1</sup>, Dr. Francisco Rodrigues Pardal, Dr. José G. Xavier de Basto, Dr. José J. C. Martins Reimão, Dr.<sup>a</sup> Maria de Lourdes O. M. Correia e Vale e Dr. Paulo José R. M. Macedo —, deverá apresentar um relatório, no final dos respectivos trabalhos, contendo o levantamento, diagnóstico e balanço da reforma fiscal, bem como as medidas e propostas para o aperfeiçoamento e desenvolvimento do sistema fiscal e para a melhoria do funcionamento da Administração Fiscal.

### **7.2.2 – Principais medidas fiscais em 1994**

O significativo abrandamento do nível de fiscalidade, verificado em 1993, não resultou somente da desaceleração

---

<sup>1</sup> Entretanto falecido, e a quem presto as minhas homenagens.

da actividade económica. Resultou, também, de uma maior utilização de alguns benefícios e de um significativo aumento da evasão e fraude fiscais, sobretudo devido à abolição das fronteiras fiscais no âmbito do Mercado Único.

Face a uma certa redução, a que se vinha assistindo, da base tributável, com efeitos perniciosos no que se refere às receitas fiscais, tomaram-se no Orçamento do Estado para 1994 algumas medidas legislativas tendentes ao alargamento da base de incidência dos impostos. De facto, gerava-se tendencialmente uma pressão para o aumento das taxas, com perda de equidade, num sistema fiscal que pretende ter uma base ampla e taxas moderadas.

O Orçamento do Estado para 1994 incluiu, assim, algumas medidas de limitação dos benefícios existentes e de maior verificação na utilização dos mesmos, através de fiscalizações preventivas mais eficientes e de um melhor acompanhamento dos contribuintes.

As medidas adoptadas a favor da recuperação da base tributária foram complementadas, durante 1994, com outras que se podem agrupar em duas áreas distintas:

- medidas a favor da recuperação económica;
- medidas de moralização fiscal.

Neste sentido, foram sendo elaborados ao longo desse ano os diplomas que corporizaram as opções tomadas, importando aqui enunciar os que, pelo seu âmbito, merecem uma especial referência.

#### **7.2.2.1 – Medidas a favor da recuperação económica**

Destacam-se:

- a publicação do Decreto-Lei n.º 88/94, de 2 de Abril, que veio regulamentar a tributação dos rendimentos de títulos da dívida pública detidos por não residentes, contribuindo para uma maior moderação financeira e para facilitar o financiamento das empresas portuguesas no mercado de capitais. Posteriormente, através das Portarias n.ºs 377-A/94 e

377-B/94, de 15 de Junho, fixaram-se os valores susceptíveis de abranger a isenção de IRS ou IRC, bem como os países, territórios e regiões que não beneficiam da isenção no regime de tributação dos rendimentos de valores mobiliários representativos de dívida pública detidos por não residentes;

- o Decreto-Lei n.º 143/94, de 24 de Maio, que ampliou até 31 de Dezembro de 1995 a vigência do Decreto-Lei n.º 404/90, de 21 de Dezembro, o qual concede benefícios fiscais, no âmbito do imposto municipal de sisa, a empresas que procedam a actos de cooperação ou de concentração;
- a publicação do Decreto-Lei n.º 225/94, de 5 de Setembro, que veio consubstanciar a concessão de amplos benefícios na regularização das dívidas ao Estado, à Segurança Social e ao Fundo de Desemprego, a quem se encontrava em situação de infracção, viabilizando o pagamento das quantias em dívida. O benefício consistiu na dispensa ou diminuição de juros de mora e compensatórios, e das multas ou coimas, consoante a regularização das dívidas fosse efectuada através do seu pagamento integral ou, com opção, pelo pagamento a prestações;
- a publicação do Despacho Normativo n.º 470/94, de 6 de Julho, que alterou o anterior Despacho Normativo n.º 342/93, de 30 de Outubro, vindo a consagrar normas tendentes à simplificação do processamento dos reembolsos solicitados pelos sujeitos passivos de IVA, e minimizando os encargos financeiros decorrentes dos mesmos;
- o Decreto-Lei n.º 82/94, de 14 de Março, que transpôs para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 92/III/CEE, do Conselho, de 14 de Dezembro, e o Decreto-Lei n.º 166/94, de 9 de Junho, com o que, além de se introduzir um conjunto de medidas de simplificação em matéria de IVA, se alteraram os limites do volume de negócios que determinam a aplicabilidade do regime de isenção, dos contribuintes sem escrita organizada, de 1200 contos para 1500 contos e de 1700 contos para 2000 contos, para os pequenos retalhistas;

- o Decreto-Lei n.º 162/94, de 4 de Julho, que, associado à Lei n.º 24/94, de 18 de Julho (aprovada na Assembleia da República por proposta do Governo), introduziu alterações ao artigo 120-A da Tabela Geral do Imposto do Selo que se traduziram num menor custo das operações financeiras, nomeadamente, isentando de imposto do selo as operações cambiais realizadas entre instituições de crédito ou sociedades financeiras, independentemente do respectivo domicílio;

Lei n.º 24/94, que consagrou, igualmente, a isenção da contribuição autárquica para associações sindicais, empresariais e de profissionais independentes;

- o Decreto-Lei n.º 37/94, de 8 de Fevereiro, que isentou do imposto do selo as empresas concessionárias da exploração das zonas francas da Madeira e da ilha de Santa Maria;
- com vista a uma melhoria da qualidade da informação financeira proporcionada pelas empresas, foi prorrogado para 31 de Maio o prazo de apresentação e apreciação das Contas Consolidadas (o Decreto-Lei n.º 106/94, de 23 de Abril, prorrogou para 1994), tendo o Decreto-Lei n.º 59/95, de 5 de Abril, consagrado como definitiva aquela data;
- o Decreto-Lei n.º 116/94, de 3 de Maio, que procedeu a uma revisão profunda dos impostos de circulação e camionagem, que datavam de há 30 anos, eliminando-se o critério do raio de acção como um dos elementos integrantes do cálculo do imposto, que passa a efectuar-se exclusivamente em função do peso bruto dos veículos na sua correlação com o desgaste das infra-estruturas (as taxas passam a ser estabelecidas obedecendo ao princípio da progressividade);
- no âmbito da liberalização do mercado de combustíveis, entrou em vigor o Decreto-Lei n.º 124/94, de 18 de Maio, que estabeleceu taxas fixas do imposto sobre os produtos petrolíferos, mantendo-

-se, no entanto, a gasolina super com chumbo, o gasóleo e fuelóleo, com teor de enxofre superior a 1 %, sujeitos ao regime de preços máximos de venda ao público.

### **7.2.2.2 – Medidas de moralização fiscal**

Com o objectivo de assegurar um crescimento sustentado da receita fiscal, resultante, fundamentalmente, de uma cada vez mais eficiente administração fiscal que tenha por prioridade o combate à evasão e fraude fiscais, foram publicados os seguintes diplomas:

- a Portaria n.º 83/94, de 7 de Fevereiro, fixou os limites das deduções a efectuar por encargos com viaturas ligeiras de passageiros ou mistas afectas ao exercício da actividade profissional independente;
- o Decreto-Lei n.º 37/95, de 14 de Fevereiro, alterou os Códigos do IRS e do IRC, no sentido de inverter o ónus da prova quando uma empresa portuguesa suporta encargos que se traduzem em dívidas ou pagamentos a entidades domiciliadas em «paraísos fiscais». Este diploma também prevê que sejam tributados em Portugal os lucros obtidos por entidades domiciliadas no estrangeiro e aí submetidas a um regime fiscal muito favorável desde que detidas, directa ou indirectamente, por entidades residentes em território português, em pelo menos 25 %. Ainda no âmbito das medidas preventivas antiabuso, ficou estabelecido neste decreto-lei que os rendimentos de entidades não residentes em Portugal, excepto quando seja feita prova de que estes não controlam directa ou indirectamente a entidade que obtém o rendimento, sejam tributados por retenção na fonte, a título definitivo, à taxa de 25 %;
- o Decreto-Lei n.º 47/95, de 10 de Março, que alterou o Código de Processo Tributário, introduziu

modificações aos regimes de revisão da matéria colectável, de substituição tributária e dos juros compensatórios, harmonizando-o com os outros códigos e leis tributárias, de modo a atingir-se uma maior justiça, simplicidade e clareza no sistema de garantias dos contribuintes e no exercício dos direitos de natureza tributária do Estado;

- antes, o Decreto-Lei n.º 98/94, de 18 de Abril, actualizou o quadro sancionatório previsto no Regime Jurídico das Infracções Fiscais Aduaneiras (RJIFA) face ao estabelecimento do mercado interno e a consequente abolição das fronteiras fiscais da Comunidade, adaptando-o ao RJIFNA, revisto em finais de 1993;
- no sentido de evitar a especulação imobiliária, fizeram-se publicar os Decretos-Leis n.ºs 51/95, de 20 de Março, e n.º 54/95, de 22 de Março, que aprovaram o regulamento da contribuição especial, devida pela valorização de imóveis decorrentes da realização, respectivamente, da construção da nova ponte sobre o rio Tejo e da EXPO 98.

Por fim, de referir o esforço encetado, no sentido de se alargar o leque das convenções celebradas por Portugal para evitar a dupla tributação internacional, que se traduziu na aprovação e ratificação de novas Convenções com a Espanha e com os Estados Unidos da América, neste último caso, ao fim de mais de 30 anos de negociações. Encontram-se, ainda, para ratificação as Convenções com a Bélgica (revisão) e República Checa. As Convenções com a Coreia do Sul, Hungria, Luxemburgo e Polónia estão, do ponto de vista técnico, rubricadas.

### **7.3 – Principais medidas fiscais em 1995**

O Orçamento do Estado para 1995 foi orientado quer para o bem-estar das famílias, quer para o reforço da com-



petitividade das empresas, visando três objectivos fundamentais:

- a consolidação da retoma económica;
- a dinamização do investimento;
- a defesa e a promoção do emprego.

### **7.3.1 – Na área do rendimento das famílias**

No âmbito do rendimento das famílias tomaram-se medidas no sentido de dinamizar a procura interna, pela via do consumo, sendo certo que, a par do aumento do investimento, é a via indispensável para consolidar a retoma económica.

Por outro lado, continuou a atribuir-se a maior importância ao mercado de habitação, reforçando-se as condições de acesso ao referido mercado, sendo de realçar que, também neste domínio, se tomaram medidas de alcance significativo.

Do que atrás ficou exposto, importa destacar as seguintes:

- os limites dos escalões das taxas do IRS foram aumentados em 4 %;
- os limites dos abatimentos em IRS (despesas de educação, compra de habitação, arrendamento de habitação, etc.) foram aumentados em 6 %;
- a dedução específica relativa aos rendimentos do trabalho dependente aumentou de 416 para 440 contos;
- o limite abaixo do qual as pensões não são tribuadas em IRS passou de 1200 para 1272 contos;
- a dedução à matéria colectável de IRS de 10 % do montante aplicado, com um limite de 287 contos, aquando da aquisição ou construção de imóveis para habitação, sem que haja recurso ao crédito;
- a isenção de imposto do selo das operações de crédito ao consumo realizadas em 1995, o que significa a eliminação de um encargo que onerava em 7 %, ao ano, esse crédito;

- o aumento de 10 % dos limites dos escalões que permitem a aplicação de taxas no imposto municipal de sisa relativamente à compra de habitação e, bem assim, dos limites para efeitos de isenção da contribuição autárquica, fixando-se em 10 000 contos o limite de isenção para efeitos de sisa (antes 8400 contos);
- a redução dos limites das taxas de contribuição autárquica incidentes sobre prédios urbanos, em cerca de 30 %, com uma moderada actualização do valor patrimonial dos prédios, assegurando-se que não há aumento da carga fiscal para nenhum contribuinte e, pelo contrário, há um sensível desagravamento para os prédios inscritos nas matrizes depois de 1 de Janeiro de 1989; e
- alargamento do objecto das contas poupança-habitação para prédios e fracções destinadas ao arrendamento.

Ainda na área do rendimento das famílias, outra das preocupações em que o Orçamento do Estado para 1995 se centrou foi a criação ou intensificação de estímulos à poupança.

Basicamente, pretendeu-se privilegiar, neste domínio, a canalização dos recursos das famílias para instrumentos de poupança de longo prazo existentes, ou para os que foram criados pelo Orçamento do Estado para 1995, procurando-se, em simultâneo, aproximar os diferentes regimes fiscais de poupança de modo a que a fiscalidade cumpra um objectivo de relativa neutralidade de molde a não condicionar de per si as opções dos aforradores.

De entre as medidas mais significativas, neste domínio, salientam-se as seguintes:

- a criação dos chamados «Planos de Poupança em Acções» (PPA) com condições fiscais particularmente vantajosas;
- a introdução de um abatimento autónomo até 50 contos, para efeitos de IRS, para os contribuintes que subscrevam seguros de doença, seguros de aci-

dentes pessoais e seguros de vida cobrindo exclusivamente os riscos de morte ou invalidez ou que efectuem contribuições para fundos de pensões ou equiparáveis;

- a actualização em 5 % dos montantes a abater ou a excluir da tributação em IRS relativamente a planos de poupança-reforma e contas de poupança-habitação e poupança-reforma e exclusão da tributação à saída relativamente ao capital investido em planos de poupança-reforma; e
- o incremento do crédito de imposto para evitar a dupla tributação económica, que passou de 50 % para 60 %, e que, em conjunto com os outros mecanismos existentes e tendo em conta a taxa efectiva de tributação em IRS, permite, através de um método simples, eliminar praticamente essa dupla tributação.

### **7.3.2 – Na área da moralização fiscal e do alargamento da base tributável**

De salientar que, especificamente, no âmbito do imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas destacam-se as medidas que reputámos de maior importância, quer no domínio da moralização fiscal, quer no do alargamento da base tributável, medidas tendentes a evitar uma grande e injustificada erosão das receitas, associada a práticas de evasão e fraude fiscal e na linha do regime fiscal prevalecente na UE:

- estabeleceu-se, como limite, 20 % das despesas inscritas como despesas de representação para efeitos da sua aceitação como custos fiscais, o mesmo acontecendo relativamente aos encargos (reintegrações, rendas, reparação, etc.) relacionados com viaturas ligeiras de passageiros, excepto quando tais veículos estejam afectos a empresas de exploração de serviço público;
- estabeleceu-se, igualmente, uma tributação autónoma mais gravosa das despesas confidenciais ou

não documentadas. Assim, em vez da taxa de 10% por que vinham sendo tributadas, esta passou a ser de 25%;

- fixaram-se limites à dedução de prejuízos fiscais, de molde a inviabilizar o reporte de prejuízos fiscais verificados numa sociedade, quando haja mudança dos titulares da maioria do capital, bem como da natureza da actividade até então exercida, porquanto, embora essas alterações não tenham consequências ao nível da personalidade jurídica da empresa, na realidade, afectam a sua identidade económica. Visou-se contrariar, designadamente, o aproveitamento fiscal que pode proporcionar a compra e venda de sociedades com elevados prejuízos fiscais acumulados;
- determinou-se, ainda, a sujeição, ao regime regra de tributação universal, dos rendimentos de sucursais, estabelecidas em Macau, de entidades residentes em Portugal; e
- fixaram-se regras para a aceitação como custos fiscais dos juros pagos pelas empresas a sócios não-residentes, tendo em vista travar e combater o fenómeno da subcapitalização das empresas.

Assim, através da competente autorização legislativa, pretende-se para as entidades cujo endividamento, contraído directa ou indirectamente junto de pessoas ou entidades não residentes (entre as quais exista uma relação de participação no seu capital social ou pertençam ao mesmo grupo) exceda o dobro do respectivo capital próprio, que os juros correspondentes ao financiamento que exceder este último montante não sejam considerados custos para efeitos da determinação do lucro tributável da sociedade devedora, mas sim lucros distribuídos.

Aprovou-se, ainda, o Estatuto dos Técnicos Oficiais de Contas, atribuindo-lhes um papel relevante junto da Administração Fiscal, como interlocutores credíveis entre ela e o contribuinte, e conferindo-lhes uma função pedagógica em

relação aos operadores económicos em geral e, em especial, junto dos empresários que têm a conveniência em conhecer, com fidelidade, os seus impostos, a fim de poderem efectuar uma rigorosa gestão dos seus negócios.

### **7.3.3 – Na área do reforço da competitividade empresarial**

#### **7.3.3.1 – Medidas de carácter geral**

No tocante ao reforço da competitividade empresarial importa realçar:

- a substancial redução do imposto do selo sobre operações de financiamento às empresas, que se traduz numa baixa significativa dos seus custos financeiros (de 9 % para 7 % e de 5 % para 3 % nos valores), e a sua eliminação sobre as operações cambiais;
- a introdução de um crédito fiscal por investimento, através de uma dedução à colecta do IRC, até aos limites de 15 % desta e de 5 % do investimento produtivo adicional realizado em 1995, o que, em conjunto com os regimes de incentivo ao investimento que continuam em vigor (artigo 49.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais), se traduz num dos sistemas europeus mais favoráveis em matéria de benefícios ao investimento;
- a redução em 50 % dos emolumentos e outros encargos legais devidos por aumentos de capital das sociedades, por entradas de numerário ou conversão de suprimentos;
- o alargamento do prazo para o investimento dos valores de realização de mais-valias, de dois para três anos; e
- a redução de 0,75 % das contribuições para a Segurança Social, diminuindo assim os custos indirectos do factor trabalho, na linha das recomendações do Livro Branco da UE sobre Crescimento, Competitividade e Emprego, tendo a taxa normal de tri-

butação do IVA sido alterada de 16% para 17%, consignando-se a receita, daí resultante, à Segurança Social de forma a compensar a redução dos 0,75% das contribuições patronais.

### **7.3.3.2 – Medidas destinadas às micro e pequenas empresas**

Atenção especial foi dada ao segmento das micro e pequenas empresas, tendo em consideração o peso que as mesmas têm na estrutura empresarial portuguesa e o importante papel que são chamadas a desempenhar em termos de investimento e criação de emprego. Para estas empresas, os benefícios fiscais são reforçados:

- pagamento de IRC apenas sobre 5% dos lucros em 1995, 1996 e 1997 para as sociedades constituídas em 1995, desde que aqueles não se reportem a rendimentos de capitais ou prediais;
- elevação para o dobro do crédito fiscal por investimento previsto para as restantes empresas;
- isenção de emolumentos e outros encargos legais devidos pela constituição de novas sociedades ou pelo aumento de capital das já existentes;
- introdução de um regime de neutralidade fiscal que permitirá o diferimento da tributação relativa aos bens patrimoniais transmitidos aquando da transformação de empresas em nome individual em sociedades.

### **7.3.3.3 – Medidas destinadas a fomentar a poupança de longo prazo e dinamizar o mercado de capitais**

Tendo por objectivo promover a poupança de longo prazo, o Orçamento do Estado para 1995 não só introduziu melhorias relativamente aos produtos de poupança já existentes (PPH, PPR, CPR, CPE, etc.), actualizando, nomeadamente, os montantes a deduzir ou a excluir de tributação no âmbito do IRS, como também veio criar novos instrumentos susceptíveis de promover e incentivar este tipo de poupança.

Tendo em conta aquele objectivo, criou-se um novo instrumento financeiro de estímulo ao encaminhamento dessas poupanças em termos da sua aplicação a longo prazo.

Assim, foram instituídos os PPA:

- os PPA representam uma alternativa de investimento, para os aforradores que privilegiam aplicações de risco, às quais poderão estar associadas rendibilidades mais elevadas;
- os planos constituem-se através da aquisição de unidades de participação de um Fundo de Poupança em Acções (FPA) que terá a forma de fundo de investimento mobiliário ou de fundo de pensões; é fixado um limite máximo de aplicação na aquisição dessas unidades (3000 contos) e estabelecido um período de duração mínima de seis anos, prorrogável, a pedido do subscritor, por mais três anos;
- estabeleceu-se, ainda, um regime fiscal favorável:
  - durante a fase de capitalização os rendimentos dos FPA estão isentos de IRC;
  - são permitidas deduções ao rendimento colectável, com determinados limites;
  - estabelece-se uma tributação atenuada à saída, harmonizando-a com outras formas de aplicação da poupança;
  - na transmissão por morte concede-se isenção de imposto sobre sucessões e doações;
  - isenção de imposto sobre sucessões e doações por avença.

Para além das medidas, atrás apontadas, susceptíveis de incentivar a poupança de longo prazo, o Orçamento do Estado para 1995 não esqueceu o mercado de capitais, cujas medidas tendentes à sua dinamização passamos a elencar:

- reduziu-se de 25 % para 20 % o nível da taxa libertatória incidente sobre os juros de empréstimos obrigacionistas, emitidos a partir de 15 de Outubro de 1994. Com esta medida pretendeu-se dar um tratamento igualitário, em termos de taxa de tributação, às obrigações e aos títulos da dívida pública;

- aumentou-se, de 50 % para 60 %, o crédito de imposto para evitar a dupla tributação económica, permitindo-se eliminar, praticamente, essa dupla tributação. Diminuiu-se assim, significativamente, o total da tributação incidente sobre lucros, o que constitui um poderoso estímulo à entrada de capitais próprios nas empresas;
- ampliou-se de 40 % para 50 % a parte dos dividendos, de acções cotadas ou adquiridas no âmbito das privatizações, que não é considerada para efeito de tributação em IRS ou IRC, o que constitui um incentivo à cotação de empresas na bolsa de valores. Simultaneamente, actualizaram-se os limites da dedução para efeitos de IRS, por virtude da aquisição de acções de empresas objecto de privatização; e
- consignou-se, ainda, a isenção de contribuição autárquica para os Fundos de Pensões e Fundos de Poupança-Reforma.

Também no âmbito do mercado de capitais, conforme se referiu no capítulo 5, a Lei n.º 24/94, de 18 de Julho, isentou de imposto do selo as operações de venda com acordo de recompra sobre títulos da dívida pública.

#### **7.3.4 – Na área da tributação indirecta: Imposto sobre o Valor Acrescentado e impostos especiais sobre o consumo.**

No domínio do imposto sobre o valor acrescentado eliminou-se a taxa agravada (30 %), incidente, designadamente, sobre o ouro, pedras preciosas, motociclos, etc. Tal medida resulta de uma imposição comunitária, decorrente do estipulado na 6.ª Directiva/IVA. Os produtos, anteriormente abrangidos pela taxa agravada de tributação, passaram a ser tributados pela taxa normal.

Na área dos impostos especiais sobre o consumo, de salientar que as suas taxas foram actualizadas em cerca de 4%.

A par desta actualização genérica de todos os impostos, procedeu-se ao alargamento da base de incidência do imposto



automóvel, de molde a abranger os veículos todo o terreno, os furgões ligeiros de passageiros e os automóveis ligeiros de mercadorias derivados de ligeiros de passageiros.

Relativamente aos veículos todo o terreno, são razões de justiça fiscal que justificam a sua tributação, na medida em que estes veículos têm as mesmas características e são utilizados para os mesmos fins que os veículos automóveis ligeiros de passageiros e mistos, tributados pela totalidade do imposto. No entanto, não se optou por dar o mesmo tratamento fiscal para aquele tipo de veículos, dado que a carga fiscal daí resultante poderia distorcer o mercado, face às elevadas cilindradas que, na sua maioria, os veículos todo o terreno apresentam.

Assim, a tabela do imposto automóvel aplicável aos veículos todo o terreno é de montante inferior a todas as demais, já que é de 15% da tabela aplicável aos veículos em geral.

Os veículos automóveis ligeiros de mercadorias derivados de ligeiros de passageiros, por serem inicialmente concebidos para o transporte de passageiros, têm de obedecer a requisitos específicos, por forma a não serem tributados. Assim resultou que, na prática, o preenchimento daqueles requisitos era feito, a maior parte das vezes, artificialmente, apenas com o intuito de evitar o pagamento do imposto, utilizando-se tais veículos para os mesmos fins que os veículos ligeiros de passageiros ou mistos.

Incluiu-se este tipo de veículos no âmbito de incidência do imposto, eliminando-se, simultaneamente, alguns dos referidos requisitos e sujeitando-os a uma taxa de tributação correspondente a 20% daquela que é aplicável aos veículos em geral.

#### **7.4 – Principais críticas às medidas fiscais do Orçamento do Estado para 1995 e respectiva análise.**

As principais críticas às medidas fiscais adoptadas no Orçamento do Estado para 1995 foram as que, seguida-

mente, se enunciam, e às quais, paralelamente, são feitos alguns comentários na especialidade:

#### **7.4.1 – Medidas de incidência nas famílias**

*Crítica:*

*Embora parecendo razoáveis as actualizações dos abatimentos, deduções e limite de isenção para as pensões fixadas em 6%, foi considerada, contudo, insuficiente a actualização dos escalões do IRS em 4%, dada a previsão de que a inflação se pode elevar a 4,5%.*

*Foi referido ainda que, embora sendo positiva a autorização do abatimento em IRS dos prémios de seguros de doença e de acidentes pessoais ou de risco de morte ou invalidez e contribuições para fundos de pensões ou equiparáveis, este traduzir-se-ia, na prática, numa limitação das opções dos contribuintes na afectação do seu rendimento e na sua estratégia fiscal (penalizando os contribuintes com poucas despesas de educação), havendo uma frustração das suas legítimas expectativas, uma vez que os montantes máximos de abatimentos permitidos para aqueles produtos sofrerão uma redução acentuada.*

*No caso particular dos seguros de vida de capitalização, esta situação seria ainda mais flagrante, dado que as entregas deixaram de ser dedutíveis em sede de IRS, desincentivando a poupança de longo prazo e prejudicando os indivíduos que possuem uma estratégia autónoma e paralela de constituição de um fundo de reforma, numa altura em que a Segurança Social revela já sinais evidentes de fragilidade.*

*Estas alterações só seriam justificáveis caso o regime fiscal das contas Plano Popular de Poupança e Plano de Poupança em Acções viesse a constituir estes Planos como verdadeiros sucedâneos daquele tipo de seguros.*

*Foi apontada, ainda, como errada a isenção de imposto do selo das operações de crédito ao consumo para o ano de 1995, pois apenas fomenta a procura de bens para consumo, que serão na sua grande maioria bens importados — numa fase em que bem mais importante para o País é incentivar a poupança e o investimento —, e, por outro lado, porque*

*reduz a receita fiscal, inibindo desagravamentos fiscais mais importantes para a economia, nomeadamente a eliminação do imposto do selo sobre os financiamentos às empresas.*

As actualizações feitas nos limites, a vigorar em 1995, das deduções, abatimentos e escalões do IRS, globalmente consideradas, e tendo em conta os valores da inflação prevista para o referido ano, são consistentes com a política seguida de, através dos impostos, permitir um desagravamento da carga fiscal incidente sobre as famílias.

Não é possível estimar com rigor, por falta de elementos concretos, os efeitos sobre o rendimento líquido de IRS derivado da autonomização dos encargos relativos a seguros de vida e contribuições para esquemas complementares de segurança social. O que se deve reconhecer é que foi dado um passo significativo no sentido de considerar de modo independente o esforço de poupança, com vista à reforma e à salvaguarda contra os riscos de morte e invalidez, permitindo-se em anos futuros, face à experiência obtida e aos constrangimentos conhecidos em termos de receita, ponderar o eventual aumento do limite quantitativo agora consagrado.

Julga-se, também, que não é apropriada a crítica sobre o não abatimento para efeitos de IRS dos prémios de seguros de vida de capitalização, pois, sob o ponto de vista da equidade, não era possível manter essa dedutibilidade fora do objectivo de constituição de um fundo de reforma. E a este respeito, quer ao nível das contribuições individuais (veja-se que foi melhorado o regime dos PPR) quer ao nível das contribuições das empresas (com destaque para a importante clarificação produzida quanto ao artigo 38.º do Código do IRC), é justo reconhecer que o Orçamento do Estado para 1995 introduz assinaláveis progressos nesta área, de acordo com padrões europeus.

Finalmente, como se disse, a par de medidas destinadas a incrementar o investimento e a poupança, entendeu-se, conjuntamente, suspender o imposto do selo sobre

o financiamento ao consumo, como forma de o incentivar, de molde a acelerar o processo de retoma da economia, em todas as suas componentes.

#### **7.4.2 – Medidas de moralização fiscal e de alargamento da base tributável**

*Crítica:*

*No que respeita a este conjunto de medidas, foram sobretudo criticadas as alterações introduzidas na dedução de prejuízos fiscais e a aplicação de métodos indiciários devido à falta de cooperação do contribuinte. Apesar de estarem correctamente justificados no plano teórico, poderão originar uma situação de utilização perversa do seu enunciado e claramente distinta dos seus propósitos iniciais — o estabelecimento de limites nos encargos dedutíveis para efeitos de IRC e o alargamento da base de tributação que incidia sobre os rendimentos em espécies parece ser excessivo, agravando os custos das empresas e reduzindo a possibilidade de contratação de gestores de topo pelas PME; o agravamento da taxa de tributação das despesas confidenciais parece ser igualmente excessiva devendo-se ter adoptado, no limite, um aumento mais gradual da taxa<sup>2</sup>.*

Como já se referiu, parece de sublinhar que as medidas de alargamento da base devem constituir um primeiro passo numa estratégia que permita, depois, a redução das taxas.

As medidas adoptadas têm por finalidade ou colmatar lacunas que a prática de aplicação da reforma revelou ou, de forma aliás gradual, introduzir práticas antievasão, já experimentadas e aplicadas noutros países. É o que acon-

---

<sup>2</sup> Esta crítica tinha por base a proposta de lei do Orçamento do Estado para 1995, que previa uma taxa para as despesas de representação de 30 % e para as despesas confidenciais de 40 %, tendo vindo a ser consignadas, no Orçamento do Estado para 1995, as taxas de 20 % e 25 %, respectivamente, muito mais favoráveis que a média na UE, para as empresas.

tece nomeadamente no tocante às chamadas «despesas confidenciais ou não documentadas» e às «despesas de representação», através das quais, como se sabe, se processa uma grande e injustificada erosão das receitas fiscais, associadas às já referidas práticas de evasão e até às vezes de fraude fiscal, o que levou outros países a estabelecer limites quantitativos, em alguns casos bastante gravosos, para a sua aceitação como custo fiscal. No caso das «despesas confidenciais ou não documentadas», acresce ainda o facto de, nas empresas que têm prejuízos, assim como nas entidades isentas de IRC, a não aceitação como custo deste tipo de despesas não ter reflexos em termos de tributação, pelo que o seu pagamento envolve, apenas, a tributação autónoma, prevista no Decreto-Lei n.º 192/90, de 9 de Junho.

Quanto às vantagens em espécie relacionadas com a utilização de viaturas ligeiras de passageiros em benefício pessoal, não se pode dizer que a não consideração como custos das empresas de 20 % dos encargos a elas ligados seja, em termos gerais, uma medida excessiva. É certo que se poderia ter adoptado outra alternativa – vigente na generalidade dos países europeus – de tributar essas vantagens ao nível do rendimento dos beneficiários, mas, em termos de custos para as empresas o resultado final não seria substancialmente diferente.

### **7.4.3 – Medidas de reforço da competitividade empresarial**

#### **7.4.3.1 – Em geral**

*Crítica:*

*Foi considerado francamente abaixo do que seria de esperar o crédito fiscal por investimento (CFI) reintroduzido no Orçamento do Estado para 1995, nomeadamente por se tratar de um crédito apenas parcelar e circunscrito, para já, a 1995. Por outro lado, foi defendida a reintrodução da figura da dedução de lucros retidos e reinvestidos (DLRR), numa base alargada e duradoura, em paralelo ao crédito fis-*

*cal por investimento, uma vez que se entende que os investimentos financeiros deveriam ser substituídos por um sistema estável e coerente de incentivos fiscais, por natureza menos dirigistas e mais eficazes.*

*Foi, ainda, considerada insuficiente a redução do imposto do selo sobre os juros de financiamentos às empresas, de 9% para 7%, tendo sido defendida a extinção gradual deste imposto por etapas, mas de forma a que a taxa em 1995 já não fosse superior a 4,5%. Considerou-se, assim, que seria mais benéfico para a economia não eliminar este imposto no crédito ao consumo, mas antes reduzi-lo mais substancialmente nos financiamentos às empresas.*

O crédito por investimento constitui a medida mais adequada para incentivar, pela via fiscal, o crescimento do investimento. Pode, aliás, afirmar-se que esse benefício, em conjunto com os já existentes – artigo 49.º-A do Estatuto dos Benefícios Fiscais –, constitui um dos sistemas mais favoráveis em vigor na Europa, com aquele objectivo. A sua previsão apenas para 1995 permitirá no próximo ano uma análise global dos sistemas de incentivos existentes com vista à sua eventual prorrogação, tendo, porém, sempre presente que os benefícios fiscais ao investimento devem ter, como já se disse, uma natureza excepcional e uma vigência temporária. É precisamente esta uma das razões por que não pode ser acolhida a sugestão da reintrodução da figura da DLRR, que não se ajusta ao modelo de tributação, resultante da reforma de 1989 e que, talvez por isso mesmo, não tem paralelo nos sistemas fiscais dos outros países europeus<sup>3</sup>.

A redução de 9% para 7% do imposto do selo sobre os juros de financiamentos às empresas representa o passo significativo que foi possível dar, no quadro actual, no sentido da redução progressiva, até à eliminação total, desta tributação. E não se pode dizer que não representa uma vanta-

<sup>3</sup> Para além da elevação da despesa fiscal implícita, na ordem dos 30 milhões de contos por ano, em função da experiência anterior.

gem significativa – a perda de receita estimada para esta medida, conjuntamente com os desagrvamentos na área do imposto do selo, ronda os 40 milhões de contos – e inscreve-se num conjunto de acções, neste âmbito, que vêm sendo progressivamente adoptadas (veja-se também a abolição do imposto do selo sobre operações cambiais).

#### **7.4.3.2 – Medidas de estímulo à poupança de longo prazo e mercado de capitais**

*Crítica:*

*Foi considerado que a poupança de longo prazo seria incentivada com os novos produtos de poupança (em acções e populares de poupança), mas que, no entanto, estes poderão ter o efeito pernicioso de desvalorizar os produtos já existentes, nomeadamente os Planos de Poupança-Reforma (PPR), que em termos sociais parecem mais equilibrados. Por outro lado, a eliminação da isenção em IRS das mais-valias realizadas, com a alienação de unidades de participação em fundos de investimento, parece ser um factor que contraria o referido objectivo.*

*A harmonização da taxa liberatória de IRS incidente sobre os juros de empréstimos obrigacionistas com a das homólogas aplicadas a outros instrumentos de poupança (passando de 25 % para 20 %, como acontece, por exemplo, no caso dos depósitos bancários) contribuirá, sensivelmente, para o estímulo do mercado. Neste âmbito, foi contudo, realçado que ficou por fazer a harmonização também da taxa liberatória aplicável aos juros dos suprimentos (instrumentos de financiamento de reconhecida importância nas PME).*

*Embora fosse referida como positiva, quer a redução substancial da dupla tributação dos lucros distribuídos, quer a atribuição dum benefício fiscal às acções cotadas, neste último caso para o desenvolvimento do mercado, levantaram-se dúvidas no que respeita aos princípios de equidade no acesso ao financiamento, dado que, em nome do desenvolvimento do mercado de capitais, se incentiva cada vez mais as empresas cotadas, alargando-se a desvantagem comparativa no acesso a financiamento das PME não cotadas na Bolsa.*

Relativamente aos novos produtos de poupança, optou-se por regulamentar apenas os PPA, tendo-se introduzido algumas alterações a nível dos PPR, harmonizando-se e clarificando-se a respectiva tributação.

Quanto à eliminação da exclusão da tributação em IRS das mais-valias realizadas, com a alienação de unidades de participação em fundos de investimento, ela não terá qualquer efeito em relação aos fundos constituídos de acordo com a legislação portuguesa, pois, quanto aos mesmos, os participantes estão isentos de IRS no tocante aos rendimentos respeitantes a unidades de participação, isenção que abrange as mais-valias (cf. artigo 19.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais).

Relativamente à pretensão de uma taxa liberatória aplicável aos juros de suprimentos, ela não é compatível com o modelo de tributação em vigor, em que as taxas liberatórias têm uma natureza excepcional. Aliás, seria mesmo contraditória, pois a figura dos suprimentos existe principalmente nas PME, que são geralmente sociedades por quotas, caso em que aos lucros também não é aplicável qualquer taxa liberatória. O que tem de incentivar-se não é a manutenção de suprimentos, mas as entradas de capital, o que se consegue, designadamente, através duma política de eliminação da dupla tributação económica.

#### **7.4.4 – Medidas relacionadas com os impostos especiais sobre o consumo**

##### **7.4.4.1 – Imposto automóvel**

*Crítica:*

*Foram suscitados comentários críticos ao alargamento da base de tributação do imposto automóvel aos furgões ligeiros, dado que o imposto automóvel (IA) deveria ser um imposto que incidisse apenas sobre bens de consumo, e não sobre verdadeiros bens de investimento, cuja utilidade é fundamental para a indústria e comércio nacional.*



*Foi considerado igualmente negativo que os denominados «veículos automóveis ligeiros de mercadorias derivados de ligeiros de passageiros» passassem a estar sujeitos ao IA, dado serem veículos essencialmente utilizados por empresas, na sua actividade corrente, e principalmente por PME.*

Os furgões ligeiros de mercadorias continuam excluídos de tributação. Apenas os furgões ligeiros de passageiros, de lotação máxima até nove lugares, incluindo o do condutor, ficaram sujeitos a tributação em IA.

Sublinhe-se que é de toda a justiça a tributação dos veículos automóveis ligeiros de uso misto ou de passageiros, com mais de 2500 kg de peso bruto, resultantes da transformação dos furgões ligeiros de mercadorias, pelos seguintes motivos:

- actualmente, um furgão ligeiro de passageiros ou misto, classificado como tal no momento da sua admissão ou importação, paga a totalidade do IA;
- ora, um furgão ligeiro de mercadorias, que após a sua admissão ou importação é submetido, no mercado nacional, a uma simples operação de transformação para passageiros ou misto, visando a satisfação das mesmas necessidades e fins, está afastado da respectiva tributação;
- a transformação, *a posteriori*, destes veículos, apenas com a finalidade de evitar o pagamento do IA, constitui uma discriminação, que não é permitida face ao disposto no artigo 95.º do Tratado de Roma.

Os veículos automóveis ligeiros de mercadorias derivados de ligeiros de passageiros, por serem inicialmente concebidos para o transporte de passageiros, têm de obedecer aos requisitos consagrados no n.º 2 do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 40/93, de 18 de Fevereiro, para não serem tributados em IA

A prática tem demonstrado que o preenchimento daqueles requisitos é feito, muitas vezes de forma artificial, uni-

camente para afastar o pagamento do imposto, continuando tais veículos a ser utilizados para os mesmos fins que os ligeiros de passageiros e mistos, que estão sujeitos ao pagamento do IA.

Com a tributação destes veículos a uma taxa de 20% dos valores da tabela I do referido imposto, pretende-se moralizar o IA, evitando que a simples aposição de autocolantes nos vidros laterais traseiros e a utilização da parte destinada à carga para o transporte de passageiros, sem o respeito das condições mínimas de segurança, afaste a aplicação das normas de incidência.

Finalmente, de referir que, sendo o IA expresso em importâncias fixas, em função da cilindrada do veículo, a sua actualização em 4% (valor médio da taxa de inflação prevista para 1995) visa, unicamente, manter a sua paridade face à evolução do valor da moeda, para o corrente ano. A suspensão do imposto do selo sobre o financiamento ao consumo, não sendo uma medida destinada exclusivamente ao sector automóvel, assume neste sector especial relevância, dado o peso significativo do recurso ao crédito para aquisição de veículos, que deste modo se torna menos oneroso, incentivando a respectiva procura.

#### **7.4.4.2 – Imposto sobre os produtos petrolíferos**

*Crítica:*

*Pretende-se a extensão ao regime actual de isenção de imposto sobre os produtos petrolíferos (ISP) às empresas que efectuaram projectos de co-geração para utilização própria da energia, resolvendo uma distorção fiscal profundamente iníqua.*

A isenção de ISP do fuelóleo consumido na produção de electricidade ou electricidade e calor (co-geração) está prevista desde 18 de Maio de 1994, data da publicação do Decreto-Lei n.º 123/94. Até àquela data, somente estava isento de ISP o consumo de fuelóleo na produção de elec-

tricidade e desde que esta produção constituísse a actividade principal da empresa beneficiária.

Na actualidade, qualquer empresa que disponha de uma central produtora de electricidade e calor (co-geração) pode candidatar-se à isenção, constituindo, para o efeito, uma outra entidade (empresa, ACE, etc.) que tenha como objecto principal a produção de electricidade e calor. Todo o licenciamento, anteriormente concedido, é válido para a nova entidade, bastando, para tanto, uma declaração formal de cedência.

Desde Junho de 1994 até à presente data, a Direcção-Geral das Alfândegas despachou, favoravelmente, todos os processos que lhe foram submetidos (mais de uma dúzia) com uma demora média, entre a data do requerimento e a concessão da isenção, inferior a cinco dias.

#### **7.4.5 – Medidas propostas e não incluídas no Orçamento do Estado para 1995**

*Crítica:*

*Foram propostas (nomeadamente pelas associações empresariais) as seguintes medidas que não foram acolhidas:*

- repor a redacção do artigo 44.º do Código do IRC em vigor até Novembro de 1993, relativo à exclusão de tributação de determinadas mais-valias reinvestidas, apesar de ser positivo o alargamento do prazo, para reinvestimento, de dois para três anos;*
- consideração da remuneração do capital próprio como custo do exercício, quando este tenha sido realizado através da entrada de numerário, como forma de incentivar um mais saudável financiamento do investimento, em especial em PME;*
- repor o regime anterior do artigo 59.º do Código do IRC, nomeadamente não impondo qualquer limite mínimo para o valor da matéria colectável resultante de operações de consolidação de contas;*

- *consagração da faculdade de amortização acelerada dos activos adquiridos ao abrigo de contratos de locação financeira, como forma de facilitar o financiamento das empresas, retomando os níveis de economia de imposto com estes financiamentos, permitidos pelo regime em vigor até final de 1993;*
- *definição de critérios para uma reavaliação de activos no final de 1994 e redução da taxa da contribuição autárquica sobre as instalações directamente produtivas;*
- *alargamento dos prazos de pagamento do IVA por PME credenciadas, permitindo uma relativa libertação destas empresas do crédito bancário e estimulando o seu investimento.*

As propostas da generalidade das associações representativas dos agentes económicos, com vista à sua inclusão no Orçamento do Estado para 1995, foram cuidadosamente analisadas aquando dos estudos preparatórios da política a adoptar para esse ano.

Algumas delas foram afastadas por, como já se mencionou, não serem compatíveis com o modelo de tributação introduzido pela reforma de 1989 e não terem paralelo noutros países europeus; é o caso da dedução por lucros retidos e reinvestidos, da consideração como custo de uma remuneração do capital próprio e da aplicação de uma taxa liberatória sobre juros de suprimentos.

Outras representavam uma inflexão de política, quanto a nós injustificada, relativamente a medidas tomadas há apenas um ano: é o que se passa relativamente ao reinvestimento do valor de realização de mais-valias ou do regime de tributação pelo lucro consolidado. Com efeito, o regime de diferimento da tributação introduzido em 1993, relativamente a mais-valias de activo imobilizado corpóreo, é similar ao que vigora noutros países da União Europeia e é preconizado pela Comissão da União Europeia, no projecto de directiva sobre a base tributável da tributação dos lucros das empresas, e pelo Comité de Peritos Independentes (Comité Ruding) que se pronunciou, recentemente, sobre este problema.

Assim, sem prejuízo de aperfeiçoamentos, como o introduzido no Orçamento do Estado para 1995 (alargamento do prazo de reinvestimento em casos justificados de dois para três anos), não se vêem razões para pôr de lado o regime adoptado há, apenas, um ano.

Relativamente à tributação pelo lucro consolidado, as alterações introduzidas em 1993 decorreram de uma ponderação global que teve em conta a experiência anterior, que se traduzia em importante fonte de erosão das receitas fiscais, designadamente, através do fenómeno de «lavagem de prejuízos». Acresce que o regime existente em Portugal já é, em si mesmo, excepcional (não há tributação pelo lucro consolidado na Bélgica, Itália, Luxemburgo e Grécia) e abrange um número elevado de grupos e de sociedades (em Julho de 1994 estavam autorizados a adoptá-lo 145 grupos, envolvendo cerca de 700 sociedades), tendo continuado a verificar-se um grande interesse pelo mesmo, após as alterações introduzidas, o que demonstra as suas virtualidades, quando encarado em termos adequados.

Por sua vez, a sugestão sobre a reintegração acelerada de equipamentos adquiridos em regime de locação financeira não nos parece ter fundamento económico válido, já que não se visualizam razões para tratar de modo diferente, em termos de reintegrações, os equipamentos adquiridos directamente ou com recurso ao crédito bancário e os equipamentos adquiridos em regime de locação financeira. O regime limita-se, aliás, neste domínio a seguir a neutralidade acolhida em termos contabilísticos, em que se adoptaram, como mais válidos, padrões internacionalmente reconhecidos.

Uma última nota, acerca dos prazos da entrega do IVA ao Estado. Entendeu-se que, face à conjuntura da economia portuguesa, estes não deviam ser alargados, apesar de Portugal (com um prazo de diferimento de dois meses) ser o país da União Europeia em que existe um maior diferimento nesses prazos (estes vão de 10 dias na Alemanha/Bélgica a um mês na Holanda/Reino Unido). Não podia, assim, ser acolhida a sugestão, de alargamento do prazo de entrega do IVA, formulada por algumas associações.

#### **7.4.6 – Comentários finais**

Relativamente às críticas apresentadas quanto às medidas fiscais inseridas no Orçamento do Estado para 1995, realça-se que os objectivos do mesmo, com projecção no domínio fiscal, estão claramente enunciados no respectivo relatório e podem ser sintetizados do seguinte modo:

- consolidação da Reforma Fiscal, prosseguida, designadamente, pela via do alargamento da base tributável e possibilitada por medidas de moralização e pelo combate à evasão e fraude fiscais;
- incentivo ao crescimento sustentado e não inflacionista da economia portuguesa, o que se traduz na preocupação de reforço da competitividade das empresas portuguesas face aos outros parceiros comunitários, pela via do estímulo da procura interna, quer em termos de investimento, quer em termos de consumo, e da atenção dada ao segmento das micro e pequenas empresas; e
- criação ou intensificação dos estímulos à poupança dos particulares e sua canalização para aplicações no mercado de capitais, com o objectivo da sua dinamização e da criação de formas alternativas de financiamento do tecido empresarial.

Em qualquer política, há, no entanto, que fazer opções sobre os instrumentos a utilizar e o tipo de medidas, em concreto, a adoptar. A esse respeito, o que pode e deve dizer-se é que nas medidas fiscais acolhidas no Orçamento do Estado para 1995 se tomou como quadro de referência o vigente na generalidade dos países da UE, tendo sido adoptadas as que pareceram mais ajustadas à realidade portuguesa, não com o objectivo, ainda que encoberto, de arrecadar mais receitas mas, outrossim, com o propósito de aperfeiçoar o sistema português (de o «europeizar» como já foi reconhecido por alguns analistas) e o pôr ao serviço dos objectivos da política económica atrás referidos, e que se julgam consensuais.

Em termos comparativos com a generalidade dos países europeus, a carga incidente sobre as empresas está em Por-

tugal abaixo da média, o que significa que não é esse o factor que pode afectar a sua competitividade internacional.

Esta conclusão pode aferir-se de vários modos. Em primeiro lugar, pela comparação do que, em termos do PIB, representa o imposto sobre lucros das sociedades em Portugal e na média dos países da UE. Em Portugal, em 1993, as receitas do IRC representavam 2 % do PIB e na média dos países da UE 2,5 %. Em termos nominais, a taxa geral do IRC (36 %) situa-se, é certo, acima da vigente em alguns países europeus (por exemplo na França, 33,33 %, em Espanha, 35 %, no Reino Unido, 33 %). Mas a comparação internacional deverá fazer-se em termos da taxa efectiva da tributação em IRC e essa é, em termos médios, muito inferior à taxa nominal: 23,7 % em 1990, 28,8 % em 1991, 30,7 % em 1992 e 28,7 % em 1993.

Por outro lado, em termos de base tributável, os estudos feitos por entidades independentes permitem concluir que o regime vigente em Portugal é altamente favorável – veja-se, por exemplo, o que refere o Comité Ruding (Comité de Peritos Independentes da União Europeia) em termos de regime das amortizações.

Reconhece-se, porém, que a carga sobre as empresas não pode aferir-se, unicamente, em termos da taxa do IRC, mas também da tributação que onera a utilização do factor trabalho ou as condições do financiamento empresarial. E é precisamente por isso que no Orçamento de Estado para 1995 se tomaram medidas, de largo alcance, neste âmbito, designadamente:

- reduzem-se em 0,75 % as contribuições das empresas para a Segurança Social;
- reduz-se de 9 % para 7 % o imposto incidente sobre os juros de financiamento;
- aumenta-se de 50 % para 60 % o crédito de imposto por dupla tributação económica;
- aumenta-se de 40 % para 50 % o montante dos dividendos não englobados ao nível dos sócios para efeitos de tributação relativamente a acções cotadas;
- reduz-se de 25 % para 20 % a taxa incidente sobre juros de obrigações;

- reduzem-se em 50 % os encargos legais relativos a aumentos de capital por entradas em numerário ou conversão de suprimentos.

Pode dizer-se, assim, que, no seu conjunto, o Orçamento do Estado para 1995 tomou uma série de medidas que diminuem significativamente a carga incidente sobre as empresas.

Sublinhe-se que a condição necessária para dar passos no sentido de uma redução das taxas de tributação é, em primeiro lugar, a da moralização. É essa a leitura correcta de grande parte das medidas insertas no Orçamento.

Essa estratégia foi, aliás, assumida desde já em algumas áreas, em que se consagrou uma redução de taxas efectivas de tributação face a um objectivo a atingir no médio prazo – é o que acontece, para citar dois exemplos, em termos de redução de imposto do selo sobre operações bancárias ou através da elevação do crédito de imposto por dupla tributação económica.

Não se deve, contudo, transformar em elementos estruturais de um sistema o que, por natureza, deve ter um papel conjuntural, ou seja permitir que as finanças públicas, através dos impostos, desempenhem uma função de regulação da conjuntura ou de estabilização macroeconómica. Referimo-nos em especial a duas medidas insertas no Orçamento que só podem ser correctamente avaliadas com este enquadramento – a criação de um crédito ao investimento e a isenção do imposto do selo sobre crédito ao consumo. Com efeito, é hoje consensual que os benefícios fiscais ao investimento devem ter uma natureza excepcional e uma vigência temporária (outra coisa, aliás, não nos é permitida face às obrigações que nesta matéria decorrem do Tratado da União Europeia). Não nos parece, por isso, apropriado defender benefícios fiscais ao investimento de natureza permanente (do género dos que vigoraram durante 25 anos no sistema português – a chamada «dedução por lucros retidos e reinvestidos»). O crédito por investimento que se prevê para 1995, tendo uma natureza excepcional e uma vigência temporária, é, por isso, tecnicamente, uma medida adequada a incentivar o investimento, que, em alguns dos seus



recortes de pormenor, se aproxima até das que têm sido tomadas noutros países. Quanto ao imposto do selo sobre crédito ao consumo, parece-nos que, face à necessidade de dinamizar o consumo, constitui, também, uma medida conjuntural adequada. Poderá até questionar-se se esse imposto deverá existir ou não, mas essa discussão deverá fazer-se na sede própria – a da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma.

## 7.5 – Evolução das receitas fiscais e do nível de fiscalidade em 1994 e 1995

Realizaram-se progressos nestes anos em linha com os objectivos prosseguidos.

### 7.5.1 – Receitas Fiscais

A sua evolução aparece no quadro seguinte:

QUADRO 7.1

#### Evolução das receitas fiscais

(em milhões de contos)

Receita	1993	1994 – Prov.	Acréscimo		1995 OE	Acréscimo	
			Valor	Porcentagem		Valor	Porcentagem
IRS .....	826	872	46	5,6	895	23	2,6
IRC .....	279	287	8	2,9	311	24	8,4
<i>Impostos directos</i> ....	1 105	1 159	54	4,9	1 206	47	4,1
Imposto sobre os produtos petrolíferos...	370	399	29	7,8	433	34	8,5
IVA .....	797	1 033	236	29,6	1 124	91	8,8
Imposto automóvel...	100	125	25	25,0	140	15	12,0
Imposto sobre o tabaco	132	142	10	7,6	150	8	5,6
Imposto do selo .....	230	205	- 25	- 10,9	170	- 35	- 17,1
ISABA .....	25	29	4	16,0	31	2	6,9
<i>Impostos indirectos</i> ....	1 654	1 933	279	16,9	2 048	115	5,9

(em milhões de contos)

Recetta	1993	1994 - Prov.	Acréscimo		1995	Acréscimo	
			Valor	Porcentagem	OE	Valor	Porcentagem
Restantes . . . . .	28	56	28	100,0	31	- 25	- 44,6
<i>Total . . . . .</i>	2 787	3 148	368	13,0	3 285	137	4,4
Taxas (percentagem) . . . . .	35	37	2	5,7	60	23	62,2
<i>Total geral</i>	2 822	3 185	363	12,9	3 345	160	5,0

**Fonte:** DGCI.

Como se constata, a execução do Orçamento do Estado para 1994 apresentou um acréscimo de receita, face a 1993, na ordem dos 13%. Tal resultou, essencialmente, de um esforço tendente à melhoria de eficiência da Administração Fiscal, por forma a corrigir a situação que levou à perda de receita em 1993.

O Orçamento do Estado para 1995 estima um crescimento, em relação a 1994, de aproximadamente 5%. Não se encontra incluída a verba de 45 milhões de contos de IVA afectada à Segurança Social e resultante do aumento da respectiva taxa de 16% para 17%.

Face à execução até finais de Junho, aponta-se para uma execução anual superior aos valores orçamentados, com um eventual acréscimo de receita não inferior a 60 milhões de contos.

## 7.5.2 – Nível de fiscalidade

Apresenta-se a seguir uma análise da evolução da fiscalidade, para o mesmo período, em comparação com a média da UE.

### 7.5.2.1 – A nível do Sector Público Administrativo

O nível de fiscalidade (dado pela relação percentual entre as receitas fiscais globais cobradas a nível nacional e o PIB) é significativamente inferior à média comunitária. Em 1993

situava-se em 31,4% (40,8% para a média da UE). Em 1994 atingiram-se os 32,5%, mercê da recuperação verificada nos impostos indirectos. Para 1995 estima-se que se situe nos 32% (menos 0,5 pontos percentuais que em 1994).

QUADRO 7.2

**Evolução do nível de fiscalidade (a)**

(em percentagem do PIB)

Receitas	1993	1994 (P)	1995 (E)
Impostos . . . . .	22,9	24,0	23,7
Contribuições para a Segurança Social	8,5	8,5	8,3
Receitas fiscais totais:			
Portugal . . . . .	31,4	32,5	32,0
UE (média não ponderada) . . . . .	(b)40,8	n. d.	n. d.

(a): i) Nos impostos incluem-se os recursos próprios comunitários (direitos aduaneiros que são receita própria da UE); ii) As contribuições para a Segurança Social incluem as quotizações dos funcionários e a contribuição das autarquias locais para a CGA e MSE.

(b) Para a Grécia e Luxemburgo utilizaram-se os dados de 1992.

(E) Estimativa.

(P) Provisórios.

n. d.: Valores não disponíveis.

**Fonte:** OCDE (1994) e contas do SPA, dados provisórios.

Se analisarmos a estrutura dos principais grupos de impostos em Portugal e na União Europeia, e o seu peso relativo no PIB, verifica-se o seguinte:

QUADRO 7.3

**Importância dos principais grupos de impostos**

(em percentagem do PIB)

Impostos	1993		1994 (P)
	Portugal	UE (a) (média)	Portugal
Imposto sobre o rendimento pessoal . . . . .	6,2	10,9	6,1
Imposto sobre as sociedades . . . . .	2,3	2,5	2,2
Contribuições para a Segurança Social . . . . .	8,5	12,1	8,5

(em percentagem do PIB)

Impostos	1993		1994 (P)
	Portugal	UE (a) (média)	Portugal
Impostos sobre o património .....	0,8	1,8	0,8
Impostos sobre bens e serviços .....	13,4	13,0	14,9
Outros impostos .....	0,1	0,3	0,1

(a) Para a Grécia, a Bélgica e Luxemburgo utilizaram-se os dados de 1992.

(P) Provisórios.

*Nota.* — Este quadro não é equivalente ao quadro 7.4, porque se incluem as receitas municipais e das Regiões Autónomas.

**Fonte:** OCDE (1994).

Em termos internacionais, e comparativamente com os países comunitários, os impostos sobre os rendimentos e lucros representam em Portugal cerca de menos de 5 pontos percentuais do PIB, fixando tal diferença a dever-se sobretudo ao imposto sobre o rendimento pessoal (IRS). Por seu turno, o peso relativo dos impostos sobre bens e serviços é sensivelmente idêntico ao da média da UE, fruto sobretudo do significativo grau de harmonização já verificado no espaço europeu.

### 7.5.2.2 – A nível do Estado

No âmbito mais restrito do subsector Estado, a análise do comportamento do nível de fiscalidade e da estrutura dos principais impostos aparece no quadro 7.4.

Em percentagem do PIB, o conjunto dos impostos arrecadados a nível central ronda 20% a 21,5% no período de 1993 a 1995, apresentando o ano de 1993 o valor mais baixo, nomeadamente em função do comportamento verificado no IVA. O peso dos dois principais grupos de impostos no produto apresenta-se estabilizado, representando os impostos directos cerca de 8%, e os impostos indirectos cerca de 12% a 13%. Tal reflecte-se, igualmente, na respectiva posição relativamente ao conjunto das receitas fis-

cais, contribuindo a tributação indirecta, no ano de 1994, com 62,5 % e a tributação directa com os restantes 37,5 %.

Como impostos principais, tanto o IRS como o IVA vêm assegurando, de per si, valores próximos de 30 % da receita fiscal.

QUADRO 7.4

**Nível de fiscalidade e estrutura dos principais impostos**

(em percentagem)

Principais impostos	1993		1994 (P)		1995 (E)	
	PIB	Total	PIB	Total	PIB	Total
Impostos directos . . . . .	8,0	40,2	8,0	37,5	7,7	37,1
IRS . . . . .	6,0	30,0	6,0	28,2	5,7	27,5
IRC . . . . .	2,0	10,2	2,0	9,3	2,0	9,6
Impostos indirectos . . . . .	12,0	59,8	13,5	62,5	13,1	62,9
ISP . . . . .	2,7	13,5	2,8	12,9	2,8	13,3
IVA . . . . .	5,8	29,2	7,1	33,4	7,2	34,5
IA . . . . .	0,7	3,6	0,9	3,9	0,9	4,3
Imposto sobre o tabaco	1,0	4,8	1,0	4,6	1,0	4,6
Imposto sobre bebidas alcoólicas, cerveja e álcool . . . . .	0,2	0,9	0,2	0,9	0,2	1,0
Imposto do selo sobre operações bancárias	0,7	3,6	0,6	2,8	0,3	1,7
Imposto do selo (restan- tes) . . . . .	0,9	4,4	0,9	4,0	0,8	3,5
<b>Total . . . . .</b>	<b>20,0</b>	<b>100,0</b>	<b>21,5</b>	<b>100,0</b>	<b>20,8</b>	<b>100,0</b>

(E) Estimativa.

(P) Valores provisórios.

**Fonte:** DGCI.

## 7.6 – Perspectivas de desenvolvimento da política fiscal

Como já dissemos, um dos objectivos prosseguidos foi o desencadeamento de um conjunto de estudos visando um quadro de referência orientador do desenvolvimento da política fiscal numa óptica de médio prazo.

### **7.6.1 – Relatório da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal**

É evidente que uma das peças importantes na análise das medidas de política fiscal que se poderão adoptar para 1996 e anos seguintes será, certamente, o trabalho produzido pela Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal. Neste domínio, o plano que foi presente ao Ministro, e que a seguir se reproduz, é ambicioso e aguarda-se para Outubro, logo após as eleições, a apresentação formal dos estudos efectuados, se não da sua totalidade, pelo menos de uma parte significativa dos mesmos:

#### **PLANO DE TRABALHOS**

##### **Política e Técnica Fiscal**

- 1 – Métodos indiciários e ónus da prova.
- 2 – Sigilo bancário.
- 3 – Tributação das remunerações acessórias.
- 4 – Tributação dos profissionais independentes.
- 5 – Tributação dos instrumentos financeiros.
- 6 – Tributação das empresas em geral.
- 7 – Tributação das empresas do sector financeiro.
- 8 – O IVA.
- 9 – O imposto do selo.
- 10 – Os impostos sobre bens imóveis (contribuição autárquica e sisa).
- 11 – O imposto sobre as sucessões e doações.

O próximo Governo disporá, assim, de um conjunto de recomendações para o aperfeiçoamento da política fiscal, dentro de objectivos de estabilidade, de equidade, eficiência e competitividade. Após um período de debate público pensamos que deverá apresentar à Assembleia da Repú-

blica, no final do primeiro semestre de 1996, um conjunto coerente de aperfeiçoamentos na política fiscal, que constitua um quadro orientador de médio prazo.

### **7.6.2 – Reflexão sucinta sobre as questões a aprofundar no próximo futuro**

Após as reformas fiscais dos anos 80 pode dizer-se que o sistema fiscal português, na sua estrutura normativa básica, alcançou a modernidade e não são, por isso, previsíveis grandes alterações para os próximos anos. Isto sem prejuízo da participação nas reflexões internacionais que visam preparar um sistema fiscal para o século XXI e que inclui o debate sobre temas como o imposto pessoal de rendimento *versus* imposto pessoal sobre a despesa, tributação do lucro ou tributação do *cash-flow*, papel da progressividade e forma de a alcançar, justificação económica e social da tributação sobre o património, os impostos e o seu âmbito de aplicação territorial – impostos estaduais, regionais e locais –, a fiscalidade e o meio ambiente, a globalização da economia e os seus reflexos fiscais, designadamente em termos da tributação dos fluxos internacionais de capitais.

Entretanto, a crescente concorrência e competição fiscais colocam, permanentemente, a questão da aproximação (através da harmonização negociada ou por efeito do mercado) entre níveis e estruturas fiscais.

Relativamente ao nível da fiscalidade, em função do PIB, é natural que se verifique o seu aumento nos próximos anos, por via de uma maior eficácia na luta contra a evasão e fraude fiscais.

Quanto à estrutura fiscal, a análise da evolução recente da fiscalidade a nível comunitário parece indicar que, pese embora a aproximação verificada na respectiva legislação, não existe um modelo predominante. Portugal, a esse respeito, apresenta como característica «estrutural» um maior peso da fiscalidade indirecta, nomeadamente nos impostos específicos, que é compensada por uma menor incidência da tributação do rendimento pessoal e empresarial. Em

especial, nota-se que é reduzido o peso da tributação do patrimônio, sobretudo em consequência da falta de um código de avaliações, como é sabido. Essa é uma área em que importa tomar medidas a curto prazo, de modo a, pelo menos, assegurar a equidade e eficiência dos impostos existentes.

Por outro lado, julga-se que a base tributável nos impostos sobre o rendimento pode ainda ser aumentada, prosseguindo as reformas já iniciadas nos últimos anos (v. g. no domínio da tributação das vantagens em espécie) e procedendo a uma reavaliação dos benefícios fiscais existentes. Com efeito, passados cinco anos sobre a entrada em vigor do respectivo Estatuto, julga-se chegada a altura de proceder a uma sua reapreciação global. Além disso, a evolução no domínio dos instrumentos financeiros exigirá constante aperfeiçoamento da legislação no sentido de colmatar lacunas de tributação ou clarificar a sua aplicação às inovações que vão surgindo.

Ainda no domínio dos impostos sobre o rendimento, importa analisar a via de alargar o número de contribuintes efectivos, para o que se aguardam as conclusões da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal sobre a forma de tributar e controlar mais eficazmente os rendimentos das empresas e profissões liberais. Esse alargamento deverá reflectir-se, também, no imposto sobre o valor acrescentado.

Com o alargamento da base, a médio prazo, poderá equacionar-se uma descida das taxas de tributação, acompanhando o movimento internacional nesta matéria.

Terão ainda de prosseguir os esforços de simplificação do sistema, área na qual se insere a reforma da tributação em imposto do selo. Neste imposto, está iniciado um caminho, de que se destaca a redução da tributação incidente sobre operações bancárias, que deve ser aprofundado, mas gradualmente, tendo presente a restrição orçamental.

#### **7.6.2.1 - No domínio da tributação do património**

Em primeiro lugar, há que equacionar o problema do Código das Avaliações, que é a peça final da Reforma Fis-



cal de 1989. Na verdade, hoje em dia persistem, no que toca às avaliações dos prédios rústicos e urbanos, as regras constantes no Código da Contribuição Predial. Ora, estas tinham sido pensadas para a determinação da matéria colectável com base no rendimento dos prédios e não com base no seu valor. Por outro lado, face a um mercado de arrendamento diminuto, é hoje particularmente difícil ficcionar o «valor locativo» dos prédios quando estes se não encontram arrendados. Daqui decorre uma considerável margem de discricionariedade por parte dos avaliadores que tanto pode redundar em prejuízo da Fazenda Nacional como do contribuinte. É certo que o Governo, para minorar estes efeitos perniciosos, determinou um acompanhamento permanente do trabalho das comissões de avaliação, em ordem a corrigir os comportamentos que se mostrassem mais afastados daquilo que pareçam ser os padrões médios. Ainda assim, está hoje muito mais consensualizada a ideia da indispensabilidade de um Código de Avaliações que estabeleça parâmetros que permitam determinar o valor dos prédios, em termos tais que a margem de discricionariedade deixada aos avaliadores seja relativamente diminuta.

Todavia, o problema da tributação do património, neste caso, do património imobiliário, não fica esgotado com o Código das Avaliações. Ele passa, por um lado, por equacionar o nível de tributação dos prédios novos comparativamente com o *stock* de prédios antigos e, por outro, com o próprio nível das taxas da contribuição autárquica. Quanto à primeira questão, ela é basicamente semelhante à que se colocou a propósito da actualização das rendas. Na verdade, a última avaliação geral data de 1977 e, excepção feita a 1988 e a 1994, em que se fez uma muito moderada actualização da base tributável constante da matriz, o valor desta constante é muito desajustado face à realidade actual, pelo que a contribuição autárquica paga, incidente sobre os prédios antigos, é sensivelmente baixa. Em contrapartida, os prédios mais recentes – em particular, os inscritos na matriz a partir de 1989 – têm já valores matriciais mais próximos daquilo que será o seu valor de mercado. Daí não ser descabido poder configurar uma situação em que um andar na periferia de Lisboa venha, após o período de isen-

ção (normalmente de 10 anos), a pagar um imposto superior ao de uma luxuosa casa num dos melhores bairros da cidade, desde que esta última haja tido a sua inscrição matricial há mais anos. O problema é de resolução difícil e o Governo procurou dar um primeiro passo naquilo que se julga indispensável fazer para uma maior justiça neste domínio.

Assim, no sentido de contribuir para minorar tal situação de injustiça, diminuiu-se, no Orçamento do Estado para 1995, a taxa da contribuição autárquica para os prédios urbanos para o intervalo entre 0,8% e 1% (-0,3% do que actualmente), efectuando-se, simultaneamente, uma actualização do valor patrimonial dos prédios.

Consequentemente, actualizaram-se em 30% os valores patrimoniais dos prédios urbanos cujo ano de inscrição ou de actualização da matriz seja anterior a 1989.

Esta actualização destina-se a compensar a redução da taxa, por forma a garantir a neutralidade, quer em termos de receita, quer em termos de carga fiscal para o contribuinte.

Em relação aos prédios posteriores a essa data, cujo valor patrimonial já se aproxima mais do mercado e, consequentemente, têm uma tributação mais gravosa, procurou-se desagrar a carga fiscal, para o que se aumentaram unicamente em 20% o valor patrimonial dos prédios inscritos em 1989 e 1990, em 15% os de 1991, em 10% os de 1992 e em 5% os de 1993.

Destas alterações resulta uma redução da contribuição autárquica em relação aos prédios inscritos em matriz a partir de 1989.

Pensamos, pois, que o caminho neste domínio será, não o de sujeitar a uma avaliação geral os prédios antigos mas, através de um coeficiente de actualização muito moderado, incrementar o seu contributo para a receita da contribuição autárquica, permitindo, em contrapartida, que os mais recentes vejam diminuir o nível de fiscalidade sobre eles incidente. Tal implicará, pela certa, uma diminuição gradual da taxa do imposto como forma de se atingir o objectivo referido.

Ainda no domínio da tributação sobre os imóveis, há que encarar o problema do imposto municipal de sisa. Este, hoje em dia, representa uma receita de cerca de 60 milhões de contos anuais (0,4% do PIB) e reverte integralmente para os municípios. Apresenta alguns inconvenientes, mormente no que respeita à mobilidade do factor trabalho e na medida em que é um imposto muito susceptível de gerar fenómenos de evasão fiscais, já que comprador e vendedor têm, ambos, todo o interesse em declarar valores inferiores aos reais. Em contrapartida, trata-se de um imposto local em que é fácil determinar o município que dele é beneficiário, constituindo significativo rédito autárquico, pelo que qualquer soluço alternativa deve ter isto em linha de conta.   luz destas premissas, o Governo determinou que se estudasse a hipótese da sua substitui o pelo IVA – tal como ocorre, por exemplo, em França –, sendo certo que tal estudo, com todas as implica es daí resultantes, ainda não está terminado, pelo que se afigura prematuro estar a avançar com qualquer proposta neste âmbito.

Adicionalmente, esboçam-se alguns t picos quanto ao imposto sobre sucessões e doa es. Assim, h  que reconhecer o peso muito pouco significativo que este imposto representa em termos de receita fiscal – cerca de 10,8 milhões de contos –, o que   menos de 1% da arrecada o presente para o total dos impostos directos.

Por outro lado,   elevado o grau de tecnicidade exigida para a liquida o do imposto, sendo este um dos motivos que tem inviabilizado a necessária automatiza o, tornando-a, nesta medida, demasiado morosa e pesada, pois requer uma afecta o de recursos humanos desproporcionada em rela o   receita que gera.

Os principais problemas que se colocam na determina o da matéria colectável derivam de o patrim nio imobiliário estar muito subavaliado, dado não serem actualizados periodicamente os valores patrimoniais constantes da matriz. O resultado traduz-se no facto de existirem heranças compostas por muitos prédios, mas, devido ao seu diminuto valor patrimonial, os interessados acabam por beneficiar de isen o.

Quanto aos bens móveis, designadamente mobílias, viaturas, jóias, electrodomésticos e similares, o seu valor é o declarado na relação de bens. É notória a escassa relação entre o valor de mercado desses bens e o diminuto valor que lhes é atribuído pelos interessados.

Relativamente ao numerário e aos depósitos bancários, só são relacionados aqueles em que é de todo impossível aos interessados apossar-se deles sem os incluir na relação de bens.

Há, pois, que ponderar seriamente os prós e os contras de medidas alternativas, sendo certo que, face ao actual quadro constitucional, é impossível, por inconstitucionalidade, abolir o imposto sucessório.

Outra medida que está a ser estudada é a hipótese de se substituir a tributação, hoje existente, em sede de imposto de sisa, contribuição autárquica e imposto de sucessões, por um outro imposto que, com taxas baixas, integre a generalidade do património.

Nesta área da tributação do património, a sua revisão deve ser feita numa perspectiva integrada, mas necessariamente gradualista, e de uma forma que seja aceitável pela sociedade.

#### **7.6.2.2 – No domínio da tributação do rendimento das pessoas singulares e das pessoas colectivas**

Está hoje relativamente consensualizado que o crescimento da receita do IRS não se continuará a fazer ao ritmo de anos anteriores, o que é explicável por diversas ordens de razões, a saber:

- aumentos salariais moderados, consentâneos com uma taxa de inflação reduzida que é a do nosso país;
- diminuição das taxas de juros, implicando menores rendimentos sujeitos a imposto, assim como algum fenómeno de deslocalização de capitais; e
- alargamento do leque das deduções e abatimentos à matéria colectável que se processou de uma forma muito significativa nos últimos anos.

Ora, em particular, este último aspecto é responsável pelo facto de que, sendo a taxa marginal do IRS de 40 %, a chamada taxa efectiva de tributação seja de cerca de 16 % no modelo n.º 1 e de cerca de 18 % no modelo n.º 2 (com excepção do ano de 1993, em consequência de uma maior utilização dos benefícios fiscais pelos contribuintes de maior rendimento).

QUADRO 7.5

**Taxas efectivas de tributação de IRS**

(em percentagem)

Anos	Modelo n.º 1		Modelo n.º 2	
	TEB	TEL	TEB	TEL
1990 .....	9,30	15,36	14,32	19,93
1991 .....	9,34	15,34	12,47	18,25
1992 .....	9,19	15,58	12,51	18,06
1993 .....	9,04	16,27	12,44	16,42

TEB – taxa efectiva bruta = IRS liquidado/rendimento bruto.

TEL – taxa efectiva líquida = IRS liquidado/matéria colectável.

Matéria colectável = rendimento bruto – deduções específicas – abatimentos – benefícios fiscais.

**Fonte:** DGCI.

O grande debate a fazer no que respeita à tributação das pessoas singulares reconduz-se, de cada maneira, à questão da redução das deduções e abatimentos, designadamente, do que se encontra previsto no Estatuto dos Benefícios Fiscais, com a correlativa descida das taxas do imposto. No fundo, há que equacionar se se deve dar prevalência a critérios de simplicidade e eficiência na gestão do imposto, face a outros que privilegiem a pessoalização do mesmo, com a inerente complexidade que tal acarreta.

Ainda no domínio da tributação das pessoas singulares, outra questão bastante relevante tem a ver com o englobamento ou com a manutenção das taxas liberatórias em relação aos rendimentos de capitais e mais-valias. A questão é complexa e bastante controversa. Como é sabido, o englo-

## QUADRO 7.6

**Elementos estatísticos por escalões de rendimentos  
(modelo 1 e modelo 2 de IRS de 1993)**

(em milhões de contos)

Escalões (contos)	Número de agregados	Rendimento bruto	Dedução específica	Abatimentos	Rendimento líquido	IRS líquido	TEB (a) (percen- tagem)	TEL (a) (percen- tagem)
Até 500 .....	346 243	83,8	40,7	24,2	19,0	0,8	0,99	4,40
De 501 a 1000 .....	646 945	490,0	251,0	79,7	159,1	6,2	1,26	3,89
De 1001 a 2000 .....	912 106	1 321,7	540,8	174,2	606,7	50,3	3,81	8,29
De 2001 a 3800 .....	581 050	1 565,4	442,3	159,7	963,5	132,7	8,48	18,77
De 3801 a 7000 .....	238 800	1 199,6	219,5	91,4	888,6	174,5	14,55	19,64
De 7001 a 10 000 .....	60 959	500,5	69,5	28,5	402,6	98,3	19,64	24,42
De 10 001 a 15 000 .....	25 476	301,6	85,0	18,0	258,7	69,6	23,06	27,41
> 15 000 .....	8 585	186,0	17,3	4,9	163,7	51,4	27,65	31,41
<i>Total</i> .....	2 820 164	5 648,6	1 616,1	575,6	3 456,9	583,8	10,34	16,89

(a) Definição no quadro 7.5.

**Fonte:** DGCI.

bamento dos rendimentos de capitais e mais-valias, juros de depósitos, juros de obrigações, mais-valias e dividendos tem hoje, fundamentalmente, carácter facultativo, dependendo da avaliação que o contribuinte faça entre aquela que é a taxa marginal do imposto resultante do englobamento, comparativamente com a taxa liberatória aplicável aos referidos rendimentos. A razão de ser da existência de taxas liberatórias – em princípio proporcionando uma tributação menos gravosa que a dos restantes rendimentos – prende-se com a necessidade de evitar a deslocalização dos capitais ou, em alternativa, o aumento das taxas de juro como forma de salvaguardar o rendimento. Quanto ao caso das mais-valias, trata-se de um benefício que visa a dinamização do mercado de acções.

QUADRO 7.7

**IRS – Receta das taxas liberatórias**

(em milhões de contos)

Retenção	1990	1991	1992	1993
Rendimento de capitais . . . .	5,2	11,3	9,6	6,7
Juros DO/DP . . . . .	100,2	121,1	154,6	156,8
Jogos . . . . .	14,8	16,3	16,7	20,2
R. tit. nominativos . . . . .	9,0	11,8	9,4	6,5
R. dívida pública . . . . .	0,0	33,7	56,5	66,2
R. pag. n/residentes . . . . .	0,4	1,7	0,7	1,9
<i>Total . . . . .</i>	129,6	195,9	247,5	258,3

**Fonte:** DGCI.

Continuamos a pensar que, embora possa decorrer destes regimes alguma injustiça relativa, os mesmos continuam a ter razão de ser no actual contexto, no que concerne aos juros, já que a pressão sobre as taxas de juro ou os riscos de deslocalização de capitais constituem factores mais perversos que importa afastar. No que toca aos dividendos, admite-se que se possa caminhar no sentido do englobamento, tanto mais que os mecanismos da atenuação da dupla tributação económica já contribuem para minorar (e muito) a tributação. Finalmente, quanto às mais-valias,

admite-se que também se possa caminhar no sentido do agravamento progressivo da respectiva tributação (em vez da taxa de 10 %, por exemplo 20 %) até ao seu englobamento, já que pensamos ser o factor fiscal o menos relevante.

Por outro lado, como é generalizadamente reconhecido e, uma vez mais, as estatísticas o comprovam, há que ter uma muito especial atenção com as chamadas profissões liberais e os empresários em nome individual. Na verdade, e em referência ao exercício de 1993, estes últimos pagavam, em média, 30 contos de IRS por ano, enquanto os profissionais liberais pagavam 104 contos, números que indicam uma situação de evasão fiscal, que será, em boa medida, consequência do grau de desenvolvimento da eficácia da Administração Fiscal e, também, das dificuldades que a lei hoje impõe, mormente no que concerne à necessidade de ser a Administração Fiscal a fazer prova de tudo o que venha a corrigir à matéria colectável.

QUADRO 7.8

**Elementos estatísticos referentes a empresários em nome individual com actividades comerciais, industriais ou agrícolas (1993)**

(em contos)

Designação do CAE	Número de agregados	Rendimento bruto	IRS liquidado	IRS por agregado (a)
0 - Actividades mal definidas . . . . .	375	154 431	10 414	31
1 - Agric./silv./pecuária	16 290	4 617 816	244 246	16
2 - Ind. extractiva . . . . .	466	273 321	23 427	56
3 - Ind. transformadora	19 746	8 096 446	528 666	29
4 - Elect./gás/água . . . . .	35	17 056	1 707	63
5 - Const. civil . . . . .	37 740	18 564 646	1 109 488	33
6 - Com. gros/ret, rest./hot.	78 530	28 224 251	2 015 737	27
7 - Trans./armaz./telecomun. . . . .	4 021	1 528 347	74 214	19
8 - Op. s/imóveis . . . . .	9 684	5 693 280	600 666	69
9 - Serv. prest. colectividade	16 810	6 707 639	403 303	25
99 - Não indicado . . . . .	53	29 473	4 280	82
<i>Totais . . . . .</i>	<b>183 750</b>	<b>73 906 710</b>	<b>5 016 153</b>	<b>30</b>

(a) Só foram considerados os agregados com rendimento.

**Fonte:** DGCI.



## QUADRO 7.9

**Elementos estatísticos referentes a profissionais livres (1993)**

(em contos)

Classificação segundo a lista anexa ao CIRS	Número de agregados	Rendimento bruto	IRS liquidado	IRS por agregado (a)
0 - Mal definidas . . . . .	6	7 919	1 384	230
2 - Arquit./eng. . . . .	5 787	5 607 030	734 391	138
3 - Art./actor/mús./jorn. . . . .	5 325	4 497 422	601 828	123
4 - Tauromáquicos . . . . .	22	9 969	999	58
5 - Econ./contab. . . . .	2 880	2 969 729	383 232	142
6 - Enferm./paraméd. . . . .	3 003	3 191 602	413 660	141
7 - Juristas . . . . .	3 023	3 064 903	439 300	152
8 - Médicos/dentistas . . . . .	1 234	2 722 936	503 482	422
10 - ROC . . . . .	21	145 517	35 464	1 773
11 - Psicol./sociol. . . . .	471	536 964	74 773	171
12 - Químicos . . . . .	118	114 470	12 830	117
13 - Sacerdotes . . . . .	35	17 536	830	26
14 - Veterinários . . . . .	98	107 738	14 054	149
15 - Outros . . . . .	2 965	2 188 202	276 952	105
16 - (b) . . . . .	20 278	11 005 905	1 036 524	51
<i>Totais . . . . .</i>	<i>45 266</i>	<i>36 187 848</i>	<i>4 529 708</i>	<i>104</i>

(a) Só foram considerados os agregados com rendimento.

(b) Profissionais livres que apenas indicaram cód. CAE.

**Fonte:** DGCI.

A procura de maior equidade fiscal, em relação a estes tipos de contribuintes, é um debate da maior importância. A Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal apresentará recomendações nesta área. Debatem-se, entre os especialistas, duas teorias extremas: a que defende intransigentemente a tributação pelo rendimento real; e a que considera que devem ser privilegiados métodos indiciários nestes segmentos de contribuintes.

No que respeita às pessoas colectivas, as estatísticas (quadro 7.10) evidenciam que cerca de 60% das empresas não pagam IRC, o que representa um elemento anómalo que não é corrigido grandemente nas fases altas do ciclo económico. Alguns especialistas são defensores de um imposto mínimo generalizado sobre o património ou sobre a despesa ou seleccionando segmentos empresariais em relação aos quais se deve caminhar para uma tributação simplificada, designadamente, a partir de *ratios* que venham a estabelecer-se.

QUADRO 7.10

**Número de declarações de IRC**

Indicadores	1990		1991		1992		1993	
	Número	Porcentagem	Número	Porcentagem	Número	Porcentagem	Número	Porcentagem
C/IRC liquidado > 0 . . .	72 598	46	72 441	44	71 957	40	65 961	37
C/IRC liquidado = 0 . . .	85 721	54	92 739	56	108 146	60	111 561	63
<i>Total</i>	158 319	100	165 180	100	180 103	100	177 522	100

**Fonte:** DGCI.

QUADRO 7.11

**IRC - Indicadores por escalões de volume de negócios (1993)**

Volume de negócios (contos)	Número de declarações		Matéria colectável (milhões de contos)		IRC liquidado (milhões de contos)	
	Número	Porcentagem	Valor	Porcentagem	Valor	Porcentagem
Até 30 000 . . . . .	117 263	66	30	4	9	4
30 001 a 100 000 . . . . .	32 741	18	37	5	12	5
100 001 a 2 500 000 . . . . .	26 407	15	204	28	72	28
Mais de 2 500 000 . . . . .	1 111	1	468	63	155	63
<i>Total nacional</i>	177 522	100	737	100	248	100

**Fonte:** DGCI.

Também aqui não nos parece haver receitas universais, impondo-se um debate profundo a partir das recomendações da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal.

Verifica-se (quadro 7.11) uma grande concentração da receita do IRC num número reduzido de empresas. Sendo cada vez maior o papel das micro e pequenas empresas no desenvolvimento e na criação de emprego, e fazendo, também, uma avaliação realista de qual é o seu contributo para a receita do IRC, julgamos que se justifica estabelecer para

elas uma taxa reduzida<sup>4</sup>. Aliás, na nossa perspectiva, importa reduzir, ainda mais, as exigências administrativas às micro e pequenas empresas.

Por outro lado, admite-se que, como forma de incentivar as empresas a procurarem o interior do País, fixando aí as populações através da criação de emprego, se possam justificar certos benefícios fiscais, nomeadamente uma taxa reduzida de IRC ou deduções à colecta do mesmo imposto.

### **7.6.2.3 – No domínio da tributação sobre o consumo**

No domínio do IVA as mudanças que ocorrerão no futuro (à parte medidas pontuais de aperfeiçoamento) ligam-se com o decurso do prazo do regime transitório de tributação instituído pela Directiva n.º 91/680/CEE, que define um regime especial de tributação aplicável às transacções intracomunitárias, e que se esgota em 31 de Dezembro de 1996, embora hoje se admita que venha a ser prorrogado.

Assim sendo, haverá que preparar e elaborar todas as medidas, quer a nível legislativo, quer a nível técnico e administrativo, tendentes à passagem ao regime definitivo de tributação — em que vigora o chamado princípio da origem — em que se altera, por completo, o figurino do actual sistema de tributação, passando basicamente a ser isentas as actualmente denominadas «aquisições intracomunitárias» (importações) e procedendo-se à tributação das «transmissões intracomunitárias» (exportações).

Portugal nada tem a opor, como é óbvio, a este princípio desde que ele contenha em si mecanismos de compensação pelo facto de sermos um País «importador» líquido. Caso tais mecanismos de compensação não viessem a funcionar, dar-se-ia um fenómeno de drenagem de imposto dos países menos ricos para os mais ricos, o que, naturalmente, e do ponto de vista da defesa dos interesses nacionais, é de todo

---

<sup>4</sup> Estão em curso estudos visando este objectivo, o qual poderá contribuir, também, para a redução da evasão fiscal do IVA neste segmento de empresas.

inaceitável. Assim, haverá que acautelar plenamente estes princípios, quer nas negociações a nível técnico, quer a nível político que vão ter lugar nos próximos tempos.

Questão diferente desta, mas a merecer aturado estudo, em curso, respeita à introdução entre nós, de um IVA à *forfait* em particular para o segmento de pequenas e médias empresas, tal como, de resto, preconizou o FMI. Estabelecer-se-ia um regime de não aplicação do esquema de tributação normal em IVA às empresas (e também aos empresários em nome individual) cujo volume de negócios fosse inferior a certo limite, obrigando-os ao pagamento de importância certa, a qual poderia variar consoante determinados indicadores (v. g. sector de actividade, número de empregados, local da prestação de serviços). Com este esquema, poder-se-iam evitar certas práticas de evasão fiscal, simplificando, do mesmo passo, o sistema de administração do imposto.

E também, sem quebra de receita fiscal, esta via talvez possa contemplar a redução das taxas normais do IVA aplicáveis (desde 1992) a algumas actividades, enquanto em Espanha estiverem ainda sujeitas às taxas reduzidas.

Ainda no âmbito dos designados impostos especiais sobre o consumo, não se antevêm transformações significativas no que respeita à tributação do tabaco, álcool e bebidas alcoólicas e óleos minerais, tanto mais que se trata de áreas, por excelência, de harmonização fiscal, que já se encontra efectuada. Já no que respeita à tributação respeitante ao sector automóvel, o Governo criou um grupo de trabalho para estudar a reformulação do imposto, composta por representantes de diversos Ministérios (Finanças, Administração Interna, Transportes, Comércio e Indústria), bem como da Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP), com o mandato claro de aprofundar as diferentes alternativas que possam existir ao actual sistema, propondo-se soluções que não representem quebra de receita. Deixamos este estudo para base da decisão pelo próximo Governo.

Basicamente, as alternativas ao actual modelo — que se reconhece teve grandes méritos na renovação do parque automóvel português, apresentando, contudo, dificuldades na sua manutenção para o futuro — passam pela substituição da actual tributação específica pela *ad valorem* ou por um sis-

tema misto que conjugue a tributação específica ou *ad valorem* com um selo de circulação (semelhante ao do imposto municipal de veículos), pagável todos os anos.

Ainda no domínio da tributação automóvel deixamos pronto um estudo tendo em vista a ponderação de medida semelhante à que foi introduzida em França e em Espanha, permitindo deduzir ao imposto automóvel um determinado quantitativo sempre que se substitua (e abata efectivamente) uma viatura com mais de 10 anos de vida.

#### **7.6.2.4 – No domínio da harmonização fiscal comunitária**

##### **7.6.2.4.1 – Imposto sobre o valor acrescentado**

No que se refere à tributação do consumo, a abolição das fronteiras fiscais em 1 de Janeiro de 1993 determinou a necessidade de adopção de uma directiva com os alicerces do que ficou conhecido como sendo o «Regime Transitório do IVA nas Transacções Intracomunitários de Bens» (Directiva n.º 91/680/CEE, de 16 de Dezembro de 1991), que foi transposta para o direito interno pelo Decreto-Lei n.º 290/92, de 28 de Dezembro, como atrás foi referido.

Algumas ineficiências do novo regime de tributação, entretanto constatadas, conduziram à adopção de duas directivas de simplificação, que completaram o actual quadro jurídico do regime transitório de tributação, uma das quais já transposta para o ordenamento jurídico interno, através do Decreto-Lei n.º 82/94, de 14 de Março.

A 2.ª directiva de simplificação, recentemente aprovada pelo Conselho da UE (Directiva n.º 95/07/CE, de 10 de Abril de 1995), prevê a criação de entrepostos não aduaneiros para as mercadorias não sujeitas a impostos especiais de consumo, de modo a facilitar as respectivas transacções em cadeia, para além de, nessa mesma directiva, se estabelecerem novas regras de localização para a tributação de todas as operações sobre bens móveis corpóreos, suprimindo o conceito de «trabalho a feição», que era considerado como uma transmissão de bens.

Esta directiva de simplificação entra em vigor, o mais tardar, no início do próximo ano, pelo que a respectiva autorização legislativa deverá ser incluída no Orçamento do Estado para 1996.

O ano de 1996 não será, seguramente, o da adopção da directiva que consagrará a passagem ao regime definitivo do IVA, inicialmente prevista para 1 de Janeiro de 1997, dado que a respectiva proposta ainda não foi apresentada pela Comissão da UE. O longo caminho a percorrer determinará, para além da adopção do novo regime jurídico de tributação, de acordo com o princípio da origem restrita, uma maior harmonização das legislações dos Estados Membros e, por conseguinte, a necessidade de adopção de outras directivas que, há vários anos, se encontram em discussão no Conselho. Encontram-se nessa situação, nomeadamente, a 12.<sup>a</sup> Directiva, sobre as exclusões e restrições do direito à dedução do IVA incluído nas despesas não estritamente profissionais, a 22.<sup>a</sup> Directiva, sobre o regime especial de tributação das pequenas e médias empresas, a directiva sobre a tributação do transporte intracomunitário de passageiros, a directiva sobre a tributação do ouro não industrial, para além de, necessariamente, se ter de verificar uma maior aproximação das taxas de IVA no interior da União Europeia, completando assim o primeiro passo que constituiu a adopção da Directiva n.º 92/77/CEE, de 19 de Outubro de 1992, cuja transposição para o direito interno foi concluída em 1 de Janeiro de 1995, com a eliminação da taxa agravada do IVA.

#### **7.6.2.4.2 – Fiscalidade e ambiente**

Defrontados com novos problemas a nível da defesa do meio ambiente e face à crescente consciencialização dos riscos decorrentes de certas opções de política económica e industrial sobre o futuro colectivo, vêm-se adicionando experiências e recomendações sobre o uso dos instrumentos fiscais no âmbito de uma política económica que favoreça o uso das fontes energéticas renováveis e não poluentes.

A revalorização do papel do imposto ao serviço de objectivos ambientais (já designada por «reforma fiscal ecológica» ou «impostos verdes») tem levado a que, quer a nível comunitário, quer mundial, se discutam novos caminhos para a fiscalidade (são disso exemplo a directiva sobre fiscalidade de transportes, ou os trabalhos no âmbito do «imposto CO<sub>2</sub>»). Em Portugal, não estando presentemente em curso alterações legislativas no sentido daquilo que se poderá designar por reforma fiscal ambiental, tem-se progredido no sentido de, através de alterações em certos impostos (tributação de combustíveis, diferenciação de taxas sobre a gasolina, tributação dos veículos automóveis, incentivos ao uso de energias renováveis, etc.), contribuir para um uso mais racional da energia e combate à poluição, sem perder de vista a necessidade de manutenção das receitas fiscais, imprescindíveis para alcançar o objectivo da convergência económica, e sem comprometer o indispensável esforço de desenvolvimento económico em que o País se vem empenhando.

A posição portuguesa a nível comunitário, neste domínio, tem-se pautado pela defesa do que se entendem ser os legítimos interesses nacionais, na base de uma participação no esforço comum proporcional à nossa contribuição para o estado actual das emissões poluentes (*burden sharing*) e à nossa capacidade para suportar os custos de tais medidas. É neste contexto que Portugal tem vindo, por um lado, a insistir na introdução gradualista das medidas, tendo em atenção os diferentes estádios de desenvolvimento económico e os respectivos níveis de poluição *per capita*. Por outro lado, vem-se entendendo que a energia eléctrica de origem hídrica deverá ser isenta, não só para minorar os custos económicos da medida, mas também porque se trata de uma forma de energia renovável ambientalmente «limpa».

#### **7.6.2.4.3 – Fiscalidade da poupança**

A liberdade de circulação de capitais alcançada no seio da UE, paralelamente às suas vantagens, implica naturalmente o risco de evasão e fraude fiscais acrescidas, nomeadamente em virtude das divergências existentes entre as dis-

tintas regulamentações nacionais. Por seu turno, a referida liberalização terá de ser acompanhada por uma melhoria no tratamento fiscal da poupança, sob pena de se verificarem fenómenos importantes de «deslocalização» nas aplicações, com «perdas líquidas» a nível do todo comunitário.

No entender do nosso país, e no estágio actual da harmonização comunitária, deverá ser alcançada uma solução mínima que, em conformidade com o «princípio da subsidiariedade», reconheça que existem no conjunto dos Estados Membros dois sistemas distintos (um, de retenção na fonte, aplicado à poupança gerada no seu território em favor de pessoas que residam noutro Estado Membro; outro, baseado num sistema declarativo desses mesmos rendimentos ao país de residência), pelos quais possam optar.

A coexistência dos dois sistemas deverá, em qualquer caso, assegurar uma tributação efectiva mínima, o que passa pela adopção, por parte dos Estados Membros que aplicam a retenção na fonte, de uma taxa mínima moderada, e nos Estados Membros de sistema declarativo, de comunicação obrigatória dos rendimentos obtidos do Estado Membro da residência. Com esta visão pragmática, pensa-se poder garantir uma solução favorável ao mercado de capitais que, simultaneamente, não prejudique nem os interesses dos erários públicos nacionais, nem a competitividade dos mercados financeiros da UE. Nessa medida, deverão ser efectuadas diligências para que disposições comparáveis sejam estabelecidas ao nível de Estados terceiros, na linha das propostas apresentadas pela Comissão Europeia.

Mas, mesmo com esta solução minimalista, ainda não foi possível a obtenção de um acordo face à posição negativa de alguns países (exemplo: Luxemburgo e Reino Unido) por razões compreensíveis de interesses específicos.

## **7.7 – Desenvolvimento da Administração Fiscal**

É uma área vital para a melhoria da eficiência fiscal, da luta contra a evasão fiscal e para a melhoria da qualidade dos serviços prestados aos contribuintes.



### **7.7.1 – Diagnóstico**

Foi pedido a diversas instâncias da Administração Fiscal que se pronunciassem quanto à situação em que se encontrava a Direcção-Geral das Contribuições e Impostos (DGCI) e quais as medidas que, do ponto de vista dessas instâncias, se deveriam tomar em ordem a melhorar a sua eficiência e eficácia.

Entre outros, foram pedidos relatórios aos subdirectores-gerais e aos directores distritais de finanças e constituído um grupo de reflexão, abrangendo alguns quadros da DGCI.

Dos trabalhos apresentados, resultaram contributos, muitos dos quais foram incorporados em decisões de política tributária e também em algumas das medidas legislativas entretanto efectuadas.

Como antes se referiu, estive em Portugal, entre Abril e Maio de 1994, uma Missão do FMI que, para além de algumas sugestões de aperfeiçoamento legislativo, centrou a sua atenção, sobretudo, sobre o funcionamento da Administração Fiscal, formulando diversas propostas, que mereceram reflexão profunda e aturada do Governo e da DGCI, tendo diversas delas sido objecto de acolhimento.

### **7.7.2 – Linhas de força na actuação em 1994-1995 e perspectivas futuras**

Em 1994 e em 1995 reforçaram-se as acções com vista à melhoria da eficiência, a curto, mas sobretudo a médio e longo prazo, e em consonância com os objectivos prosseguidos.

#### **7.7.2.1 – Na área da informática**

Já são decorridos cinco anos sobre a versão inicial do suporte informático ao Sistema de Impostos sobre o Rendimento (IR), instituído pela Reforma Fiscal de 1989, nas suas várias facetas, quer de automatização do ciclo liqui-

dação/cobrança, quer de suporte à viabilização das alterações organizacionais que as orientações subjacentes à Reforma induziram ao nível da articulação de competências e responsabilidades das várias unidades orgânicas da DGCI.

Tendo o referido sistema informático de suporte à Reforma Fiscal sido o último «acontecimento» significativo na história da utilização das tecnologias da informação da Administração Fiscal, justificava-se plenamente desenvolver neste período a indispensável reflexão crítica sobre os resultados obtidos e o posicionamento das soluções adoptadas face à evolução entretanto ocorrida, quer no plano das tecnologias disponíveis, quer no plano das oportunidades de melhoria qualitativa e aprofundamento da integração entre sistema informático e processos administrativos no ciclo de actividade da Administração Fiscal.

Por outro lado os Códigos que suportam o Sistema Fiscal em vigor, têm sido, ao longo destes anos, objecto de múltiplos ajustamentos de pormenor, com o objectivo de garantir a eficácia da aplicação dos princípios à evolução concreta da realidade sócio-económica, o que, naturalmente, determinou a necessidade de progressivos ajustamentos ao sistema informático, alguns dos quais para além da matriz de conceitos que presidiu à respectiva concepção inicial, induziram uma intensa e continuada actividade de manutenção.

Neste contexto as linhas de força traçadas para o período em análise organizaram-se em dois vectores fundamentais:

- concentração nos factores chave de suporte à eficácia operacional da Administração Fiscal, garantindo a minimização de vulnerabilidades de curto prazo e consolidando ou aprofundando o suporte aos processos críticos de desempenho, numa óptica orientada à viabilização dos factores críticos de sucesso; e
- estabelecimento do quadro conceptual de base para o lançamento da nova geração de sistemas e actualização dos princípios orientadores da intervenção das tecnologias da informação no desenvolvimento organizacional da DGCI.

Neste quadro de referência assume-se este período como um período de transição, de preparação do futuro da informática na Administração Fiscal e, implicitamente, da própria Administração Fiscal, na incontornável integração entre sistema de informação, configuração organizacional e padrão de desempenho.

Este futuro não se encontra definido apenas no plano das intenções mas, por via do lançamento de alguns projectos, como o projecto de informatização das repartições de finanças, que ganha progressivamente corpo, constituindo claro sinal de mudança, indutor, ele próprio, de mudanças organizacionais potencialmente profundas, num caminho acelerado para um significativo desenvolvimento do padrão de qualidade de desempenho e eficácia de toda a Administração Fiscal.

Tendo em vista a estabilização, consolidação e aprofundamento do suporte informático, as acções centraram-se, fundamentalmente, na garantia da operacionalidade dos vários sistemas verticais de imposto (IRS, IRC, IVA), incorporando quer as normas fiscais definidas anualmente pelo Orçamento do Estado, quer as alterações entretanto registadas no quadro legal relevante, quer ainda a satisfação das crescentes necessidades de suporte operacional por parte da Administração Fiscal.

A esta acção de suporte instrumental à estrita execução da política fiscal há a acrescentar um vasto conjunto de acções de natureza técnica e funcional destinadas quer a preservar a vida útil dos sistemas em exploração, quer a aprofundar as potencialidades operacionais do extenso património de informação disponível para a prevenção e combate à evasão e fraude fiscais.

Têm-se, assim, em vista, nesta linha de actuação, três importantes objectivos complementares:

- assegurar a permanente coerência entre o comportamento dos sistemas e o quadro legal relevante, num período de relativa intensidade de produção de legislação;
- melhorar a capacidade de reacção da Administração Fiscal a fenómenos de incumprimento, com

ganhos e flexibilidade de actuação induzidos pela qualidade e quantidade de informação disponibilizada; e

- melhorar o relacionamento com os contribuintes procurando inovar na redução do «custo» de cumprimento de obrigações fiscais, de obtenção de informação e esclarecimentos, de comodidade de acesso aos serviços.

As iniciativas e esforços desenvolvidos na prossecução destes objectivos produziram alguns sinais exteriores relevantes, entre outros:

- os prazos de liquidação dos impostos sobre o rendimento e conseqüente processamento de reembolsos e notas de cobrança, que apresentaram neste período significativas antecipações face aos anos anteriores;
- a aceleração do ritmo de resolução de situações pendentes dos primeiros anos de lançamento da Reforma Fiscal, caminhando-se rapidamente para a sua completa resolução;
- a capacidade de intervenção progressivamente evidenciada pela áreas de fiscalização, nomeadamente nas grandes operações recentemente lançadas; e
- a disponibilização de novas formas, mais cómodas para o contribuinte, de pagamento de alguns impostos por ATM, do processamento de reembolsos por transferência bancária, da disponibilização de informação fiscal e simulação da liquidação de IRS por terminal *self-service*, num esforço conjunto com o projecto INFOCID, também a breve trecho disponível por INTERNET, ou através de *diskettes* amplamente distribuídas para o efeito.

Estes sinais evidenciam o esforço desenvolvido nestas áreas e têm subjacente, além de uma intensa actividade das equipas técnicas no constante aperfeiçoamento dos sistemas, um esforço de renovação tecnológica, também assinalável, quer na superação de situações pontuais de obsoles-

cência tecnológica, quer no lançamento de projectos, utilizando tecnologias de ponta, não apenas como geradores de ganhos de produtividade significativos, mas também como catalisadores de mudanças estruturais no perfil das tarefas mais significativas do ciclo básico de actividade.

Das soluções em projecto, ou na fase experimental de utilização, avultam, por paradigmáticos, o sistema de leitura automática de declarações, por reconhecimento inteligente de caracteres manuscritos, tecnologia capaz de revolucionar toda a significativa actividade de recolha de informação na DGCI, a exploração de tecnologias *multimedia* e da rede INTERNET para suporte à comunicação, em auto-serviço ou serviço personalizado entre a Administração Fiscal e os contribuintes, abrindo também caminho à institucionalização de declarações electrónicas para importantes segmentos de sujeitos passivos. Estas soluções constituem linhas de evolução que, embora ainda não completamente evidentes ao cidadão, estão a atingir o nível de maturidade para transformar, por completo, no próximo biénio, a imagem tradicional da Administração Fiscal.

Paralelamente a estes esforços de desenvolvimento, associados ao aperfeiçoamento qualitativo dos modos de contacto entre os contribuintes e a Administração Fiscal, o aperfeiçoamento do suporte informático, objectivo desta linha de força, passa também por importantes desenvolvimentos ao nível do controlo de qualidade da informação, ao nível da informação de gestão e ao nível da eficiência da interacção entre o sistema de informação da DGCI e o de outros departamentos, quer da Administração Pública Portuguesa quer das Administrações Fiscais dos restantes membros da UE.

No âmbito do controlo da qualidade da informação, instrumento essencial à utilidade prática dos resultados de cruzamentos de informação e dos indicadores comportamentais indiciadores de comportamentos de risco de incumprimento fiscal, intensificaram-se os esforços de controlo e correcção, quer da informação de natureza cadastral interimpostos, quer da qualidade e coerência da informação facultada através das declarações de natureza estatística e das declarações das entidades que realizam retenções na fonte.

Ao nível da informação de gestão, desenvolveram-se esforços na formalização de um sistema avançado de

suporte à gestão para acompanhamento detalhado do comportamento das variáveis chave de controlo da evolução das receitas, investigação de desvios e suporte à elaboração de cenários para previsão orçamental.

A integração com os sistemas de informação de outros organismos da Administração Pública é objecto de projectos em curso com a Direcção-Geral do Tesouro, no contexto do projecto do «Documento Único de Cobrança», cujo protótipo já foi utilizado este ano na cobrança de IRS e IRC, e com a Direcção-Geral da Contabilidade Pública, no âmbito do projecto do «Sistema de Controlo de Receitas do Estado», projectos que viabilizarão a interacção automática entre os processos de liquidação e cobrança da DGCI, os processos de controlo de fluxos financeiros da DGT e os processos de contabilização e controlo na DGCP, constituindo passos importantes na desmaterialização e desburocratização das trocas de informação entre organismos, garantindo ganhos significativos de eficiência, flexibilidade e celeridade.

Na frente da colaboração comunitária entre Administrações Fiscais, os desenvolvimentos no âmbito do sistema VIES (Sistema de Controlo de Liquidação de IVA nas Transacções Intracomunitárias), hoje totalmente operacional, permitem afirmar as potencialidades que a evolução e intensificação das trocas electrónicas de informação interadministrações viabilizará no incremento da capacidade de reacção comum face à detecção de comportamentos fraudulentos.

Do desenvolvimento coordenado dos projectos enunciados resulta um incremento, que se crê importante, da capacidade de acção da DGCI e da robustez do seu sistema informático de suporte, factos que se elegeram como estrategicamente essenciais à garantia de um nível de eficácia operacional adequado no curto prazo, permitindo a estabilização desse nível dedicar recursos às tarefas de transição para a nova geração de sistemas.

No domínio da preparação da nova geração de sistemas, a reflexão desenvolvida, centrada num quadro conceptual orientador do desenvolvimento de uma nova geração de sistemas para a Administração Fiscal, corresponde à definição de um conjunto de ideias orientadoras e inspiradoras de

uma 2.<sup>a</sup> vaga de modernização, dinamizada pelo uso criativo das tecnologias da informação, enquanto factor de mudança, no contexto de um progressivo esforço de reengenharia dos processos administrativos condicionantes do desempenho global da organização.

O quadro conceptual de referência assenta em três pilares de cujo desenvolvimento coordenado resultará uma nova visão do sistema de informação como factor de mudança por excelência:

- a infra-estrutura tecnológica, enquanto reportório de tecnologias ergonomicamente integradas, actuando como factor viabilizador e estimulador da transformação do padrão de actividade;
- a flexibilidade organizacional enquanto método para atingir níveis-objectivo de capacidade de reacção e adaptação da Administração Fiscal às alterações na sua envolvente contextual; e
- a qualidade de serviço, tal como intuída pelos cidadãos e organizações, como métrica das transformações a desencadear.

Este quadro de referência induz, no essencial, quatro vectores de intervenção que estruturarão o percurso de transformação progressiva do actual sistema de informação:

- a revisão conceptual do papel das tecnologias na transformação da organização;
- a reorientação da arquitectura de sistemas;
- a construção de uma nova infra-estrutura tecnológica; e
- o alargamento da cobertura do suporte informático ao sistema de informação.

Estes vectores serão concretizados através de projectos, alguns já em curso, e cujas linhas de força passamos a caracterizar, ainda que com um grau de generalidade adequado ao leitor não especialista.

O vector de transformação conceptual do suporte das tecnologias da informação ao desenvolvimento organizacional da DGCI centra-se na progressiva transição da perspectiva

estrita de automatização de tarefas, para uma perspectiva de vector estratégico de transformação do próprio padrão de actividade da Administração Fiscal.

Trata-se da evolução oportuna e natural do quadro conceptual tradicionalmente orientador do uso das tecnologias da informação nas grandes organizações. No caso da Administração Fiscal, tal evolução decorre da ultrapassagem da fase de maturação do sistema informático de suporte à Reforma Fiscal, fase durante a qual todos os esforços se dirigiam à operacionalização da capacidade de automatização do tratamento maciço dos enormes volumes de informação envolvidos na liquidação e cobrança dos vários impostos, voltando-se agora as atenções para os problemas inerentes à capacidade de fazer evoluir o sistema no sentido de estender os seus efeitos, mais profunda e sistematicamente, à lógica da divisão e organização do trabalho e à viabilização de níveis acrescidos de eficácia e eficiência, objectivos estratégicos subjacentes ao movimento de modernização da Administração.

Constitui-se, por isso, como linha de força a reorientação da aplicação da tecnologia a sistemas centrados na optimização das condições específicas a cada posto de trabalho, garantindo a cada funcionário a informação e a operacionalidade adequadas a um padrão qualitativo elevado de desempenho, numa linha de contínua melhoria do nível global de produtividade, prioritariamente orientado aos processos de actividade com impacto directo na melhoria qualitativa dos serviços prestados aos contribuintes.

O vector de reorientação da «arquitectura» de sistemas centra-se na superação da tradição de sistemas verticais integrados de imposto, como regra de base para a urbanização do sistema de informação, através da dinamização de um novo plano de sistemas que assegure a transição para uma arquitectura centrada no conceito de sujeito passivo enquanto entidade permanente e estruturante da actividade.

Esta reorientação dos sistemas colocará a ênfase no carácter estruturante da síntese global da informação sobre as múltiplas relações, no tempo, entre contribuintes e Administração Fiscal, respectiva história e modelos comportamen-



tais dela inferíveis, recontextualizando os vários sistemas operacionais de imposto como enquadramentos temporais do sistema de obrigações e direitos subjacentes à relação.

Trata-se de aprofundar a sistematização e dar operacionalidade ao conhecimento subjacente à continuada relação entre cada contribuinte e a Administração Fiscal, na dimensão fundamental da indispensabilidade de cada organização «conhecer» os seus «clientes», como elemento de informação essencial ao projecto de esforços de melhoria qualitativa dos serviços prestados.

Contudo, quer as novas formas de utilizar as tecnologias da informação, quer a reorientação da arquitectura dos sistemas assentam na viabilidade de colocar informação nos locais e nos momentos determinados pelo ritmo de desenvolvimento dos processos de actividade, flexibilidade apenas viabilizável se existir uma infra-estrutura tecnológica com o grau de operacionalidade e cobertura da organização adequados.

Este é o objectivo da linha de acção dedicada à construção de uma nova infra-estrutura tecnológica, objectivo subjacente ao projecto da «Rede Informática das Contribuições e Impostos» (RICI), projecto cuja preparação decorreu durante o 2.º semestre de 1994 e início de 1995, estando já em curso, no terreno, algumas das suas componentes estruturais.

Com o completo desenvolvimento deste projecto (da ordem dos 10 milhões de contos) a DGCI passará a dispor de uma infra-estrutura flexível de comunicações em todos os locais onde estejam localizados serviços da Administração Fiscal, interligados por uma rede digital de transporte de informação de âmbito nacional, sobre a qual se distribuirão capacidades de computação, quer pessoal quer de grupo, e de armazenamento e distribuição de informação sob qualquer forma. A sua execução decorre, sobretudo, em 1995 e 1996 e numa maior velocidade de implementação apenas foi condicionada pela necessidade de proceder a melhorias nas instalações físicas. De qualquer forma, os serviços estimam numa cobertura de 60 % dos sujeitos passivos, no final de 1995, com uma cobertura a 100 % na parte final de 1996 ou princípios de 1997.

Sendo esta infra-estrutura organizada em função dos princípios definidos para os sistemas abertos fica assegurada a sua flexibilidade estrutural, quer na óptica da extensão da cobertura geográfica quer na da extensão de capacidades, fica assegurada a sua evolução tecnológica pela facilidade de incorporação ou integração de novas tecnologias, e ficando, igualmente, assegurada a adequada protecção da evolução ou recomposição das necessidades, através da possibilidade de redistribuição dinâmica de capacidades.

Como último vector de actuação na preparação de nova geração de sistemas para a DGCI, refere-se o alargamento da cobertura do suporte informático ao sistema de informação, como percurso de extensão da intervenção das tecnologias da informação à generalidade dos processos de trabalho.

Esta extensão, mais marcadamente dinamizada a partir dos desenvolvimentos, em curso, na infra-estrutura tecnológica, assegurará a acessibilidade geograficamente distribuída aos sistemas operacionais de suporte aos vários impostos e a sistemas de suporte ao atendimento de contribuintes além de, a partir da plataforma a disponibilizar nos vários locais, permitir iniciar o projecto de integração de tecnologias orientadas ao controlo dos fluxos de trabalho, permitindo encaminhar e distribuir electronicamente os processos, com inequívocos ganhos de produtividade e controlo, concorrentemente com uma expectavelmente significativa redução da circulação de papéis.

Este vector de intervenção centrar-se-á, pois, na aplicação de tecnologias de automatização do trabalho administrativo à transformação do padrão de actividade que caracteriza as unidades orgânicas da Administração Fiscal, permitindo reunir as condições de base para que um esforço sistemático de reengenharia de processos possa conduzir à reconfiguração adequada da organização, preparando-a para os desafios do futuro.

Sintetizam os vectores descritos o quadro de desenvolvimento de iniciativas, no âmbito das tecnologias da informação, para transformação estrutural das condições instrumentais de funcionamento da Administração Fiscal, enquadrando o conjunto de projectos em que a informática

tributária vem concentrando os seus esforços na preparação de condições que garantam o êxito de uma 2.<sup>a</sup> vaga de modernização da Administração, dando corpo a linhas de força estratégicas que seguramente constituirão condições infra-estruturais viabilizadoras de um salto qualitativo no desenvolvimento organizacional da DGCI.

#### **7.7.2.2 – Na área da fiscalização tributária**

Os objectivos estratégicos da fiscalização tributária visaram fundamentalmente:

- promover uma aproximação dos serviços de fiscalização tributária às entidades representativas dos sectores sócio-económicos e ou sócio-profissionais, envolvendo-os como parte interessada em acções de prevenção e combate à fraude e evasão fiscais;
- incrementar os contactos com outros organismos nacionais e internacionais tendo em vista aumentar as possibilidades de acesso à informação útil;
- prosseguir a melhoria do relacionamento entre a Administração Fiscal e o contribuinte, sustentada, predominantemente, numa prática de fiscalização planeada, coordenada, consequente e também abrangente;
- prosseguir o acompanhamento permanente dos contribuintes considerados estratégicos e incrementar metodologias de acompanhamento de sectores e contribuintes considerados de risco;
- desenvolver e aperfeiçoar a cooperação administrativa intracomunitária face à nova realidade sócio-económica que acarreta novos riscos de evasão em sede de imposto sobre o consumo e sobre o rendimento;
- aperfeiçoar a utilização do sistema VIES, tanto na óptica de consulta como na perspectiva de cruzamento da informação sobre transacções intracomunitárias e utilizar também os outros sistemas previstos na área dos restantes impostos;

- alargar, através de acções especiais, o âmbito de fiscalizações rápidas a milhares de contribuintes como forma de prevenir e, se necessário, reprimir práticas evasivas;
- prosseguir o aperfeiçoamento da qualidade técnica da fiscalização tributária através da formação dos seus quadros e agentes fiscalizadores.

Neste âmbito, desenvolveram-se ao longo de 1994 e 1995 inúmeras acções de fiscalização ordinária, na ordem de muitos milhares, bem como acções de carácter extraordinário, nomeadamente as que envolveram sujeitos passivos emittentes ou utilizadores de facturas falsas.

Cumprе referir que ao nível das acções extraordinárias de fiscalização, porque se trata de acções dirigidas a situações concretas, previamente estudadas e delineadas, os resultados têm sido bastante positivos (cerca de 60% a 70% das acções com correcções).

No futuro, importa prosseguir o esforço que vem do passado, tendo como principais vectores os seguintes:

- desenvolvimento de programas informáticos (aplicações) para auxiliar a actividade da Inspeção, podendo-se destacar aquele que permitirá dar uma visão integrada do contribuinte;
- elaboração de monografias e estudos sectoriais de suporte à actuação da Inspeção nas verificações dos pequenos contribuintes;
- incremento das acções de fiscalização ao contribuinte de forma a dissuadir potenciais evasores, com vista a combater a fraude e evasão fiscais;
- melhoria da fiscalização do IVA relativamente às trocas intracomunitárias, utilizando para o efeito a informação disponibilizada através do VIES;
- intensificação da cooperação com outros organismos estatais, no sentido de ser facilitada a recolha da informação que for considerada essencial à actuação da Administração Fiscal. Por outro lado, terá também interesse prosseguir a execução de

fiscalizações conjuntas, relativamente às quais existem já algumas experiências positivas, nomeadamente com a GNR e a DGA;

- estabelecimento de contactos bilaterais regulares com outros países da UE, no sentido de estabelecer canais que possibilitem a resolução de questões de interesse das Administrações Fiscais envolvidas.

### **7.7.2.3 – Na área da justiça fiscal**

As grandes medidas tomadas nesta área, ao longo de 1994 e 1995, foram as seguintes:

- incremento do envio para execução fiscal dos processos com dívidas ao fisco e à Segurança Social, o que motivou um acréscimo significativo de processos nesta fase;
- incremento das penhoras e em última instância das vendas, em processo de execução fiscal;
- declaração em falhas de processos de valor até 30 contos, o que abrangeu cerca de 450 000 processos por dívidas ao Estado e 500 000 por dívidas a outras entidades como forma de recentrar, com ganhos de eficiência, o processo executivo;
- delimitação dos processos de execução fiscal para as dívidas ao Estado e à Segurança Social, excluindo, assim, outras entidades, designadamente a Caixa Geral de Depósitos;
- criação das secretarias administrativas de execuções fiscais junto dos Tribunais Tributários de 1.ª Instância de Lisboa e do Porto, de forma a sanear os processos oriundos daqueles tribunais, evitando, assim, que estes sobrecarregassem os bairros fiscais;
- reafirmação da prioridade a dar aos processos cujo valor da quantia exequenda ultrapasse os 5000 contos;
- implementação do acompanhamento, designadamente com recurso a meios informáticos, do cumprimento pelos contribuintes do Decreto-Lei n.º 225/94, de 5 de Setembro;

- elaboração do estudo conducente à reformulação do sistema «PEF» (Programa de Execuções Fiscais), o qual permite o acompanhamento da tramitação de todos os processos de justiça fiscal.

No futuro, e numa perspectiva de gestão, ir-se-á integrar na RICI o «PEF» reformulado, permitindo agilizar, substancialmente, o controlo e acompanhamento dos processos de execução fiscal.

Noutra perspectiva, é desejável uma revisão do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência, de molde a evitar que o mesmo constitua um mero expediente, a que as empresas recorrem, de forma a proteger os mecanismos que a Administração Fiscal utiliza para cobrar as importâncias em dívida.

Finalmente, a nível do processo tributário e dos tribunais fiscais importará simplificar e encurtar prazos, de forma a evitar expedientes dilatatórios, bem como a resolver, com carácter definitivo, muitas das situações de dívida de menor montante numa única instância jurisdicional.

#### **7.7.2.4 – Na área da organização futura e dos recursos humanos**

A Direcção-Geral das Contribuições e Impostos detém uma posição vital no seio da Administração Pública, atentas as atribuições que lhe estão conferidas em matéria de administração de impostos, os quais configuram uma cobrança anual de cerca de 2600 milhões de contos (a preços de 1995), bem como pelo facto de gerir um orçamento anual aproximadamente de 50 milhões de contos, deter mais de 10 000 funcionários e comportar estruturalmente um âmbito geográfico nacional, através, especificamente, de 22 direcções distritais de finanças e cerca de 370 repartições de finanças.

Atentas estas características, necessariamente que os respectivos princípios de gestão são complexos e interdisciplinares, exigindo uma permanente adequação aos diferentes factores exógenos e endógenos do meio ambiente em que se insere esta Direcção-Geral.

Ao longo de 1994 e 1995 houve a preocupação de reforçar os meios humanos da DGCI, especialmente nas áreas de informática, fiscalização e administração tributária, num quantitativo aproximado de 400 unidades, sendo, porém, certo que uma parte destes efectivos já se encontravam a trabalhar na Direcção-Geral, embora noutras áreas funcionais ou através de vínculos precários e transitórios.

Paralelamente, foram estabelecidas quotas de descongelamento para os sectores chave – da fiscalização e informática – no quantitativo, respectivamente, de 300 e de 30 unidades, bem como se procedeu à abertura de 70 concursos de promoção, em variadas carreiras, como forma de incentivar a valorização profissional.

No tocante à formação, esta sofreu um forte impulso no decurso dos últimos dois anos, com vista a permitir a habilitação aos concursos de promoção e de ingresso, bem como em matéria de adaptação aos novos equipamentos informáticos.

Como já foi referenciado, os efectivos da DGCI andam à volta dos 10 000 funcionários, conforme discriminação do quadro 7.12, por áreas de actuação, habilitações e idade.

A exiguidade do tempo do nosso mandato não permitiu, porém, alterações jurídicas de fundo de impacte organizacional. Importa reflectir seriamente sobre os constrangimentos legais existentes neste âmbito, nomeadamente de forma a fazer face às leis do mercado de trabalho, especificamente, à concorrência com o sector privado em matéria de recrutamento de meios humanos para áreas tão cruciais como são as de informática, fiscalização, administração tributária e justiça fiscal.

A abordagem da questão encontra-se em estudo pela Comissão para o Desenvolvimento e Aperfeiçoamento da Reforma Fiscal, parecendo-nos, no entanto, de adiantar que numa perspectiva futura e na nossa óptica, é de caminhar para a criação de prémios de produtividade para o pessoal da DGCI, associados ao nível do cumprimento dos objectivos da receita, ou em alternativa, institucionalizar índices remuneratórios diferenciados para os seus dirigentes, os quais se deverão situar na escala superior da graduação que for estabelecida para a generalidade dos cargos dirigentes da Administração Pública.

QUADRO 7.12

## Estrutura dos recursos humanos da DGCI

Área funcional	Número de efectivos	Habilitações literárias				Idade				
		< 9.º ano	11.º ano	Bacharel	Licenciado	< 30	30-39	40-49	50-59	> 60
Administração tributária . . . . .	5 833	2 171	3 264	122	276	38	2 372	2 322	978	122
Inspeção tributária . . . . .	2 372	935	368	455	614	18	516	1 884	399	55
Outros . . . . .	1 974	1 265	461	23	225	65	482	840	478	115
<i>Total . . . . .</i>	<i>10 179</i>	<i>4 371</i>	<i>4 093</i>	<i>600</i>	<i>1 115</i>	<i>121</i>	<i>3 370</i>	<i>4 546</i>	<i>1 850</i>	<i>292</i>

Fonte: DGCI.



Como alternativa, poder-se-á conferir a esta Direcção-Geral a natureza jurídica de Instituto Público, com natureza empresarial, regendo-se o seu pessoal por um estatuto próprio, designadamente, sendo-lhe aplicável as normas do contrato individual de trabalho e especificamente, conferindo aos dirigentes um estatuto remuneratório correspondente ao dos gestores públicos.

Finalmente, há que prosseguir o esforço de formação profissional dos funcionários da Administração Fiscal, alargando o âmbito dos seus destinatários e reestruturando o Centro de Formação Profissional da DGCI, conferindo-lhe, eventualmente, a natureza de uma verdadeira escola de Administração Tributária. Esta escola teria uma vertente não só de preparação e selecção dos recursos humanos a nível do ingresso na Administração Tributária, como igualmente de permanente adequação e actualização do pessoal, através de formação profissional contínua, e ainda no âmbito da selecção para promoção nas várias carreiras tributárias, através de organização e condução de provas públicas, para o efeito.

### **7.7.3 – «Casos» de grande impacte mediático**

Em 1994 o Governo e a Administração Fiscal tiveram de gerir duas situações de grande impacte mediático e sobre as quais não ficaram dúvidas de que todos os contribuintes são iguais perante a lei, independentemente de grupos de pressão.

#### **7.7.3.1 – Grupos desportivos**

A consciência da importância do fenómeno desportivo e do tratamento especial que deve revestir a tributação dos seus agentes tem sido uma preocupação constante do Governo, instituindo tratamentos especiais para os agentes desportivos.

O Decreto-Lei n.º 95/90, de 20 de Março, que aditou um artigo 3.º-A ao Decreto-Lei n.º 442-A/88, de 30 de Novembro (que aprovou o Código do IRS), instituiu um regime transitório de enquadramento dos agentes desportivos, que se tem mantido, não obstante a aproximação gradualista ao regime geral verificada em 1993 e 1994.

E, se quanto aos praticantes desportivos estes regimes são altamente mais favoráveis, também os clubes desportivos não deixam de beneficiar, pelo serviço que prestam, de um regime de tributação especial, estando, nomeadamente, isentos de IRC os rendimentos provenientes do exercício da actividade desportiva, beneficiando ainda da isenção de imposto do selo, bem como da contribuição autárquica em relação aos prédios ou partes dos prédios destinados directamente à realização dos seus fins.

Contudo, e apesar deste tratamento especial, avolumaram-se de forma evidente, ao longo de 1993, os montantes das dívidas dos grupos desportivos, quer às Contribuições e Impostos, quer à Segurança Social, resultantes, sobretudo, de descontos de IRS e os relativos à Segurança Social feitos aos atletas e não entregues nos cofres do Estado.

No âmbito da actividade da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, esta tomou a iniciativa de promover a fiscalização aos clubes desportivos, em particular aos da 1.ª Divisão e 2.ª Divisão de Honra, em ordem a apurar do cumprimento das respectivas obrigações fiscais e parafiscais.

Apurados os montantes em dívida, designadamente, de impostos retidos aos trabalhadores e jogadores e de IVA repercutido a terceiros, bem como à Segurança Social, foram accionados os mecanismos comuns com vista a garantir o pagamento dos valores em dívida.

A penhora de bens é um dos meios de execução das garantias de pagamento dos impostos na sua fase contenciosa, conforme previsto no artigo 297.º do Código de Processo Tributário (CPT). Não surpreende, pois, que a Administração Fiscal tenha penhorado o estádio de um clube devedor.

Não surpreende, também, que o Ministro das Finanças só tenha tido conhecimento do ocorrido *a posteriori*, pois tratou-se de um acto da competência legal atribuída à Administração Fiscal.

Antes de mais, convém referir, sem margem para equívocos, que o rigor da cobrança dos impostos não tem nenhum alvo prioritário, dirigindo-se de igual modo a todos os contribuintes.

Os processos de execução fiscal são geridos descentralizadamente, através das cerca de 370 repartições de finanças do País. São milhares de processos cuja execução é complexa e se desdobra em muitos actos e formalidades, respeitante a diferentes impostos e contribuições, dispersos geograficamente e abrangendo todas as classes de contribuintes.

Compreende-se assim que, estando em causa a estrita observância da lei, a competência para a condução de processos de execução fiscal esteja confiada aos chefes de repartição de finanças.

A estes cabe, apenas, aplicar a lei, sujeitando-se, inclusive, a sanção no caso de não observarem o que nela se estipula.

Têm, todavia, os contribuintes amplas possibilidades de defesa dos seus direitos ao longo das diferentes fases em que se desdobra o processo de execução fiscal. Assim por exemplo:

- mesmo antes da execução, podem impugnar a liquidação do imposto, isto é, o montante em dívida;
- instaurada a execução, podem deduzir oposição, indicar bens para penhora ou, mesmo que o não tenham feito previamente, propor outros bens em substituição dos penhorados.

Para além das já referidas faculdades quanto aos bens objecto de penhora, reconhece, ainda, a lei a possibilidade de o contribuinte substituir a penhora por outra garantia adequada de pagamento, quando a natureza da dívida permite o seu pagamento em prestações, por exemplo, no caso, das dívidas à Segurança Social.

Porém, tal não é possível nos casos em que a dívida resulta da não entrega nos cofres do Estado de impostos retidos, como no caso do IRS, ou cobrados a outrem, como no caso do IVA.

Aliás, tais retenções abusivas são qualificadas como crime pela nova lei sobre infracções fiscais, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1994.

No que se refere ao caso do Clube em causa, o sujeito passivo foi citado (ao abrigo do artigo 273.º do CPT) para pagar a dívida à Segurança Social e ao IVA.

O processo, face ao não pagamento, prosseguiu, nos termos do artigo 297.º do CPT, para penhora, a qual só veio a ser concretizada em 21 de Fevereiro de 1994.

Apesar de estas normas do CPT permitirem, inclusivamente, a nomeação de bens à penhora (n.º 2 do artigo 297.º), o contribuinte não se mostrou receptivo às variadas possibilidades de regularização da sua situação tributária, que poderiam passar pelo pagamento prestacional da dívida à Segurança Social, se requerida nos termos do artigo 279.º do CPT, ou nomeação de bens à penhora ou outra garantia (artigo 282.º). Quanto à dívida de IVA, embora não susceptível de pagamento em prestações, poderia também beneficiar da nomeação de outros bens à penhora.

Questão diferente é a que se prende com a penhora de um seu imóvel quando é certo que, prioritariamente, o artigo 301.º do CPT manda penhorar móveis, frutos ou rendimentos de imóveis.

Neste caso concreto houve necessidade de o fazer dado o valor da dívida e o desconhecimento de quaisquer bens móveis suficientes para garantia da mesma.

Aliás, no largo espaço de tempo que mediou entre a citação e a penhora, o Clube poderia ter dado a conhecer esses bens, na eventualidade de os ter.

Mesmo, no tocante à penhora das receitas dos jogos, dada a incerteza do seu valor, não permite que a Administração Fiscal se compadeça e iniba de penhorar um bem que efectivamente satisfaça a garantia dos seus créditos.

O Clube em causa, como é do conhecimento público, veio a entregar em 2 de Março de 1994, na Repartição de Finan-

ças respectiva, através do seu representante legal, um requerimento solicitando a substituição da penhora por uma garantia bancária. Pagou o montante dos impostos em dívida insusceptíveis de pagamento em prestações e solicitou esta forma de pagamento para a dívida à Segurança Social que se encontrava em fase de execução.

A penhora do estádio, levada a efeito, no âmbito de um processo de execução de valor significativo, pela entidade competente, correspondeu ao preceituado legalmente no que diz respeito à suficiência da garantia para arrecadação do elevado montante em dívida, uma vez que não eram conhecidos, na titularidade da entidade devedora, outros bens que satisfizessem aquele requisito legal.

Aliás, a nível nacional, outros clubes desportivos têm bens penhorados como garantia de pagamento das dívidas fiscais e parafiscais em atraso.

Deve afirmar-se, uma vez que mais, que o cumprimento rigoroso das funções da Administração Fiscal constitui um elemento indispensável na luta contra a evasão e fraude fiscais, sem qualquer discriminação. Após a sua actuação nesta área sensível, pensamos que, no futuro, nada ficará como dantes, se os próximos Governos mostrarem (como esperamos) capacidade de resistência aos grupos de pressão existentes.

### **7.7.3.2 – Pagamento das dívidas ao Fisco e à Segurança Social reportadas a 31 de Dezembro de 1993**

O Governo tem evidenciado como objectivo fundamental da política fiscal a luta contra a fraude e evasão fiscais, atendendo a que só desse modo se pode atingir a justiça tributária. Nessa medida, a revisão do Regime Jurídico das Infracções Fiscais não Aduaneiras, através do Decreto-Lei n.º 394/93, de 22 de Novembro, ao prever, designadamente, a pena de prisão efectiva, até 5 anos, para as situações de maior desvalor ético, é um factor dissuasor da prática de infracções fiscais ou da respectiva penalização, no caso da prática das mesmas.

Contudo, o Governo não se alheou de constrangimentos provenientes do passado que merecem ser analisados segundo parâmetros excepcionais, como forma de viabilizar as actividades dos agentes económicos em dificuldades, já que, para pagamento de impostos em atraso, só muito excepcionalmente a lei em vigor admite o pagamento prestacional.

O Governo aprovou o Decreto-Lei n.º 225/94, de 5 de Setembro, que permitiu a concessão, a título excepcional, de benefícios nos pagamentos por dívidas ao Estado, às instituições de Previdência, Segurança Social e quotizações para o Fundo de Desemprego, referentes a obrigações cujos prazos de pagamento voluntário tinham terminado até 31 de Dezembro de 1993.

As vantagens instituídas pelo Decreto-Lei n.º 225/94, não encontrando, em termos históricos, qualquer comparação com outros regimes de excepção criados para o pagamento de dívidas fiscais em atraso, foram sem dúvida muito significativas:

- em primeiro lugar, pela redução substancial dos encargos que oneravam as dívidas (juros de mora e custas judiciais), fosse qual fosse a modalidade de regularização escolhida.

Como mero exemplo, refere-se a redução em 100 % de juros de mora e de custas e em 80 % de juros compensatórios, no caso do pronto pagamento da dívida;

- em segundo lugar, pelos atrasos na regularização previstos para quem não estivesse em condições de efectuar o pagamento a pronto.

Recorde-se que, ao permitir-se o pagamento em prestações, até ao máximo de 120 sem distinção da natureza da dívida, foram criadas facilidades de amortização excepcional das dívidas que as leis fiscais por si não consentem.

Não vieram a ser contempladas as dívidas de 1994, por impossibilidade técnica e política, em razão de haver sido criado, anteriormente, a partir de 1 de Janeiro, um quadro de criminalização de certos comportamentos (caso das reten-

ções não entregues) cuja apreciação e decisão passou a ser da competência das instâncias judiciais.

O Decreto-Lei n.º 225/94, tinha por objectivo o segmento alvo constituído pelo conjunto de entidades devedoras que ainda se considerassem em condições de recuperação económica e financeira.

Neste contexto, o sucesso do diploma foi completo, o que aliás era de esperar no sentido de que, tratando-se de um esquema favorável para as entidades devedoras, estas com certeza que não deixariam de o utilizar desde que estivessem em condições mínimas de o fazer.

Tendo em conta que o segmento alvo apontava para uma expectativa de adesão da ordem dos 171 milhões de contos (88 milhões de contos de dívidas ao Fisco e 83 milhões de contos de dívidas à Segurança Social), verificou-se uma adesão substancialmente superior (da ordem dos 258 milhões de contos).

Saliente-se que o total da receita fiscal já arrecadada em 31 de Maio de 1995, em função da adesão ao decreto-lei, totalizou cerca de 64 milhões de contos (32,7 milhões de contos de dívida paga a pronto, acrescido de 31,2 milhões de contos referentes às prestações pagas até àquela data (quadro 7.13).

QUADRO 7.13

**Estatística relativa ao Decreto-Lei n.º 225/94  
(até 31 de Maio de 1995)**

	Estado	Segurança Social	Totais gerais
Número de adesões . . . . .	86 086	17 927	104 013
Número de processos . . . . .	193 081	31 033	224 114
Valor da dívida paga a pronto (milhões de contos) . . . . .	27,0	5,7	32,7
Valor da dívida a pagar em prestações (milhões de contos):			
Prestações pagas . . . . .	22,8	8,4	31,2
Prestações a pagar . . . . .	115,6	79,4	195,0
<i>Total (milhões de contos) . . . . .</i>	165,4	93,5	258,9

**Fonte:** DGCI.

A execução está a exceder as expectativas. De qualquer forma, para os não cumpridores nada mais resta à Administração Fiscal senão aplicar a lei.

Em relação a este decreto-lei, movimentaram-se grupos de pressão pretendendo mais facilidades fiscais que as concedidas e apelando a uma verdadeira situação de laxismo fiscal, incompatível com os objectivos de equidade e justiça social.

Foi uma batalha ganha pela Administração Fiscal, o que não deixará de ter impactes positivos no futuro.





**8**

**A POLÍTICA DE GESTÃO  
DA DÍVIDA PÚBLICA**



*[...] Quanto à dívida pública, Portugal encontra-se em boas condições de cumprir o critério de convergência estabelecido. Apesar da repercussão do aumento do défice orçamental no stock da dívida pública ter interrompido o percurso que se vinha a seguir, a partir de 1996 retomou-se a descida do rácio da dívida pública em percentagem do PIB. [...]*

Intervenção do Ministro das Finanças na sessão de abertura do debate do Orçamento do Estado para 1995, Lisboa, 23 de Novembro de 1994.

## **8.1 – Evolução da dívida pública**

### **8.1.1 – Introdução**

Frequentes análises mediáticas tentam impressionar a opinião pública com o valor absoluto da dívida do Estado. A menção de que se terá ultrapassado a «barreira» dos 10 000 milhões de contos procura ser particularmente impressionante. É bom, no entanto, que estas coisas sejam analisadas objectivamente e com uma perspectiva adequada.

Tal como no caso das empresas, a avaliação do montante de endividamento tem pouco sentido quando feita em valores absolutos: 1 milhão de contos para uma empresa de pequena dimensão pode ser um endividamento muito mais perigoso do que 10 milhões para uma empresa de grande dimensão, por exemplo.

Este tipo de comparações tem de ser feito em termos relativos, relacionando a dívida com a capacidade de gerar rendimento: na empresa compara-se com o *cash-flow*; ao nível do Estado compara-se com o rendimento nacional, aproximado pelo PIB.

Por outro lado e tal como a análise da empresa costuma ser complementada com a análise da sua *performance* dentro do sector, também ao nível da dívida pública faz todo o sentido compararmo-nos com o grupo a que pertencemos, ou seja, a UE.

Assim, a dívida do SPA em Portugal deverá representar, no final de 1995, entre 70 % e 71 % do PIB, que é exactamente o intervalo onde se deverá situar a média da UE. E se as situações da Itália (125 %) e da Grécia (115 %) oferecem as comparações mais óbvias em favor de Portugal, é bom ter presente que países normalmente considerados no *core* da UEM, como a Bélgica (134 %), a Holanda (78 %), ou a Dinamarca (76 %) – para não se ser exaustivo –, também têm níveis de endividamento público mais preocupantes do que Portugal.

QUADRO 8.1

**Dívida pública directa do SPA**

	Milhões de contos			Percentagem do PIB		
	1993	1994 (a)	1995 (a)	1993	1994 (a)	1995 (a)
Dívida do Estado	8 478,7	9 519,1	10 426,9	62,2	65,2	66,3
Dívida externa	992,3	1 371,7	1 871,7	7,3	9,4	11,9
Bilhetes do Tesouro . . . .	890,3	1 233,7	1 154,6	6,5	8,5	7,3
Obrigações do Tesouro . .	1 343,3	1 698,4	2 151,3	9,9	11,6	13,7
OTRV . . . . .	0,0	200,0	767,8	0,0	1,4	4,9
FIP . . . . .	1 754,8	1 643,0	1 527,5	12,9	11,3	9,7
OCA . . . . .	367,6	238,0	58,2	2,7	1,6	0,4
CLIP . . . . .	320,0	320,0	82,0	2,4	2,2	0,5
T. familiar	321,7	261,6	315,7	2,4	1,8	2,0
Certificados de aforro	1 524,5	1 733,7	1 875,0	11,2	11,9	11,9
Outra . . . . .	964,2	819,0	623,1	7,1	5,6	4,0
Outros sectores	684,0	690,4	707,9	5,0	4,7	4,5
<b>Total . . . . .</b>	<b>9 162,7</b>	<b>10 209,5</b>	<b>11 134,8</b>	<b>67,3</b>	<b>70,0</b>	<b>70,8</b>

(a) Previsão: Orçamento e Programa de Financiamento; contém uma previsão de variações cambiais na dívida externa e de juros capitalizados nos certificados de aforro.

**Fonte:** DGT.

De qualquer forma, é importante que a opinião pública adquira crescente sensibilidade ao aumento da dívida pública, uma vez que isso ajuda a perceber a necessidade de disciplina das contas públicas e de redução do défice público. É que este, por vezes, parece ser visto como isento de contrapartidas, ou como uma fonte exógena de recursos.

Importa, pois, que se perceba que as despesas públicas que não forem pagas hoje – dando origem a défice – terão de ser pagas no futuro.

A dívida pública directa do SPA<sup>1</sup> aumentou, em 1994, cerca de 1000 milhões de contos, a que correspondeu a um acréscimo de 2,7 pontos percentuais na sua relação com o PIB.

Em 1995, tomando como base o Orçamento e o Programa de Financiamento, o aumento em montante absoluto deverá ser inferior ao verificado no ano anterior, e reduzir-se-á também a 0,8 pontos percentuais o acréscimo da percentagem no PIB. Espera-se, para isso, que a dívida de outros subsectores do SPA – Autarquias, Regiões Autónomas, Segurança Social e Fundos e Serviços Autónomos –, que representa perto de 5% do PIB, não aumente.

A dívida directa do Estado – a que é gerida pelo Ministério das Finanças – constitui a parcela mais importante e representa mais de 93% da dívida total. Esta dívida, depois de ter aumentado quase 1300 milhões de contos em 1993, aumentou menos de 1050 milhões de contos em 1994 e deverá aumentar menos de 910 milhões de contos em 1995. O seu peso no PIB, que era de 62% em 1993, aumentou para 65% em 1994 e deverá aumentar ligeiramente em 1995.

A dívida externa representa apenas cerca de 18% do total da dívida directa do Estado – menos de 12% do PIB –, o que corresponde a uma situação confortável e simultaneamente prudente, uma vez que Portugal continua a ser um dos poucos países a ter uma posição de credor líquido sobre o exterior.

---

<sup>1</sup> A dívida que é relevante para a avaliação dos critérios de convergência.

### **8.1.2. Factores explicativos**

Contrariamente ao que por vezes se pensa e afirma, a variação da dívida pública em cada ano não depende apenas do défice orçamental desse mesmo ano. O aumento não explicado pelo défice orçamental também não resulta de «desorçamentação ou de ocultação da despesa», como, aliás, seguidamente se mostra.

Tem sido necessário, por exemplo, regularizar e sanear várias situações financeiras do passado, (não ligadas à gestão financeira de um determinado ano), como aconteceu acentuadamente em 1994 e 1995. É o caso da assunção de passivos de empresas públicas – TAP, Siderurgia Nacional, etc.; da regularização de situações pendentes – encargos derivados da descolonização, défices acumulados de serviços ou empresas (70 milhões de contos do Serviço Nacional de Saúde, por exemplo), indemnizações da reforma agrária (cerca de 60 milhões de contos em obrigações do Tesouro previstas para 1995), etc.

Por outro lado, as receitas das privatizações, na medida do possível, são utilizadas para reduzir dívida. No entanto, tem sido também requerido um grande esforço de saneamento e reestruturação financeira de outras empresas públicas, através de aumentos de capital, o que tem impedido uma maior dedicação destas receitas à amortização da dívida existente.

Por fim, existem determinados custos que, pela sua natureza, são directamente capitalizados no saldo da dívida. É o caso das variações cambiais da dívida externa, quando existem, e os juros automaticamente capitalizados nos certificados de aforro.

Alguns analistas discutem se todas essas rubricas devem ou não ser directamente expressas no saldo do Orçamento; convém, nesta matéria, assumir uma postura realista e pragmática. Existem regras, ao nível comunitário, para o registo de todas estas rubricas e, para que as comparações internacionais sejam relevantes, é conveniente que todos os países adoptem as mesmas regras. É o que Portugal faz, utilizando a metodologia normalizada pela Comissão da União Europeia.

QUADRO 8.2  
**Variação da dívida directa do Estado**

	Operação	Milhões de contos			Porcentagem do PIB		
		1993	1994	1995 (f)	1993	1994	1995 (f)
1 - Défice orçamental (Estado) . . . . .		951,9	713,0	687,8	6,99	4,89	4,37
1.a - Do qual: Juros pagos . . . . .		884,9	760,1	790,0	6,49	5,21	5,02
2 - Activos financeiros (liq.) . . . . .		- 14,6	116,7	180,4	- 0,11	0,80	1,15
3 - Défice + Activos financeiros . . . . .	1 + 2	937,3	829,7	868,2	6,88	5,69	5,52
4 - Receitas de privatizações (a) (-) . . . . .		- 70,2	- 93,8	- 170,0	- 0,52	- 0,64	- 1,08
5 - Saneamentos financeiros . . . . .	5.1 + 5.2	134,6	271,6	240,0	0,99	1,86	1,53
5.1 - Situações de passivo + passivos (b) . . . . .		88,3	221,9	193,0	0,65	1,52	1,23
5.2 - Aumentos de capital (c) . . . . .		46,3	49,7	47,0	0,34	0,34	0,30
6 - Operações «extradéficé» . . . . .	4 + 5	64,4	177,8	70,0	0,47	1,22	0,44
7 - NLF (contabilidade) (d) . . . . .	3 + 6	1 001,7	1 007,5	938,2	7,35	6,91	5,96
8 - Ajust. período complementar (e) . . . . .		- 35,8	- 81,1	-	- 0,26	- 0,56	0,00
9 - Nec. líquidas de financiamento (g) . . . . .	7 + 8	965,9	926,4	938,2	7,09	6,35	5,96
10 - Custos capitalizados . . . . .	10.1 + 10.2	321,6	155,9	148,0	2,36	1,07	0,94
10.1 - Certificados de aforro (h) . . . . .		176,7	161,4	148,0	1,30	1,11	0,94
10.2 - Variações cambiais (h) . . . . .		144,9	- 5,5	0,0	1,06	- 0,04	0,00
11 - Variação de disponibilidades (-) . . . . .		- 32,4	- 44,9	- 178,4	- 0,24	- 0,31	- 1,13
12 - Outros factores (i) . . . . .		- 2,4	3,0	0,0	- 0,02	0,02	0,00
13 - Variação da dívida do Estado . . . . .	9 + 10 + 11 + 12	1 252,7	1 040,4	907,8	9,19	7,13	5,77
<b>Por memória</b>							
14 - Emissão líquida de dívida . . . . .	14.1 - 14.2	931,5	883,6	759,8	6,84	6,06	4,83
14.1 - Emissões . . . . .		3 306,6	3 537,4	4 464,0	24,27	24,25	28,38
14.2 - Amortizações . . . . .		2 375,1	2 653,8	3 704,2	17,43	18,19	23,55
15 - Custo total da dívida . . . . .	1.a + 10	<b>1 206,5</b>	<b>916,0</b>	<b>938,0</b>	<b>8,85</b>	<b>6,28</b>	<b>5,96</b>

(a) Inclui «outras receitas» do FRDP.

(b) Tomou-se em conta, em 1995, a previsão de regularização de 60 milhões de contos de indemnizações da reforma agrária até final do ano. Contudo este valor poderá não se concretizar integralmente em 1995.

(c) Inclui «outras despesas» do FRDP.

(d) Necessidades líquidas de financiamento, considerando o orçamento numa óptica contabilística, i. e., considera-se a despesa do Orçamento do ano em causa, mesmo quando realizada em Janeiro seguinte (período complementar) e exclui-se a despesa do Orçamento anterior realizada em Janeiro do ano corrente.

(e) Despesa do Orçamento anterior realizada no corrente ano (período complementar), deduzida da despesa do Orçamento do ano corrente realizada em Janeiro seguinte.

(f) Previsão: Orçamento e Programa de Financiamento.

(g) Óptica de caixa.

(h) Estimado a partir da diferença entre a variação dos saldos anuais e o saldo entre emissões e amortizações.

(i) Factor residual.

**Fonte:** DGT.



O principal factor explicativo da variação da dívida directa do Estado é constituído pelas necessidades líquidas de financiamento geradas durante o ano. Estas necessidades resultam sobretudo da gestão orçamental do próprio ano, mas também são influenciadas pelos chamados períodos complementares. Isto é, como se sabe, parte das despesas orçamentais de um dado ano podem ser realizadas em Janeiro do ano seguinte – o chamado período complementar.

Assim, a gestão orçamental de um ano pode interferir nas necessidades de financiamento líquido, efectivamente verificado, do ano seguinte, do mesmo modo que as necessidades de financiamento líquido naquele ano são influenciadas pelo período complementar do Orçamento do ano precedente.

De facto, embora as despesas do período complementar só possam ser financiadas com receitas de financiamento obtido até ao final do ano a que orçamentalmente respeitam, esse financiamento «transita» para o ano seguinte através de disponibilidades de tesouraria, sem afectar o saldo líquido do financiamento desse ano<sup>2</sup>. Por sua vez, a utilização das disponibilidades durante o período complementar, influencia o financiamento líquido do ano seguinte.

Por conseguinte, pode distinguir-se entre as necessidades líquidas de financiamento devidas a um ano orçamental (óptica contabilística)<sup>3</sup> e as necessidades líquidas de financiamento, propriamente ditas<sup>4</sup>.

Passando a descrever os factores explicativos da variação da dívida directa do Estado, verifica-se que em 1994 as necessidades de financiamento líquido do Estado imputáveis a esse ano foram de 1007,5 milhões de contos. Este montante, sendo ligeiramente superior ao do ano anterior, corresponde a uma redução de 0,44 pontos percentuais do seu peso no PIB.

---

<sup>2</sup> Recorde-se que o financiamento líquido obtido num ano é a diferença entre o crédito tomado (deduzido de amortizações) e a variação do saldo de disponibilidades.

<sup>3</sup> Onde se imputam as despesas de cada período complementar ao ano a que respeita o Orçamento.

<sup>4</sup> Neste caso haverá que corrigir as anteriores, deduzindo-lhes as despesas a realizar no período complementar (Janeiro seguinte) e adicionando-lhe as despesas realizadas em Janeiro desse ano, mas respeitantes ao Orçamento anterior. É a diferença entre os dois períodos complementares que se apresenta na rubrica «Ajustamento dos períodos complementares».

Em 1995 espera-se conseguir uma redução das necessidades de financiamento imputáveis ao ano, superior a 65 milhões de contos, em valor absoluto, a que corresponderá uma diminuição de 0,9 pontos percentuais do peso no PIB.

Note-se, porém, que mais de um quinto das necessidades de financiamento de 1994 (1,5 % do PIB) foram devidas à necessidade de regularizar diversas situações do passado (assunção de passivos da TAP, Siderurgia e Metro; regularização de dívidas aos CTT e à banca (estas relacionadas com o Crédito Agrícola de Emergência, etc.), e não resultaram de situações criadas durante o próprio ano.

De facto, se excluirmos estas operações verificamos que o défice orçamental, incluindo activos financeiros (líquidos), diminuiu cerca de 107 milhões de contos, reduzindo-se o seu peso no PIB em perto de 1,2 pontos percentuais. Em 1995 espera-se manter ou reduzir marginalmente o peso do défice (incluindo activos financeiros) no PIB, o que se traduzirá num acréscimo moderado do seu valor absoluto.

As necessidades extraordinárias de financiamento, requeridas pela regularização de diversas situações do passado, ainda em aberto, e pela necessidade de sanear a situação financeira de diversas empresas públicas, aumentando o seu capital, não se reflectem totalmente nas necessidades globais de financiamento do Estado em 1995<sup>(5)</sup>. Para isso deverá contribuir a dinamização do processo de privatizações, que se espera produza um encaixe para o Estado próximo de 170 milhões de contos num total (em que o remanescente é afecto a outros fins) de 320 milhões de contos (quadro 9.1).

Alguns custos inerentes à própria dívida e que, pela lógica da contabilidade pública, não são directamente reflectidos no Orçamento, porque não originam movimentos financeiros, mas apenas movimentos «contabilísticos», mas são automaticamente capitalizados na dívida, ajudam também a explicar a variação do seu montante. Trata-se principalmente dos juros dos certificados de aforro, automaticamente capitalizados até ao seu resgate pelos aforradores, e as variações cambiais que afectam o valor da dívida externa. A redução

---

<sup>(5)</sup> Em 1995 considerou-se a previsão de regularização de 60 milhões de contos de indemnizações da reforma agrária até final do ano. Contudo este valor poderá não se concretizar integralmente em 1995.

das taxas de juro e a estabilidade cambial têm vindo, porém, a reduzir a importância destes factores que, no seu conjunto, deverão representar actualmente cerca de 1% do PIB.

A redução das disponibilidades do Tesouro – nomeadamente os depósitos junto do Banco de Portugal, mas também junto de outras instituições de crédito (associados à diversificação dos processos de cobrança de impostos) – tem sido utilizada como uma fonte de financiamento das necessidades correntes, em detrimento do aumento da dívida. Embora marginal, é um efeito positivo que se reflecte, quer nos custos globais de financiamento, quer no próprio peso da dívida, que, para efeitos dos critérios de convergência, é avaliado numa base de dívida bruta. Entre 1994 e 1995, espera-se que este efeito possa ter evitado um aumento da dívida equivalente a 1% do PIB.

Esta redução de disponibilidades resulta de um processo de racionalização da gestão que, nomeadamente, envolveu a «chamada» ao Orçamento de saldos que se encontravam «estacionados» em contas de tesouraria, sem qualquer proveito para o Estado e não fazendo qualquer sentido de um ponto de vista de gestão racional dos recursos financeiros do Estado. A manutenção destes saldos em operações de tesouraria acarreta para o Estado, entre outros custos, um aumento desnecessário do endividamento público e um prejuízo efectivo, correspondente ao diferencial entre o custo marginal da dívida e a remuneração marginal dos depósitos.

### **8.1.3 – Custo da dívida**

O custo da dívida é, em termos absolutos e a seguir às despesas com o pessoal, o principal factor contributivo para o défice global, para as necessidades de financiamento e para o crescimento da dívida pública. De facto, só em termos de juros pagos, o seu peso no PIB – que representava 6,5% em 1993 e foi reduzido para cerca de 5% em 1995 – corresponde à quase totalidade do défice do Estado.

Entrando em conta com a componente capitalizada, o custo total da dívida representava 8,9% em 1993, 6,3% em 1994 e deverá representar menos de 6% em 1995. Para além do esforço de contenção orçamental, este custo

depende muito de factores exógenos à política orçamental, embora não necessariamente à política económica no seu todo, como adiante se refere.

Assim e entre outros factores, a redução dos prémios que impendem sobre as taxas de juro domésticas – sejam eles de risco cambial, de iliquidez ou de ineficiência dos nossos mercados, nomeadamente do monetário – é um elemento crucial no esforço de consolidação orçamental e, consequentemente, de contenção da dívida pública.

Daí a necessidade, como salientámos em capítulos anteriores, de manter a determinação na estabilização do quadro macroeconómico – por forma a ganhar a credibilidade necessária à redução do prémio de risco cambial – e de investir no aumento da eficiência do nosso mercado financeiro – com vista a reduzir os prémios de ineficiência e iliquidez.

A dimensão dos montantes em causa sugere também a necessidade imperiosa de se continuar a investir na eficiência da gestão da própria dívida pública e do financiamento do Estado. De facto, ganhos marginais de eficiência têm, pelo efeito de escala que a dimensão da dívida apresenta, um impacte significativo ao nível orçamental e do crescimento da própria dívida. Por exemplo, em 1994, 1 ponto percentual no custo do serviço da dívida equivalia ao montante despendido pelo Estado em subsídios.

Em 1994 verificou-se uma considerável redução do custo da dívida: menos 1,3% do PIB em juros pagos e menos 2,6% do PIB no custo total. Para isso contribuíram: a redução das taxas de juro médias de curto prazo, a que se indexa a maior parte da dívida; a alteração do padrão de juros das obrigações do Tesouro; a estrutura dos instrumentos de endividamento e da consequente distribuição interanual dos juros; e, por fim, a estabilidade cambial que fez com que se verificassem, globalmente, variações cambiais favoráveis.

Em 1995, espera-se continuar a redução do peso do custo da dívida no PIB. Para isso deverá contribuir, sobretudo, a redução das taxas de juro (embora o efeito mais acentuado, que se está a verificar no 2.º semestre, só deva vir a sentir-se nos encargos de 1996). Espera-se, todavia, que os juros pagos se situem perto de 5% do PIB (menos 0,2 pontos percentuais que em 1994) e que o custo total não exceda os 6% (menos 0,3 pontos percentuais que em 1994).

## **8.2 – A gestão da dívida directa do Estado**

### **8.2.1 – Objectivos**

Como consequência das opções assumidas com a assinatura do Tratado de Maastricht, o financiamento público passou a processar-se exclusivamente através do mercado, tendo cessado a possibilidade de qualquer recurso a financiamento monetário, junto do banco central. No mercado, o Tesouro tem de disputar os fundos com os utilizadores privados, ambos sujeitos às mesmas regras e às mesmas condições de funcionamento, salvaguardadas as diferenças de risco. Esta alteração, de natureza estrutural, veio impor uma enorme disciplina à gestão da dívida pública, à gestão orçamental e à política económica em geral.

A gestão da dívida directa do Estado procurou, naturalmente, ajustar-se a este contexto, com vista a conseguir minimizar o seu custo. Gradualmente, a gestão foi-se subordinando a uma perspectiva de gestão de carteira que, entre outros aspectos, visa a minimização de custos intertemporalmente – e não exercício a exercício – e a diversificação de estrutura e de riscos.

Para a prossecução do objectivo enunciado – minimização do custo da dívida numa base intertemporal –, uma gestão eficiente da dívida pública requer as seguintes condições:

- funcionamento eficiente do mercado financeiro; e
- existência de um conjunto de instrumentos de dívida que permitam uma adequada e flexível diversificação.

### **8.2.2 – Desenvolvimento do mercado financeiro**

Investir no desenvolvimento do mercado de capitais – dando-lhe profundidade, instrumentos diversificados e eliminando obstáculos à sua eficiência – é, pois, um objectivo subsumível no objectivo enunciado para a gestão da dívida pública. Este investimento pode ter custos imedia-

tos, uma vez que as ineficiências que porventura persistam em certos segmentos se manifestam em taxas de juro mais elevadas do que as condições económicas subjacentes justificariam. Todavia, a eliminação dessas ineficiências virá embaratecer os custos futuros.

Sendo o mercado financeiro português relativamente infante, em particular o segmento de capitais, é natural que apresente alguns problemas de eficiência que importa suprir. De facto, a plena convertibilidade da moeda – ausência de barreiras à circulação de capitais – e a completa integração no mercado financeiro internacional, são desenvolvimentos ainda muito recentes.

Por outro lado, Portugal acumulou, em períodos das décadas de 1970 e 1980, uma história de elevados níveis de inflação, instabilidade macroeconómica e falta de credibilidade da política económica. Embora as políticas recentes tenham vindo a contrariar continuamente aqueles efeitos, a longa memória dos mercados leva a que os agentes económicos ainda mantenham atitudes de reserva e se protejam, apostando excessivamente nas variáveis financeiras de curto prazo – facilmente «refixáveis» e «reversíveis» – em detrimento das de médio e longo prazo.

Como corolário, as empresas dependem excessivamente do crédito bancário, em lugar de capitais próprios, e o investimento de longo prazo não consegue fixar os custos de financiamento para o período de vida prospectiva.

Por sua vez, os mercados financeiros, ou os segmentos cujo estágio de desenvolvimento é apenas emergente, sofrem de algum retardamento que, aparentemente, resulta de um círculo vicioso: os operadores afastam-se desse mercado ou segmento porque ele é ineficiente e o mercado é ineficiente por ausência de investidores ou afastamento dos mesmos. A dimensão do Tesouro como operador financeiro dá-lhe condições para quebrar esse círculo vicioso, sujeitando-se embora a alguns custos iniciais.

Sublinhe-se que, se se conseguir afastar os obstáculos à eficiência, estar-se-ão a eliminar prémios desnecessários nas taxas de juro e a embaratecer os custos futuros, seja pelo efeito de redução das taxas no segmento beneficiado, seja porque o segmento «libertado» permitirá alargar o leque

de diversificação de instrumentos disponíveis para uma gestão activa.

Por isso é natural que o desenvolvimento do mercado de capitais constitua uma das prioridades associadas à política de gestão da dívida pública. Nesse sentido, foi feito um enorme esforço de institucionalização de instrumentos de taxa fixa, mesmo em períodos de comportamento adverso do mercado. De facto, as OT a taxa fixa, que em final de 1992 representavam 8% da dívida interna total, tendo como prazo máximo cinco anos, passaram a representar 22,5% da dívida interna total em finais de Junho de 1995, incorporando uma variedade mais longa de prazos.

Por seu intermédio, foi possível produzir uma curva de rendimentos, cobrindo os prazos mais significativos do espectro de investimentos e permitindo a expressão e interpretação de expectativas económicas para vários horizontes temporais, que funciona, ao mesmo tempo, como um elemento disciplinador da política económica.

O ano de 1994 foi, no entanto, particularmente adverso para o mercado de títulos de taxa fixa. A nível internacional, as taxas de juro de longo prazo subiram significativamente (com a conseqüente quebra da cotação dos títulos existentes), à medida que os investidores reviam as suas expectativas sobre a evolução económica mundial, se corrigiam os níveis excessivamente baixos que tinham atingido em finais de 1993, princípios de 1994, e se manifestava, de forma mais perceptível, o efeito da chamada escassez relativa de capital a nível mundial.

Nestas circunstâncias de inversão das condições nos mercados internacionais, os mercados ditos periféricos, em que está incluído Portugal, foram dos que mais sofreram, uma vez que os investidores internacionais, em ambiente de maior incerteza, tendem a refugiar-se nos principais mercados, mais líquidos e considerados mais seguros. A este fenómeno geral juntou-se ainda a instabilidade cambial que afectou o escudo no 2.º trimestre de 1994, tendo as taxas de juro de longo prazo subido.

Isto teve, pelo menos, duas conseqüências. Por um lado, os investidores nacionais, que tinham começado cerca de um ano antes a investir em instrumentos de taxa fixa, foram

subitamente surpreendidos por consideráveis perdas, acarretadas pela quebra do valor desses títulos, e assumiram posturas fortemente defensivas quanto à continuação de investimentos neste mercado.

Por outro lado, da parte do Tesouro, e face à percepção dessas posturas e às consequências potencialmente adversas da sua expressão no mercado, optou-se por suspender as emissões, aguardando que a situação estabilizasse, as expectativas serenassem e os investidores reaferissem as suas estratégias. Isto provocou um afastamento do Tesouro do mercado de taxa fixa.

No entanto, perto do final do ano, com a situação estabilizada, embora em condições bastante adversas – traduzidas em diferenciais de taxas de juro exagerados para a situação económica subjacente –, o Tesouro voltou gradualmente a alimentar o mercado de taxa fixa, com algumas emissões ocasionais, até restabelecer uma presença regular.

Esta veio a verificar-se já no princípio de 1995, quando o Tesouro considerou que, não obstante as condições adversas, seria necessária uma actuação consistente, regular e previsível para ajudar os investidores a reganhar a necessária confiança no mercado, dar-lhe profundidade e, portanto, continuar a desenvolvê-lo.

Desse modo e depois de discutido com os principais operadores, foi anunciado um calendário regular de emissões de dívida pública de taxa fixa, por forma a manter sempre representativa a manifestação da curva de rendimentos. Esse calendário contemplou o anúncio de leilões mensais – em dias de semana fixos – de obrigações a 3, 5 e 10 anos, em montantes indicativos de 20 milhões de contos, embora com a referência expressa de que o Tesouro, da mesma forma que se reservaria o direito de recusar propostas que considerasse de custo excessivo, não sobrecolocaria, na parte competitiva do leilão, mais de 5 milhões de contos (20 %) do que o montante indicativo.

Não se manteve o prazo de 7 anos por se considerar, de acordo com os principais investidores, que o mercado teria uma capacidade de absorção limitada e, por isso, seria preferível concentrar a actividade nos prazos mais significativos. Desde que o calendário de emissões se iniciou, em 16



de Janeiro, foram registados os seguintes resultados até 30 de Junho de 1995 (milhões de contos):

QUADRO 8.3

**Emissões por prazos (a)**

(em milhões de contos)

Prazo	Montantes colocados por prazos
3 anos .....	115,6
5 anos .....	103,2
10 anos .....	122,3
<i>Total</i> .....	341,1

(a) De 16 de Janeiro a 30 de Junho de 1995.

**Fonte:** DGT.

Face às mudanças de preferências dos investidores e à sua nova postura mais defensiva, foram ainda criadas obrigações do Tesouro, de médio prazo, mas com taxa de juro variável, indexada à taxa do mercado monetário (OTRV). Desta forma, permitiu-se conciliar a postura defensiva dos investidores com a necessidade de alongar o vencimento médio da dívida pública, ao mesmo tempo que se contribuiu para credibilizar o que deverá ser o principal indexante do mercado monetário português – a LISBOR.

### **8.2.3 – Diversificação de instrumentos e de fontes de financiamento**

A diversificação adequada e flexível dos instrumentos da dívida pública permite, por um lado, que os investidores disponham de um leque alargado de alternativas de investimento, que permita captar as diversas preferências e interesses, optimizando as aplicações de fundos para os investidores e a redução de custos para o Estado. Por outro lado, permite que o Tesouro agilize a sua gestão, quer privilegiando, em cada

momento, as alternativas que se apresentem menos onerosas, quer procedendo, se e quando necessário, a mudanças rápidas da estrutura da dívida, sempre que as condições se alterem ou se preveja que venham a alterar-se.

Para além dos instrumentos negociáveis, citados no ponto anterior, o Tesouro não descurou a captação da poupança familiar, continuando a emitir os certificados de aforro, instrumento tradicional de capitalização de juros, e introduzindo uma variante de Tesouro Familiar (TF), já em 1995. O novo TF paga juros trimestrais, está indexado à LISBOR a três meses e é completamente desmaterializado. Neste último aspecto, o novo TF inicia uma relação de novo tipo entre o Tesouro e as poupanças das famílias.

Para além de se terem desenvolvido diversas alternativas de financiamento interno, desenvolveu-se o acesso ao crédito externo. Por esta via procurou-se diversificar as origens de financiamento, reduzindo a excessiva dependência do mercado interno (sobretudo quando sujeito a situações de instabilidade monetário-cambial), ter acesso a financiamentos mais baratos, num contexto de aposta na estabilidade cambial, e reduzir a possível pressão do financiamento público sobre o mercado interno, evitando fenómenos de *crowding-out* sobre o sector privado.

Acessoriamente, o retorno aos mercados financeiros internacionais visou ainda estabelecer pontos de referência (*benchmarks*) para o acesso das empresas ao crédito externo. Este retorno procurou adoptar uma estratégia inovadora, realizando-se, por exemplo, as primeiras emissões globais em ecus e francos franceses (FRF), ambas a taxa fixa, e em marcos alemães (DEM), a taxa variável. Promoveu-se assim, favoravelmente, o nome da República e a sua capacidade de gestão.

Esta promoção foi bem sucedida, a avaliar quer pela recepção dos mercados, quer pelos comentários francamente elogiosos da imprensa internacional especializada, quer pela constante apetência manifestada por dívida pública portuguesa. Um outro indicador do bom desempenho dos empréstimos obrigacionistas portugueses no mercado externo é também o seu comportamento em mercado secundário, o qual

se tem caracterizado por uma grande estabilidade dos respectivos *spreads* face aos títulos de referência.

Estabelecidos os principais *benchmarks* e «reintroduzido» o nome da República Portuguesa nos principais mercados internacionais, a gestão da dívida externa passou a pautar-se sobretudo por objectivos de gestão de carteira. Assim, partindo-se de uma estrutura tipo de endividamento – que tem em conta as principais relações económicas do País, os objectivos da política cambial e a profundidade dos mercados de capitais de cada moeda –, procuram-se gerir as emissões de dívida externa, em função daquela referência, das expectativas de evolução de taxas de câmbio e taxas de juro, do risco aceitável e das facilidades de acesso a cada mercado, por forma a minimizar o custo esperado global da carteira da dívida.

Não obstante se registar grande apetência por parte dos investidores internacionais por dívida da República Portuguesa – traduzindo a boa avaliação da *performance* do País e da sua política económica – e de isso permitir eventualmente uma maior redução imediata dos custos de financiamento, procurou-se, todavia, manter uma gestão prudente do endividamento externo. Assim, no final de 1995, a dívida externa deverá representar pouco mais de 12 % do PIB, apesar de ter financiado pouco mais de metade das necessidades líquidas de 1995, e cerca de 40 % das necessidades de 1994, continuando, porém, o País a desfrutar de uma ampla posição credora líquida sobre o exterior.

Em 1994, realizaram-se duas grandes operações, mantendo o carácter inovador que caracterizou a «reentrada» do Tesouro nos mercados internacionais:

- uma emissão global, em Fevereiro, de 750 milhões de ecus, a 10 anos e à taxa de 6 %;
- uma emissão também global, em Julho, de 2,5 mil milhões de DEM, a 5 anos e indexada à LIBOR a 3 meses.

Iniciou-se um programa de *Medium Term Notes* (MTN), no montante global de 2000 milhões de dólares americanos (USD), destinado a permitir um acesso rápido e imediato

aos mercados e a explorar oportunidades particularmente favoráveis, bem como alguns interessantes «nichos» de investidores, proporcionando custos mais reduzidos, incluindo de documentação e processamento.

A associação das operações deste programa, com adequadas operações de *swap*, permite ainda explorar interessantes oportunidades de arbitragem entre mercados ou segmentos de mercado, com consequentes reduções dos custos de financiamento. Deste programa utilizaram-se 85 milhões de contos em 1994 e, até ao final do 1.º semestre, 41 milhões em 1995.

Em 1994, aproveitando a inflexão das taxas de juro de longo prazo, realizaram-se ainda dois interessantes *swaps* que alteraram indirectamente as condições do empréstimo em ecus e de um outro, contratado em 1993, em USD. Estas operações, «trocaram» o serviço daqueles empréstimos, que passou de taxa fixa para taxa variável e permitiu ainda «encaixar» cerca de 35 milhões de contos, correspondente ao valor descontado da diferença de custos de financiamento que a operação implica.

Em 1995, os mercados de capitais continuaram a mostrar-se menos favoráveis do que se tinham revelado até Fevereiro de 1994. Todavia, foi possível ao Tesouro continuar a financiar-se em condições interessantes e com boa receptividade.

Aproveitando as condições particularmente atractivas que o mercado de empréstimos bancários sindicados apresentava no início do ano – por contraposição ao mercado de títulos –, contratou-se uma linha de crédito *stand-by*, multidi-visas, até ao limite de 3 mil milhões de DEM e pelo prazo de cinco anos. A contratação desta linha – com as condições mais favoráveis que uma operação semelhante, de devedor soberano, até então tinha registado – procurou, acima de tudo, funcionar como uma espécie de «seguro» para o programa de financiamento.

De facto, esta linha, que está disponível a todo o momento, permite fazer transferências imediatas de financiamento interno para o mercado externo, no caso de o mercado interno ser afectado por turbulências de origem cambial, como aconteceu em 1993 e 1994. Se tal se verificar, o Tesouro pode continuar a financiar as suas necessidades correntes, mesmo que interrompa o recurso ao mercado

interno (sem que isso implique perigosos adiamentos de financiamento) ao mesmo tempo que reafirma, muito visivelmente, o compromisso com a estabilidade cambial.

Permite ainda gerir, da forma mais conveniente, o *timing* para o lançamento de grandes operações externas, pois permite funcionar como uma espécie de *bridge loan*, para além de ser, ela própria, uma fonte de financiamento permanente. A utilização desta linha apenas como seguro – na medida em que não seja sacada – tem um custo de 0,045 %, ou seja, no máximo, cerca de 140 000 contos, o que é um prémio de seguro aceitável, face ao risco que protege<sup>5</sup>.

Ao nível das grandes operações nos mercados públicos, realizaram-se ainda as seguintes operações:

- uma emissão, em Março, no mercado do euro-íene, no montante de 70 000 milhões de íenes, pelo prazo de 7 anos e com um cupão de 4,5 %;
- uma emissão global, em Maio, de 6000 milhões de FRF, a 10 anos e com um cupão de 7,7 % (primeira emissão global do mercado de FRF).

Para além destas realizaram-se ainda algumas pequenas operações ao abrigo do programa MTN.

O recurso ao mercado do FRF – mais difícil do que os restantes onde a presença do Tesouro se tinha afirmado – justificou-se pela necessidade de diversificar a estrutura de moedas da dívida externa. De facto, o franco francês é uma das principais moedas europeias, será inevitavelmente um dos fundadores da UEM e está menos sujeito a choques assimétricos, como os que têm afectado, por exemplo, o DEM, pelo que tem tido e espera-se que continue a ter uma maior estabilidade face ao escudo do que o marco alemão.

Nesta linha de raciocínio, faz todo o sentido que, embora com um diferencial de juros marginalmente superior ao DEM, a participação do FRF na estrutura da dívida externa portuguesa seja significativa. Espera-se, por isso, que no final de 1995, o FRF já represente 12 % da dívida externa portuguesa, contra os 1 % que representava em finais de 1994.

---

<sup>5</sup> O custo por um aumento de apenas 1 ponto percentual sobre o *stock* de BT, durante seis meses, seria de 6,5 milhões de contos.

## **8.2.4 – Desafios para o próximo futuro**

Os maiores desafios ligam-se com o desenvolvimento da capacidade de gestão e com a obtenção, tão rapidamente quanto possível, de uma trajectória descendente para o rácio do *stock* da dívida pública em relação ao PIB.

### **8.2.4.1 – Capacidade de gestão**

Como se referiu na primeira parte deste capítulo, é crucial continuar a investir na eficiência da gestão da dívida pública, dado o impacto que o seu custo tem no esforço de consolidação orçamental e os ganhos, em montante absoluto, que melhorias marginais no custo relativo podem representar. Basta dizer, a este respeito, que uma poupança de 1 ponto base (centésima parte de um ponto percentual) conseguido por uma gestão mais eficiente representa hoje 1 milhão de contos a menos de despesa anual. O investimento na estrutura de gestão tem, pois, um retorno potencial bastante significativo.

Nesse sentido, procurou-se apetrechar o Tesouro com os recursos necessários. É, todavia, difícil resolver adequadamente este problema dentro dos parâmetros em que funciona a Administração Pública tradicional. De facto, a gestão da dívida pública é uma actividade financeira altamente sofisticada, que requer uma elevada especialização e que tem de ser exercida em competição – quer em termos de condições, quer em termos de recursos humanos – com o sector financeiro.

Requer, por outro lado, uma organização altamente flexível, que se possa adaptar rapidamente às novas exigências, com adequada capacidade de articulação e de resposta rápida, sem se espalhar em formalismos e hierarquias excessivos. Exige ainda que se disponha dos meios técnicos – nomeadamente informáticos – capazes de dar um suporte adequado no tratamento da informação, ao nível da calculatória, da gestão de bases de dados e de sistemas de informação financeira, incluindo o acesso às principais fontes internacionais, em tempo real e produzindo também séries históricas.

Os sistemas rígidos do modelo de organização burocrático em vigor na Administração Pública, desenhados para outro tipo de actividades de natureza mais técnico-administrativa, não comportam um funcionamento suficientemente eficiente desta gestão. Por isso e no que toca aos recursos humanos procurou utilizar-se, sempre que possível, os recursos disponíveis no Tesouro.

Adicionalmente recorreu-se, nas áreas que requerem maior capacidade técnica no domínio financeiro, ao sistema de requisições, nomeadamente ao Banco de Portugal. É, no entanto, uma solução precária e instável. Daí que se tenham iniciado passos no sentido de criar uma estrutura mais ágil, com capacidade de recrutamento e de gestão de pessoal numa base suficientemente competitiva, com recurso à figura do instituto público.

Não tivemos tempo político para dar concretização a este desiderato, mas ficou pelo menos a certeza de que essa é a melhor solução e ficou preparada a sua implementação, se tal vier a ter a concordância do futuro Governo.

#### **8.2.4.2 – Redução do rácio da dívida pública no PIB**

Em diversos capítulos (nomeadamente nos capítulos 5 e 12) evidenciámos que a redução deste rácio reclama uma estratégia, que constitui um outro desafio para 1996 e 1997.

A UEM continua presente como um dos mais importantes desafios com que o País se defronta. Querendo desfrutar plenamente dos benefícios da integração económica e não pretendendo ser relegados para um estatuto de menoridade económica e política na Europa, é imperioso estarmos à altura desse desafio, cumprindo os necessários objectivos para a participação plena na UEM desde o primeiro momento.

Isso requer que se prossiga o esforço de contenção orçamental e de consolidação das contas públicas, particularmente nos anos de 1996 e 1997. Essa consolidação exige que os objectivos do programa de reprivatizações para 1996 e 1997 (capítulo 9, secção 9.3) sejam alcançados, tanto mais que, para além da parcela da receita ainda a afectar a reestru-

turações financeiras necessárias de algumas empresas públicas, o maior quinhão deve ser aplicado na redução da dívida pública.

Uma parte significativa do esforço exigido no quadro da participação plena da UEM já foi feita, como se analisará no capítulo 12. O esforço a fazer doravante, sendo grande, é menor do que em muitos outros países comunitários.

É, pois, fundamental que se consigam concretizar os objetivos de redução do défice, o que permitirá iniciar uma tendência descendente do rácio da dívida pública no PIB, condição suficiente para que o critério da dívida seja cumprido. Mas, para tanto, é igualmente de importância estratégica o prosseguimento do programa de privatizações em 1996 e 1997, como salientamos no capítulo 9.

O reforço da capacidade de gestão da dívida deverá ser, como dissemos, uma tarefa a prosseguir com determinação, dada a elevada sensibilidade do défice orçamental ao seu custo. Uma reforma organizativa, como a que se deixa delineada, e o reforço das estruturas técnicas e humanas serão passos decisivos nesse sentido.

De igual forma, importa completar a reforma da Administração Financeira do Estado de modo a conseguir-se uma optimização, gerida pelo Tesouro, dos fluxos de tesouraria de toda a Administração Central, o que permitirá a redução da dívida pública e dos encargos financeiros para o conjunto.





**9**

**A POLÍTICA DE PRIVATIZAÇÕES**



*[...] O Governo vai procurar acelerar em 1994 e em 1995 as privatizações. [...] Em cada caso, o bom senso e a análise objectiva ditarão os critérios que se revelarem mais importantes, sem descurar o timing e as oportunidades de alienação [...] O preço não funcionará como objectivo máximo, mas como uma condicionante ou restrição [...]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Industrial Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994.

## **9.1 – Antecedentes**

Como é sabido, a vaga de nacionalizações decretada entre Março e o final do Verão de 1975 constituiu uma medida sem paralelo na nossa história económica e atingiu as maiores empresas nacionais nos vários sectores da economia (tendo, no entanto, sido poupado o capital estrangeiro): bancos e outras entidades monetárias; companhias de seguros; empresas de transporte aéreo, marítimo e terrestre; a siderurgia; a produção e distribuição de energia eléctrica; a reparação e a construção naval; as indústrias extractiva, cimenteira e celulósica; a indústria química e de produção de adubos; as indústrias cervejeira e tabaqueira; e ainda as telecomunicações, incluindo as empresas de radiodifusão e de televisão, etc.

Mas, por via indirecta, passou igualmente para a posse do Estado uma grande diversidade de empresas de menor dimensão, abrangendo um mais vasto leque de sectores de actividade.

O Sector Empresarial do Estado (SEE) passou a ser constituído por um universo empresarial sem lógica ou racional

lidade e a representar à volta de 20% do PIB e 10% do emprego total da economia portuguesa.

As nacionalizações de 1975, realizadas num contexto revolucionário, foram legitimadas pela Constituição de 1976, a qual consagrou o princípio da sua «irreversibilidade». Assim, só com a segunda revisão da Constituição, em 1989<sup>1</sup>, foi possível publicar a lei quadro orientadora do Programa de Reprivatizações (a Lei n.º 11/90, de 5 de Abril), a qual estabelece oito objectivos a alcançar:

- aumento da eficiência económica;
- reestruturação sectorial e empresarial;
- reforço da capacidade empresarial nacional;
- desenvolvimento do mercado de capitais;
- dispersão de capital, junto de pequenos subscritores, emigrantes e trabalhadores das próprias empresas;
- preservação dos interesses patrimoniais do Estado;
- redução do peso da dívida pública;
- redução do peso do Estado na economia.

Este elenco de objectivos é muito exigente, mas os mesmos têm, globalmente, vindo a ser atingidos.

### *1.º Objectivo — Aumento da eficiência económica*

Em geral as empresas privadas são mais eficientes do que as empresas públicas, devido a três ordens de factores que as distinguem:

- regime de concorrência;
- maior flexibilidade da gestão;
- exigência de rendibilidade de capitais próprios.

Comentemos resumidamente estes pontos.

Em regra, quando o peso das empresas públicas no PIB é elevado, existem fortes entraves à livre concorrência. Por isso, a política de privatizações está normalmente associada

---

<sup>1</sup> Como já se referiu, em 1982 o Partido Socialista não esteve disponível para a criação da necessária maioria de dois terços no Parlamento.

a uma política de liberalização e intensificação da concorrência.

Assim, as empresas públicas, quando habituadas a operar num ambiente protegido da concorrência, tendem a ser menos eficientes do que as empresas privadas, que em geral estão mais adaptadas à agressividade da concorrência livre. Com efeito, as empresas privadas ineficientes não conseguem sobreviver num mercado competitivo, correndo o risco de falirem ou de serem adquiridas.

Em segundo lugar, os gestores privados têm, também, maior liberdade para escolher opções no campo das decisões estratégicas, segundo critérios de racionalidade económica, sem restrições de outro tipo.

Acresce que os accionistas privados são, em geral, mais activos do que o Estado na busca de uma rentabilidade mais elevada. O Estado tende a ser menos exigente quando está em falta nas dotações de capital; quando impõe às empresas públicas contributos para políticas sociais (exemplo: manutenção de emprego, preços sociais) insuficientemente compensados; ou porque a função accionista do Estado não é exercida com a determinação necessária ou não está suficientemente apoiada em informação de gestão. Sublinhe-se que todas estas deficiências existiram, sempre, em maior ou menor grau, mas é de salientar que, progressivamente, se registaram melhorias consideráveis nestes aspectos.

Um caso sintomático de melhoria de eficiência é o do sistema financeiro. Quer as privatizações quer a liberalização da concorrência foram extraordinariamente profundas. O Estado, que detinha cerca de 90 % dos activos bancários em 1988, detém agora apenas cerca de 30 %. Por outro lado, devido à intensificação da concorrência e à liberalização dos mercados, as margens de intermediação financeira caíram de mais de 7 % para menos de metade, a caminho dos padrões europeus que se situam à volta de 2 %.

Acresce que o sector bancário privado não perdeu tempo em promover uma forte reestruturação empresarial, marcada por um aumento da dimensão dos grupos bancários, pela segmentação de mercados, pela redução de custos operativos e por uma forte dinâmica de inovação ao nível dos serviços oferecidos aos clientes.

É, pois, notório, neste exemplo, que as privatizações trouxeram já grandes ganhos de eficiência económica. Na generalidade dos restantes casos, isso também já se verifica ou está latente. Sublinhe-se que estes efeitos devem acentuar-se no médio e longo prazo, visto que são de gestão gradual.

### *2.º Objectivo — Reestruturação sectorial e empresarial*

Para além do sector bancário, o contributo das privatizações para a reestruturação sectorial e empresarial é também notório nos demais sectores, como, por exemplo, nos seguros, transportes rodoviários e cervejas, onde o Programa de Privatizações já se realizou por completo.

Anote-se que, em geral, mal se completa a alienação do bloco de controlo, as empresas começam a ser profundamente reestruturadas sob a estratégia dos novos accionistas maioritários.

Por outro lado, o próprio Estado, antes de privatizar, tem procedido, nalguns casos, a reestruturações empresariais e sectoriais. É o caso da Siderurgia, com o desmembramento da SN em SN Longos, SN Planos, e SN Serviços; da PORTUCEL, com a cisão em Portucel Industrial e GESCARTÃO, entre outras; da QUIMIGAL; das empresas do sector das telecomunicações; da TAP e outros casos.

### *3.º Objectivo — Reforço da capacidade empresarial nacional*

Das privatizações realizadas pelo Estado entre 1989 e 1995 resulta que:

- cerca de 93 % dessas empresas são controladas por capitais nacionais;
- mais de 90 % do seu capital está nas mãos de entidades ou cidadãos portugueses;
- praticamente todos os grandes grupos económicos nacionais foram, ou são, participantes activos nas operações de privatização.

#### *4.º Objectivo — Desenvolvimento do mercado de capitais*

As privatizações têm constituído um factor essencial de dinamização do mercado primário accionista na bolsa de valores.

As acções de empresas envolvidas em privatizações no âmbito da lei quadro admitidas à cotação em Bolsa representavam, em meados de 1995, cerca de 37 % da capitalização bolsista (contra cerca de 32 % nos finais de 1993).

#### *5.º Objectivo — Dispersão de capital*

Trata-se de um objectivo que foi alcançado de forma muito positiva. Até final de Março de 1995, o número total de accionistas resultante das privatizações era já superior a 436 000. Destes, cerca de 99 % detinham menos de 1 % do capital social.

Por outro lado, 12,4 % do capital das empresas reprivatizadas foi adquirido pelos respectivos trabalhadores.

As *tranches* reservadas a pequenos accionistas, emigrantes e trabalhadores tiveram, em geral, rateio.

#### *6.º Objectivo — Preservação dos interesses patrimoniais do Estado*

Este objectivo também foi bem alcançado. Em média, os preços de alienação excederam em 8 % os preços base propostos.

Nalguns casos específicos, ficou bem expressa a determinação com que o Governo encarou e cumpriu este objectivo:

BPSM:

O Governo não alienou o bloco indivisível de 80 % no 1.º concurso público realizado, por entender que o único candidato apresentava um preço inferior ao aceitável; realizado um 2.º concurso público, o preço de alienação



veio a superar em cerca de 5 vezes a oferta feita no 1.º concurso (receita de 44 milhões de contos contra 9 milhões da oferta recusada);

**BPA (4.ª fase):**

O Governo não autorizou uma OPA parcial (para 40% do capital) de uma entidade privada (BCP), a qual prejudicaria os interesses patrimoniais do Estado<sup>2</sup>; mais tarde, a mesma entidade lançou uma OPA geral (100%), tendo o Estado, nos termos da lei, alienado a participação que ainda detinha (cerca de 24,5% do capital) a um preço superior em 40% ao preço de alienação verificado em fases de privatização anteriores (o que permitiu um acréscimo de receita da ordem dos 30 milhões de contos em termos diferenciais).

**7.º Objectivo — Redução do peso da dívida pública**

As receitas das privatizações apresentam a seguinte evolução:

QUADRO 9.1

**Receitas das privatizações**

(em milhões de contos)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (EST)
Receitas totais . . . .	78,9	169,6	173,0	313,5	80,4	188,1	320
Receitas do Estado	57,1	130,7	108,8	221,0	66,5	93,8	170

**Fonte:** GAFEEP.

<sup>2</sup> Se optasse pela venda na OPA parcial, o Estado, quando muito, poderia vender apenas 40% das acções que detinha, prejudicando o valor das restantes. Se não vendesse, o valor da sua participação de 24,5% ficaria prejudicado, como é evidente.

O contributo das privatizações para a amortização da dívida pública, em termos de percentagem do PIB no período de 1989 a 1995, pode ver-se no quadro seguinte:

QUADRO 9.2

**Afectação das receitas de reprivatizações à redução da dívida pública  
(em percentagem do PIB)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (EST)
Percentagem . . . . .	0,6	0,7	0,6	1,6	0,4	0,2	0,8

**Fonte:** GAFEFP.

A estes valores há, ainda, que adicionar o impacte indirecto na redução do *stock* da dívida pública, das receitas de privatizações aplicadas, nos termos da lei, na reestruturação financeira de empresas públicas e no sector público produtivo, num total, no período 1989-1995, da ordem dos 700 milhões de contos, a preços correntes.

De registar, nos dois últimos anos, a intensidade de aplicação das receitas das privatizações para outros fins que não a redução directa da dívida pública, nomeadamente em 1994 e em 1995, o que condicionou a evolução do rácio do *stock* da dívida pública no PIB. As principais aplicações deste tipo foram as seguintes:

- em 1994: aumentos de capital (43,7 milhões de contos); redução de dívida de empresas (86,2 milhões de contos);
- em 1995: aumentos de capital (47 milhões de contos); redução de dívida de empresas (35,6 milhões de contos); cobertura do défice de fundos de pensões (80 milhões de contos).

Deve salientar-se que estas aplicações representavam, em geral, compromissos já anteriormente assumidos, nomeadamente quanto à redução de passivos de empresas

públicas e aumentos de capital, o que condicionou a prioridade de afectação das receitas à redução da dívida pública.

### *8.º Objectivo — Redução do peso do Estado na economia*

O peso do SEE na economia, que era da ordem dos 20 % do PIB e de 10 % do emprego total, em 1988, ter-se-á reduzido, em 1995, para valores próximos de 10 % e 3 %, respectivamente.

## **9.2 – As metas definidas para 1994 e 1995**

No início de 1994 definiram-se três objectivos fundamentais, a tentar concretizar nos 18 meses seguintes:

- acelerar o processo, na medida do possível, continuando a reduzir o peso do Estado na economia;
- ligar as privatizações ao desenvolvimento do mercado de capitais, sempre que viável;
- tentar solucionar três «casos» difíceis, envolvendo empresas com o processo de reprivatização em curso (Banco Totta & Açores; Banco Português do Atlântico e PETROGAL).

### **9.2.1 – Aceleração das privatizações**

Foi definido um calendário indicativo para 1994 e 1995 (até Julho) implicando uma média de uma operação por mês, objectivo este que foi excedido.

As principais operações realizadas foram as seguintes:

- AGA;
- SOPONATA;
- Rodoviária do Alentejo;
- Rodoviária da Estremadura;
- CIMPOR (20 %);
- SECIL/CMP (1.ª fase);
- Banco Português do Atlântico (7,5 %);
- Banco Pinto & Sotto Mayor;

- Banco de Fomento e Exterior (1.<sup>a</sup> fase);
- Bonança (últimos 20 %);
- BPA (4.<sup>a</sup> fase);
- PRESCUL;
- Rodoviária do Sul do Tejo;
- Rodoviária de Lisboa;
- SECIL/CMP (2.<sup>a</sup> fase);
- Portugal Telecom (1.<sup>a</sup> fase);
- Portucel Industrial (1.<sup>a</sup> fase);
- GESCARTÃO;
- QUIMIGAL (conjuntamente *holding* e ou participadas);
- SN Planos e SN Longos;
- SOCARMAR (2.<sup>a</sup> fase);
- SNAB;
- UBP (restantes 20 %);
- CELBI;
- CNP – Companhia Nacional de Petroquímica, S.A.;
- SETENAVE;
- Tabaqueira.

Todas estas operações foram praticamente concretizadas, com poucas exceções<sup>3</sup>. No caso da QUIMIGAL, o mercado não mostrou interesse na *holding* mas houve candidaturas para algumas associadas, o que demonstrou a justeza da opção de levar por diante um concurso simultâneo para o conjunto e para cada uma das empresas participadas; para a FISIFE será realizada, pela QUIMIGAL, uma Operação Pública de Venda, não sendo aplicável a Lei n.º 11/90.

No caso da GESCARTÃO, os candidatos potenciais consideraram o preço elevado, apesar de se ter optado por um preço base que era o mais baixo de todas as avaliações efectuadas (princípio geral seguido em 1994 e 1995).

À data da redacção deste capítulo ainda estão em curso alguns processos, incluindo o concurso da Quimigal – Adubos, da SN Planos e da SN Longos, e da Tabaqueira.

---

<sup>3</sup> Os casos da CNP e SETENAVE aguardam, para a sua concretização, autorização da UE, atendendo às regras comunitárias nos respectivos sectores.

De qualquer forma, o objectivo definido de realizar 18 operações até Julho de 1995, foi largamente ultrapassado e assim cumprida a meta definida de aceleração do processo das privatizações.

Entre as operações efectuadas neste período, ressaltam os sucessos da SECIL/CMP, do Banco Pinto & Sotto Mayor (que se vinha arrastando), a finalização da reprivatização das Rodoviárias, a realização da última fase da reprivatização do BPA, os sucessos na colocação em Bolsa das empresas privatizadas por essa via (CIMPOR, BFE, Portugal Telecom e Portucel Industrial). De destacar, também, que o processo de venda das últimas empresas rodoviárias culminou a reestruturação, iniciada há anos atrás, envolvendo a antiga Rodoviária Nacional, nascida a partir da nacionalização em 1975 de 93 empresas do sector dos transportes de passageiros e de mercadorias.

### **9.2.2 – Ligação das privatizações ao mercado de capitais**

Esta era, igualmente, uma meta importante para 1994 e 1995, visando o desenvolvimento do mercado de capitais na sua vertente accionista.

Foram, assim, objecto de dispersão do capital em Bolsa as empresas seguintes:

- CIMPOR;
- Banco de Fomento e Exterior (BFE);
- Portugal Telecom;
- Portucel Industrial,

as quais contribuíram, significativamente, para o aumento da capitalização bolsista e para a diversificação sectorial do mercado accionista.

A colocação da CIMPOR em Bolsa foi um êxito relativo na medida em que a procura excedeu a oferta em apenas 4,7%, apesar das excelentes perspectivas da empresa e da sua saúde financeira. O sucesso não foi maior por se ter verificado uma queda significativa das bolsas internacionais

no exacto momento do lançamento da operação e por o esquema legal não ter permitido alguma flexibilidade na definição do preço final, em função da situação conjuntural do mercado accionista. Isto apesar de o preço aprovado pelo Governo ter sido o menor das várias avaliações técnicas, aliás de harmonia com o princípio geral seguido em todas as privatizações realizadas em 1994 e em 1995, como atrás se disse.

De qualquer forma, o objectivo de dispersão em Bolsa foi alcançado, tendo a CIMPOR passado a ter mais de 14 000 novos accionistas, numa operação em que a parte de capital atribuída a estrangeiros atingiu 32,2% do total.

A colocação de cerca de 20% do capital social do BFE em Bolsa foi um grande sucesso, tendo a procura superado a oferta em 213,7%, tendo surgido um total de 26 000 novos accionistas.

Para tanto, contribuíram não só a imagem desta instituição, como também o preço moderado fixado pelo Governo (o mais baixo de todas as avaliações técnicas efectuadas) e ainda a definição de uma estratégia clara de distribuição competitiva de dividendos, no sentido de privilegiar o pequeno investidor e dinamizar o mercado de capitais.

Importa, ainda, salientar os casos de elevado sucesso da Portugal Telecom e da Portucel Industrial, até pela inovação introduzida na metodologia de colocação no mercado, em que, pela primeira vez, se utilizou o *bookbuilding* através de recolha prévia das intenções de compra dos investidores (a que não foi alheio o aproveitamento dos ensinamentos com a colocação das acções da CIMPOR).

Na componente disponível para a venda directa da Portugal Telecom, o volume global de intenções de compra foi superior em 5 vezes ao valor disponível; em todas as suas componentes geográficas o múltiplo foi igual ou superior a 4. Face a este elevado grau de sucesso, a satisfação de procura não chegou aos 20%, pelo que houve o exercício da opção do *greenshoe*, o que correspondeu à colocação no mercado de um adicional de 1,8 milhões de acções.

No que respeita à parcela objecto de OPV, a procura excedeu o valor da oferta em 2 vezes. A *performance* mais notável foi a dos segmentos de pequenos subscritores e emi-

grantes e, sobretudo, a do público em geral. Foi accionada a opção de *clawback* (instrumento de aumento do número de acções a oferecer na OPV), que consistiu no aumento da *tranche* destinada à OPV interna por redução da venda directa em 1,5 milhões de acções, que incidiu sobre todas as parcelas da OPV, com excepção da dos trabalhadores da Portugal Telecom, da componente Marconi e dos obrigacionistas da PT e detentores de títulos de participação CTT/TLP.

Foi igualmente accionado o mecanismo de afectação das sobras verificadas nalguns segmentos alvo. Em termos de balanço global, o grau de satisfação da procura na OPV ficou-se pelos 47%. Finalmente, foi plenamente atingido o objectivo de controlo de mais de 90% da Marconi, tendo-se chegado a cerca de 94% do capital social.

De notar que o preço de 2800\$ por acção se situou no intervalo proposto pelo consórcio intermediário na colocação (entre 2500\$ e 3100\$ por acção) e corresponde a um PER (*price earning ratio*) à volta de 14, o qual compara com o verificado para a média das empresas de telecomunicações europeias com acções transaccionadas no mercado internacional (PER médio de 13,4, à data).

A privatização de 40% da Portucel Industrial foi, igualmente, um grande sucesso.

A procura atingiu 105 milhões de acções para um total de oferta de 34,8 milhões. Só a procura nacional, na OPV e na venda directa, ultrapassou a oferta global de acções. A procura específica na OPV quase triplicou a oferta para este componente.

Na sequência do significativo nível de procura de acções na OPV, foi utilizado parcialmente o *clawback* retirando esse adicional ao número de acções inicialmente previstas para a venda directa. O montante adicional situou-se em 500 000 acções, não se utilizando totalmente o *clawback* para não se reduzir, ainda mais, o nível de satisfação da forte procura internacional.

A procura na venda directa – para a qual estavam reservadas 24,8 milhões de acções – triplicou a oferta, atingindo 76,7 milhões de acções.

Em Portugal, os investidores institucionais transmitiram ordens de compra de 14,6 milhões de acções, contra os 3,92 milhões que lhes estavam reservadas.

Face à forte procura dos investidores institucionais nacionais, a oferta inicial foi também reforçada em 500 000 acções, retiradas à venda directa a investidores internacionais. Mesmo assim, a procura de investidores nacionais ainda representou 3,3 vezes da oferta corrigida, pelo que só puderam ser satisfeitas 30,3% das suas intenções de compra.

Na Europa e resto do Mundo, as ordens atingiram quase 3,5 vezes a oferta inicial de 12 528 000 acções. Devido ao *clawback*, esta oferta foi reduzida para 11 928 000 acções, sendo satisfeitas apenas 27,9% das ordens destes investidores. Analogamente, nos Estados Unidos a oferta foi também reduzida em 400 000 acções.

Toda esta procura não satisfeita levou ao exercício da opção de *greenshoe* pelo consórcio intermediário, o que conduziu à colocação no mercado de um adicional de cerca de 3,7 milhões de acções (15% da venda directa, correspondente a 4,275% do capital da empresa).

O preço por acção, fixado pelo método do *bookbuilding*, foi de 1040\$, valor que se encontra dentro do intervalo definido como objectivo. A valorização da empresa situou-se próximo do valor nominal devido ao facto da Portucel Industrial ter resultado da cisão, por destaque, da PORTUCEL (empresa mãe), tendo o património transferido para a realização do respectivo capital social sido avaliado a valores actualizados próximos do valor do mercado.

A colocação em Bolsa das empresas referidas permitiu não só o aumento da capitalização bolsista mas também a diversificação dos sectores nela representados, respondendo assim a uma insuficiência estrutural do nosso mercado accionista. Este processo deve continuar nos próximos anos, tendo-se avançado em 1995 com o trabalho de preparação da Companhia Portuguesa de Produção de Electricidade (CPPE) com vista à abertura parcial do seu capital social à pequena poupança privada já em 1996, dentro dos objectivos apontados, uma vez que não houve materialmente tempo de concretizar esta operação ainda em 1995.

Devemos dizer que os sucessos da Portugal Telecom e da Portucel Industrial foram consequência de um trabalho altamente profissional a vários níveis: dos consultores, das



empresas e do Governo, tendo havido sempre uma estreita colaboração entre o Ministério das Finanças e os Ministérios sectoriais.

Estes sucessos vieram igualmente demonstrar que, ao contrário da opinião expressa por alguns, a imagem e o prestígio do mercado de capitais portugueses não foram em nada prejudicados pela solução dada ao caso Banco Totta & Açores, adiante caracterizada. Antes pelo contrário.

### **9.2.3 – A solução dos casos difíceis: Banco Totta & Açores, Banco Português do Atlântico e PETROGAL.**

Como se referiu, os objectivos definidos para a generalidade das empresas reprivatizadas foram globalmente alcançados. No entanto, importa reconhecer que, fruto de um conjunto de circunstâncias, houve três casos difíceis, que se vinham arrastando há algum tempo e em relação aos quais definimos o objectivo de procurar encontrar a melhor solução possível, tendo presente as condicionantes: os casos Banco Totta & Açores (BTA), Banco Português do Atlântico (BPA) e PETROGAL.

#### **9.2.3.1 – Banco Totta & Açores (BTA)**

Nos finais de 1993 tinham-se avolumado as dúvidas quanto à verdadeira estrutura accionista privada da instituição e quanto ao cumprimento do limite definido para a participação do capital estrangeiro (25 %). Assim, logo que iniciámos funções de Ministro das Finanças, procurámos conhecer o *dossier*. O resultado da primeira análise efectuada aparece resumido na comunicação que fizemos sobre o tema à Comissão de Economia e Finanças da Assembleia da República, em 4 de Fevereiro de 1994, a qual passamos a transcrever:

*«Senhores Deputados:*

*Começo por recordar que iniciámos as nossas funções em 7 de Dezembro último.*

A nossa primeira preocupação relativamente ao assunto Totta-Banesto, foi: i) inteirarmo-nos dos elementos já existentes no Ministério; e ii) apurar as entidades com competência em matéria de fiscalização e controlo.

### *1 — Entidades fiscalizadoras*

Concluimos imediatamente serem três as entidades envolvidas:

- i) Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações;*
- ii) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;*
- iii) Banco de Portugal.*

A Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações tem competência na matéria em virtude das atribuições de fiscalização que lhe estão expressamente cometidas pela Lei Quadro das Privatizações (Lei n.º 11/90, de 5 de Abril), que a instituiu.

Assim, nos termos deste diploma, compete a esta Comissão verificar: a estrita observância dos princípios e regras consagrados na lei; e a rigorosa transparência do processo de privatização.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) tem também competência que deriva das suas atribuições de fiscalização das regras que regem o mercado de capitais.

E, por fim, o Banco de Portugal está envolvido dadas as suas funções de supervisão das instituições de crédito, que abrangem, entre outros aspectos, o controlo da idoneidade dos principais accionistas destas instituições.

### *2 — Relatórios das entidades fiscalizadoras*

Constatámos que o Ministério recebera já relatórios da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações e da CMVM, os quais evidenciam a realização de investigações que se prolongaram por vários meses.

O documento principal da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações data de Julho de 1993 e o da CMVM data de Agosto de 1993. Enviaram estas entidades ainda elementos complementares, respectivamente em 30 de Setembro e em 30 de Novembro do mesmo ano.

Analisada a situação, decidimos: perguntar à Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações e à CMVM se os seus relatórios precisavam de ser actualizados; e solicitar ao Banco de Portugal que emitisse parecer, no âmbito das suas competências.

Na sequência destes pedidos, foram recebidas cartas das duas primeiras entidades, ambas datadas de 14 de Janeiro deste ano e manifestando a inexistência de novos dados ou correcções relativamente ao anteriormente informado. E recebemos, há dias, também uma apreciação preliminar do Banco de Portugal, que entretanto continua a desenvolver a sua análise.

### 3 — Conclusões das entidades fiscalizadoras

Dos relatórios recebidos podem extrair-se as conclusões principais seguintes:

*Primeira: A aquisição de acções Banco Totta & Açores, por entidades ligadas ao Banesto, efectivou-se através de um esquema muito complexo de participações em cascata;*

*Segunda: A verificação, com segurança, da possível inobservância dos limites estabelecidos pela lei para as participações de entidades estrangeiras é, nestes casos, muito difícil;*

*Terceira: Existem indícios que conduzem à suspeita de desrespeito daqueles limites, por parte do grupo Banesto; mas*

*Quarta: Quando se procura passar do plano dos indícios para o da existência de provas concretas de situações de violação da lei — questão em última análise decisiva — já o juízo das entidades fiscalizadoras se apresenta muito mais reservado;*

*Quinta: Não existem, até ao momento, provas suficientes em juízo. Como refere a Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações: 'Não nos parecem, por enquanto carreados quer pela nossa averiguação, quer pela levada a efeito pela CMVM, elementos que possam assegurar a demonstração directa, em juízo, com um mínimo de segurança, de factos efectivamente violadores dos limites legais.'*

*A este propósito, também o próprio Banco de Portugal afirma nos elementos preliminares disponibilizados há poucos dias: 'A verdade é que nem a CMVM, apesar do escrupuloso cuidado com que conduziu as averiguações, se sentiu em condições de afirmar que o conjunto de entidades envolvidas actuou por conta do Banesto.'*

*A Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações sublinha mesmo os riscos do envolvimento precipitado do Estado Português num confronto jurídico de desfecho incerto, com reflexos negativos quer no prestígio do Estado, quer na estabilidade da instituição de crédito em reprivatização.*

*Por seu turno, a CMVM entendeu não existir fundamento, no âmbito das suas competências, para o lançamento de uma OPA.*

*Por último, o Banco de Portugal não encontrou, até ao momento, fundamento de violação das regras sobre a comunicação da aquisição de participações qualificadas ou outras no âmbito da sua jurisdição.*

#### *4 — Encaminhamento para a Procuradoria-Geral da República*

*Cumpridos estes passos indispensáveis, e face à incerteza que subsiste, considerámos ser indispensável levar estes factos ao conhecimento da Procuradoria-Geral da República.*

*Porquê a Procuradoria?*

*Porque, para além da competência genérica que lhe cabe, nos termos da sua Lei Orgânica, de defesa da legalidade e de representação do Estado em juízo, tem a competência específica que lhe está atribuída pelo n.º 4 do artigo 8.º do*

*Decreto-Lei n.º 170-B/90, de 28 de Maio, que regulou a 2.ª fase de reprivatização do Totta.*

*Esta competência permite-lhe, em particular, requerer a declaração de nulidade das aquisições efectuadas por entidades portuguesas, em nome próprio, mas por conta de entidades estrangeiras.*

*Além disso, porque o Ministério Público é a entidade que dispõe dos meios e poderes instrumentais necessários para aprofundar a investigação dos factos relevantes.*

*Enviámos assim, no passado dia 27 de Janeiro, ao Senhor Procurador-Geral de República, o processo contendo toda a documentação em nosso poder sobre a situação accionista do Banco Totta & Açores.*

*Portanto, o Governo aguardará, como lhe compete, o resultado destas investigações, estando na disposição de prestar todo o apoio técnico que esteja ao seu alcance e que venha a ser solicitado para o efeito pela Procuradoria-Geral da República.*

*Tendo em conta a necessidade de respeito pela autonomia do Ministério Público, compreender-se-á que o Governo se abstenha, neste momento, de qualquer posição pública sobre a matéria, mantendo uma atitude de serenidade e de confiança nos mecanismos legais existentes.*

## 5 — Outros aspectos

*Complementarmente, demos também instruções à Inspeção-Geral de Finanças para, no âmbito das suas competências, efectuar inspecções a algumas sociedades com sede em Portugal que detêm directa ou indirectamente, participações no capital do Totta, tendo em vista a eventual detecção de situações de inobservância da legislação que rege a sua actividade.*

*Por outro lado, e como atrás se referiu, o Banco de Portugal continua a desenvolver as suas investigações.*

*A Administração Provisória do Banesto e o Banco de Espanha estão, por seu turno, a proceder a investigações no âmbito do processo de intervenção que está a decorrer no Banesto.*

*A grande preocupação do Governo Português é a clarificação de um quadro accionista estável para o BTA, com respeito pela lei portuguesa.*

*O Governo Português dispõe de alguns instrumentos, que se propõe utilizar, para contribuir para a clarificação e estabilização da composição accionista do Totta, dentro dos limites da lei vigente. De entre estes instrumentos destacamos dois:*

*Primeiro, o Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, o qual sujeita a autorização prévia do Ministro das Finanças a aquisição de participações superiores a 10% no capital de sociedades que sejam objecto de reprivatização, independentemente da nacionalidade dos adquirentes;*

*Segundo, a participação ainda detida pelo Estado Português no capital do Totta, a qual não será alienada, antes que a estrutura accionista esteja clarificada e estabilizada.*

*Neste âmbito, o Governo vê com muito bons olhos o aparecimento de grupos portugueses candidatos à tomada de participações qualificadas que contribuam para a formação de um quadro accionista estável.*

*Por último, o Governo salienta que o problema em discussão se circunscreve exclusivamente à esfera accionista do Totta. O Banco Totta & Açores, como o Banco de Portugal recentemente confirmou, dispõe de uma situação económica e financeira sólida, a qual deve ser salvaguardada em qualquer circunstância.*

*É esse o interesse da Instituição, dos seus trabalhadores, clientes e depositantes.*

*É esta a preocupação essencial do Governo.»*

A estratégia de actuação, implícita nesta nossa comunicação, passou a ser o nosso quadro de referência para as acções que visavam a criação de condições objectivas que levassem o Banesto a encetar negociações com um grupo privado português, que tivesse alguma tradição no sector financeiro e que nele procurasse uma participação estratégica.

A este propósito, sempre referimos que a eventual negociação seria da esfera privada, competindo ao Governo e ao Banco de Portugal, no âmbito das suas competências, procurar criar o ambiente susceptível de conduzir a que tal acontecesse. Rejeitámos, pois, logo de início, qualquer solução que passasse pela recompra de acções por parte do Estado, directa ou indirectamente, por razões de filosofia política e de defesa dos interesses financeiros do Estado.

Devemos dizer que, para a criação do ambiente favorável ao desiderato definido era fundamental uma articulação entre o Governo e o Banco de Portugal na condução de todo este processo. Assim:

- o Banco de Portugal decidiu, por maioria, em sessão do seu Conselho de Administração de 28 de Março de 1994, em consequência de omissão de comunicação devida nos termos do artigo 2.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 228/87, de 11 de Junho, limitar ao máximo de 15% do capital social do BTA os direitos de voto do Banesto, por si e pelas participações directas da Brightsun e Banesto Holdings e também inibiu, igualmente por omissão de comunicação, no excedente a 10% do total social de direitos de voto, os exercidos directa ou indirectamente pelo Sr. Dr. Carlos Meneses Falcão, ficando abrangidos no cômputo deste limite global os votos formalmente imputáveis às sociedades MSF, SGPS, S. A., Valores Ibéricos, SGPS, S. A.; ISELA, S. A., Totta Finance, S. A., Títulos Lusitanos, L.<sup>da</sup>, Lotus, S. A., Zeugma, S. A., Ultra, L.<sup>da</sup>, e Fides, L.<sup>da</sup>

Decidiu ainda o Banco de Portugal instaurar, contra o Banesto, um processo de ilícito de mera ordenação social por presumíveis infracções aos seus deveres de informação, nos termos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras;

- o Ministro das Finanças, pelo Despacho n.º 60/94-XII, de 14 de Julho de 1994, indeferiu o requerimento de 3 de Maio do Banco Santander, soli-

citando autorização, nos termos do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, para passar a deter, por via indirecta, a participação do Banesto no BTA, em consequência da sua aquisição da maioria do capital social do Banesto;

- O Governo, por proposta do Ministro das Finanças, anulou a última fase de reprivatização do BTA, através do Decreto-Lei n.º 261/94, de 22 de Outubro.

Estas decisões do Banco de Portugal e do Ministério das Finanças representaram uma mensagem forte do empenhamento das autoridades portuguesas na procura de uma solução.

As divergências no seio do Conselho de Administração do Banco de Portugal relativamente ao caso Totta vieram agravar as tensões, com reflexos públicos, que se vinham acumulando há longo tempo, o que levou o Governo, para defesa da imagem e da estabilidade da instituição, a remodelar o Conselho de Administração, o que foi bem aceite pelos mercados.

O Banco de Portugal passou a ter como Governador o Prof. António de Sousa e como Vice-Governadores o Dr. João Costa Pinto e o Dr. António Marta, e como Administradores o Prof. Abel Mateus, o Prof. Leite Campos e o Dr. Bernardino da Costa Pereira.

Tinha-se consciência dos riscos jurídicos das decisões tomadas, que se iria iniciar (como se iniciou) um processo litigioso, mas entendeu-se que era altura de começar a utilizar os instrumentos de pressão disponíveis.

Em paralelo, desenvolveram-se conversações com os novos accionistas do Banesto e com as autoridades espanholas ao nível do Banco Central (por parte do Banco de Portugal) e do Governo (por parte do Ministro das Finanças junto do seu homólogo).

A política do Banco Santander era clara no sentido de tentar manter o domínio do BTA, que considerava uma participação estratégica importante. Assim, não deu acolhimento ao modelo que sugerimos, de uma verdadeira parceria com um grupo financeiro português, na base de um



acordo parassocial claro e transparente, em que o Banesto ficasse limitado aos 25%. A este propósito é elucidativa a carta do Presidente do Banesto dirigida ao Ministro das Finanças em 1 de Agosto de 1994 e que transcrevemos:

*«Excelência,*

*Em primeiro lugar, desejo agradecer a Vossa Excelência a forma franca e aberta que presidiu à troca de pontos de vista na audiência que houve por bem conceder-me e a D. Emílio Botín, no dia 28 de Julho último.*

*Na reunião em apreço, tivemos ensejo de reiterar a Vossa Excelência todas as afirmações contidas na carta enviada no passado dia 26 de Julho, para além de aduzirmos algumas ideias complementares que, em nosso entender, contribuíram para clarificar alguns pontos da já mencionada carta e que, com a devida vénia, peço licença para reiterar por este meio.*

*Desde logo, gostaria de sublinhar que nos encontramos perante uma situação, de facto iniciada há já vários anos, de que Vossa Excelência e o Grupo Santander-Banesto não têm qualquer responsabilidade. Com o máximo espírito de cooperação, temos vindo a desenvolver os nossos melhores esforços, no sentido da definição de um conjunto de objectivos que sejam susceptíveis de serem aceites pelas partes envolvidas.*

*Por parte do Grupo Santander-Banesto, reafirmamos o compromisso de adoptar todas as medidas que estiverem ao nosso alcance, para que os cerca de 25% do capital social do Banco Totta & Açores, actualmente detidos por sociedades portuguesas, que recorreram a financiamentos do Banesto para procederem à sua aquisição, sejam adquiridos por pessoas singulares ou colectivas portuguesas, com uma posição relevante na economia portuguesa.*

*Estes futuros accionistas do Banco Totta & Açores, seriam seleccionados pelo Grupo Santander-Banesto, tendo em atenção, não apenas a sua relevância no tecido empresarial português, mas também a sua identificação com o projecto do Banco Totta & Açores, assegurando, assim, o seu normal funcionamento e desenvolvimento.*

*Tendo em atenção a filosofia do nosso Grupo, não julgamos absolutamente necessária a celebração de um pacto parassocial, com os novos accionistas, já que a nossa experiência,*

*neste domínio, ensina que os referidos pactos podem originar restrições e até conflitos, susceptíveis de afectarem a actividades das instituições. Como quer que seja, desejo expressar a Vossa Excelência que, se no caso em apreço se vier a tornar necessária a celebração de um pacto parassocial, o mesmo, como é óbvio, será dado a conhecer, com total transparência, ao Banco de Portugal e ao Ministério das Finanças.*

*Como Vossa Excelência bem sabe, na generalidade dos países, é entendimento da autoridade monetária que, quando um grupo internacional, da importância do Grupo Santander-Banesto, detém uma participação accionista de 25% noutra grupo financeiro, constitui-se, de alguma forma, em banqueiro responsável, em tudo o que se relaciona com o mesmo.*

*Assim, por uma questão de coerência e para benefício, tanto da instituição como do sistema financeiro português, entendemos que só podemos assumir esta responsabilidade no caso de, simultaneamente, assumirmos a responsabilidade pela gestão do banco.*

*O que antecede não invalida, sendo também nosso propósito, que, de harmonia com a nacionalidade e a cultura portuguesas do Banco Totta & Açores, a maioria dos membros do Conselho de Administração, da Comissão Executiva e dos demais órgãos sociais sejam de nacionalidade portuguesa.*

*Um outro ponto focado na conversa havida com Vossa Excelência que, com a devida vénia, gostaria também de reiterar, respeita à aplicação do princípio da não discriminação entre os accionistas da Instituição, no momento em que o Governo Português decida proceder à reprivatização dos 13% que detém no capital social do Banco Totta & Açores. A adopção do referido princípio implica a concessão de um direito de preferência proporcional entre os accionistas da Instituição, no momento da reprivatização, e reveste-se da maior importância para o Grupo Santander-Banesto.*

*Por outro lado, julgamos essencial, para as partes envolvidas, clarificar a situação dos 25% do capital social do Banco Totta & Açores, detidos por sociedades portuguesas, financiadas pelo Banesto. Neste sentido, para a alienação daquelas acções a pessoas singulares ou colectivas portuguesas, com posições de relevo na economia de Portugal, peço licença para avançar uma proposta que permita reunir todas*

aquelas participações, numa única sociedade (ou num banco), que actuaria como depositário (ou titular temporário) daquelas participações no período transitório de 6/12 meses, já referido na minha carta anterior.

Durante esse período de tempo, os titulares das referidas acções não poderiam exercer o direito de voto, mas, por outro lado, o Banesto recuperaria, na plenitude, os direitos inerentes à sua participação de 25 % do capital social do Banco Totta & Açores.

Tenho para mim que esta solução, ou qualquer outra análoga, para a qual, desde já, manifesto abertura, teria a enorme vantagem de tornar clara uma situação algo confusa, sobre a qual o Governo Português nos manifestou, repetidas vezes, o seu desagrado.

Creio, Senhor Ministro, que os princípios avançados nesta carta completam e clarificam alguns pontos da nossa carta anterior. No seu conjunto, porém, constituem, no meu entendimento, uma proposta extremamente positiva para os pontos de vista expressos pelo Governo Português, resolvendo, de modo definitivo, os problemas criados pela anterior administração do Banesto.

Creia, Senhor Ministro, que a posição assumida pelo Grupo Santander-Banesto implica uma renúncia estratégica, extremamente forte, dos objectivos que o Banco de Santander se propunha atingir, ao adquirir uma posição maioritária no capital social do Banesto.

Por último, desejo reiterar a Vossa Excelência a minha total disponibilidade para facultar os esclarecimentos adicionais que houver por necessários para uma melhor compreensão da nossa posição, que gostaríamos de começar a implementar, com a anuência de Vossa Excelência, no mais breve espaço de tempo.»

Por outras palavras, o Banesto estaria disposto a reduzir a sua participação a 25 % desde que a parcela restante de quase 25 % «actualmente detidos por sociedades portuguesas que recorreram a financiamentos do Banesto sejam adquiridos por pessoas singulares ou colectivas portuguesas com uma posição relevante na economia portuguesa», mas que não estivessem interessados estrategicamente no sec-

tor financeiro. Ou seja, o Banesto acederia a ficar com 25 % desde que tivesse uma maioria relativa e a responsabilidade principal da gestão da instituição.

Ora este modelo de solução, se formalmente poderia satisfazer a restrição legal, não representaria o retorno aos objectivos originários do modelo de reprivatização do BTA, o qual pressupunha o controlo por capitais nacionais no final do processo de reprivatização.

O Grupo Santander/Banesto, em determinado momento, começou a pressionar a Comissão da União Europeia no sentido de forçar as autoridades portuguesas a eliminar as restrições à participação estrangeira. Como é sabido, trata-se de uma questão delicada face ao direito comunitário, mas a posição do Governo Português sempre foi não actuar nesta matéria por pressão, ainda que viesse, eventualmente, a ser condenado no Tribunal das Comunidades. Foi neste contexto que decorreram os contactos políticos entre o Ministro das Finanças português e o seu homólogo espanhol tendo em vista a solução do caso do Totta/Banesto.

Transcrevem-se a seguir as cartas do Ministro português ao Ministro Pedro Solbes de 2 de Março, de 18 de Março, de 4 de Novembro e de 7 de Dezembro de 1994:

*«Lisboa, 2 de Março de 1994.*

*Meu Caro Pedro:*

*Na sequência dos nossos anteriores contactos venho, por este modo, levar ao teu conhecimento os desenvolvimentos mais recentes do caso da participação do Banesto no Banco Totta & Açores (BTA) e pedir a tua colaboração urgente na resolução de um problema que considero cada vez mais preocupante.*

*Embora as investigações prossigam ainda, é já para mim perfeitamente claro que o Banesto montou e pôs em prática, deliberada e meticulosamente, um vasto plano, destinado a iludir a proibição legal de detenção de uma participação superior ao legalmente estabelecido no capital do BTA, que me deixou profundamente chocado pelo seu carácter tortuoso e pelo total desprezo pela lei portuguesa que revela.*

*Esse plano consistiu, fundamentalmente, na constituição a partir de uma sociedade off-shore controlada pelo Banesto,*

*de uma cadeia de sociedades holding de direito português, sem outra actividade conhecida que a de aquisição e detenção directa ou indirecta de acções do BTA, e em absoluto dependentes financeiramente do grupo Banesto, através de participações no capital e/ou da concessão de crédito, estrutura completada com a intervenção de cidadãos portugueses, com fundos fornecidos por este banco.*

*Na execução deste plano existem indícios de ter utilizado diversos estratagemas que são incompatíveis com uma elementar lisura de comportamentos que é exigível a uma instituição de crédito de primeiro plano.*

*Face à situação que é do domínio público e que tem provocado uma indignação generalizada em Portugal, não me restava outra alternativa do que a de enviar todo o dossier para a Procuradoria-Geral da República, para averiguações, o que fiz em Janeiro.*

*Agora, na posse das conclusões obtidas na análise do processo por qualificados juristas, é natural que a Procuradoria-Geral instaure uma acção judicial cujo resultado potencial será o cancelamento do registo das acções do BTA detidas por essa teia de sociedades dominadas pelo Banesto, com a consequente perda de todos os direitos sociais.*

*Outros motivos de preocupação decorrem ainda de eventuais irregularidades praticadas pelas mencionadas sociedades holding que a Inspeção-Geral de Finanças do meu Ministério está a investigar e os problemas que, no domínio da supervisão, a falta de transparência da composição do elenco accionista do BTA e das relações entre alguns accionistas ligados ao Banesto e o BTA, está a suscitar junto do Banco de Portugal. Tais investigações não poderão deixar de ter consequências jurídicas.*

*É, como vês, urgente encontrar uma solução que preserve a imagem do BTA e não prejudique a regeneração do Banesto em curso.*

*Na perspectiva do futuro das duas empresas, não é sustentável a manutenção pelo Banesto de uma participação maioritária oculta, mas publicamente conhecida, numa das principais instituições de crédito portuguesas, situação que não será também, certamente aceitável por qualquer das prestigiadas instituições de crédito espanholas que, segundo a*

*imprensa, têm mostrado interesse na aquisição de uma posição de destaque no capital do Banesto.*

*A regularização da situação suscitada pela participação oculta do Banesto não poderá deixar de se sujeitar aos limites estabelecidos na lei portuguesa. Saliento que esta confere actualmente poderes de oposição que eu, no contexto político existente, não poderei deixar de utilizar, caso esses limites não sejam respeitados numa futura alienação.*

*O adquirente de uma participação nessas condições poderia ver-se envolvido numa demorada disputa judicial com consequências negativas para todos os interesses envolvidos.*

*A resolução do problema é urgente e é possível.*

*A possibilidade de uma solução adequada é proporcionada pelo interesse já manifestado por grupos económicos portugueses, com recursos financeiros creíveis, na aquisição de uma participação maioritária no capital do BTA, os quais manifestaram uma completa disponibilidade para a imediata realização de contactos nesse sentido com a administração do Banesto.»*

E a carta de 18 de Março de 1994 continuava:

*«Agradeço a tua estimada carta de 16 de Março cujo conteúdo me suscita, no entanto, a necessidade de alguns esclarecimentos, com vista ao adequado enquadramento do assunto.*

*Como te referi, tomei desde logo a decisão, no plano legal, de enviar o assunto para apreciação da Procuradoria-Geral da República, entidade autónoma do Governo. Só a ela compete o eventual desencadeamento de acções em tribunal se assim o entender.*

*Devo, no entanto, mencionar-te que o que está em causa não é propriamente ajuizar os comportamentos dos antigos gestores do Banesto, e muito menos a instituição, mas resolver uma situação política e eticamente insustentável.*

*É a esta luz inadmissível que o Banesto mantenha uma participação dissimulada no Banco Totta, nunca assumida perante as autoridades portuguesas, quando internamente a reconhece e a faz valer como tal.*

*Esta atitude e a circunstância de estar em causa a violação da lei portuguesa contrastam, de modo ostensivo, com a prática, consuetudinariamente consagrada, das instituições*

*bancárias perante as autoridades dos países estrangeiros onde se estabelecem, directamente ou através da aquisição de posições dominantes em bancos locais, prática esta que tem sido respeitada por outras instituições de crédito espanholas em Portugal.*

*Não pretendo, obviamente, qualquer actuação que ponha em causa os legítimos interesses dos accionistas do Banesto, mas apenas uma solução justa e equilibrada, que permita inclusive ao Banesto libertar-se rapidamente de um factor de perturbação, agora que entra numa nova fase da sua existência.*

*Também não pretendo, evidentemente, que os administradores provisórios do Banesto excedam, de algum modo, os poderes que lhe estão atribuídos.*

*Todavia, devo sublinhar que me foi transmitido pelos grupos portugueses interessados que a administração provisória do Banesto lhes tem declarado não ter recebido qualquer sinal das autoridades espanholas que a habilite a encetar negociações com vista à alienação da participação no Totta.*

*Devo reiterar a importância da dimensão política que este caso assume. Ele continua a ser notícia de primeira página para a comunicação social e referência sistemática no debate político em Portugal, o que coloca uma pressão preocupante a que urge pôr termo. Ele é contrário ao objectivo comum de relações económicas e financeiras normais entre Portugal e Espanha, pela emotividade que o tema suscita na opinião pública portuguesa.*

*Venho portanto de novo pedir-te a tua esclarecida intervenção para que seja encontrada uma solução urgente e que seja adequada ao nível político e ao mesmo tempo, satisfatória para os interesses na esfera privada.»*

A carta de 4 de Novembro respondia a uma enviada pelo Ministro Pedro Solbes, que protestava pelo facto de o Governo Português ter decidido anular a última fase de reprivatização do BTA prevista em decreto-lei anterior:

*«Recebi a tua carta e não a percebo. Recordo que o Banco Totta & Açores é uma empresa com um processo de reprivatização ainda em curso no âmbito de um modelo que o Governo Português definiu. Esse modelo foi subvertido por*

*uma actuação ilícita por parte de uma instituição financeira espanhola (o Banesto). A situação criada, por um comportamento eticamente reprovável, é contrária aos objectivos de transparência que devem presidir nas relações financeiras entre Portugal e a Espanha. Não seria concerteza aceitável por parte do Governo Espanhol um comportamento análogo de um Banco português em relação a uma Instituição espanhola.*

*Não vale, pois, amigo Pedro, inverter a situação. É o Governo Português que tem razões de queixa e que não percebe porque é que o assunto não foi já solucionado pelas autoridades e entidades espanholas.*

*A situação criada por tais comportamentos, antes de ser um caso legal, é um caso de ética e transparência.*

*O decreto-lei que referes teve como objectivo essencial anular a última fase de reprivatização do Banco Totta, tal como estava concebida, dado que o modelo global em que se inspirava foi subvertido pela conhecida actuação do Banesto.»*

Por seu turno, na última carta de 7 de Dezembro de 1994 manifestámos a nossa indignação pela pressão exercida junto da Comissão da União Europeia:

*«A Comissão da UE tem agendado, para a sua reunião de 13 de Dezembro, a análise da nossa Lei Quadro das Privatizações.*

*Esta lei resultou, em 1990, de um acordo político difícil entre os dois maiores partidos portugueses, na sequência da maioria de dois terços que foi necessária para a revisão da Constituição Portuguesa quanto à possibilidade do processo de reprivatizações.*

*Trata-se de um tema sobre o qual existe de há muito um diálogo construtivo com a Comissão, que, até à data, sempre compreendeu as restrições políticas envolventes condicionantes da nossa legislação.*

*Foi, pois, com surpresa, que soubemos da inclusão do tema na Agenda da Comissão. Manifestei, após o último ECOFIN, a minha surpresa ao vice-presidente Christophersen, que me confirmou o que já suspeitávamos: uma queixa do Governo Espanhol e a pressão do Grupo Santander.*



*Meu Caro Pedro, não posso deixar de te manifestar que consideramos esta acção como não amistosa e contrária aos propósitos, reafirmados pelos dois Governos, de reforço do diálogo bilateral.*

*Esta situação vem também prejudicar a solução do caso Banesto/Totta, o qual, antes de ser um caso legal, é um caso de ética e transparência, inadmissível no processo de relacionamento normal entre instituições dos dois países.»*

De qualquer forma, chegados a Novembro de 1994, e face às pressões exercidas a nível da Comissão da União Europeia pelo Santander/Banesto, decidimos intensificar a acção que vínhamos exercendo para a criação de condições objectivas que conduzissem a uma negociação privada, em estreita articulação com o Banco de Portugal.

Assim, informámos o Ministro das Finanças espanhol de que o assunto teria de estar solucionado até ao final de 1994, pois, de contrário, o Banco de Portugal iria concretizar a contra-ordenação suspensa, a qual conduziria, potencialmente, a uma inibição total dos direitos de voto do Banesto e seus aliados por um período até 10 anos.

O Banco de Portugal informou, igualmente, o Banco de Espanha desta sua intenção. A mensagem chegou também ao Santander/Banesto.

Em consequência, nos primeiros dias de Dezembro recebemos, finalmente, a notícia que o Banesto se propunha negociar. Mantivemo-nos fiéis ao princípio de que a negociação teria de decorrer na esfera privada e apenas fomos informados por dois grupos financeiros portugueses do evoluir das negociações. Devemos dizer que o Grupo que conseguiu concretizar o acordo com o Banesto – o Grupo Champalimaud – não nos informou previamente que estava a negociar, tendo apenas manifestado uma intenção de interesse já há largos meses atrás.

Foi, portanto, uma surpresa o desfecho da negociação no dia 27 de Dezembro de 1994.

O Grupo Champalimaud teve de pedir autorização ao Governo, nos termos do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, pelo facto de o BTA ser uma instituição financeira com o processo de reprivatização em curso.

Por outro lado, ficou desde logo claro que a operação só se concretizaria se não se exigisse o lançamento de uma operação pública de aquisição (OPA), a qual, teoricamente, face ao Código do Mercado de Valores Mobiliários, seria parcial (participação inferior a 50 %) e não geral. Recorde-se que, de facto, o Banesto e seus aliados detinham o controlo da instituição sem que tivessem realizado qualquer OPA e sem que a CMVM tivesse posto, essa questão, ao longo de pelo menos três anos, numa situação em que era mais fácil provar a concertação de votos (pressupondo um sindicato de voto implícito) do que a propriedade efectiva das acções. Note-se que, em determinado momento, a maioria dos membros do Conselho de Administração do BTA se declararam representantes do Banesto junto do Banco de Espanha: não seria tal facto a demonstração da existência de concertação de votos para o controlo da empresa e, conseqüentemente, causa de exigibilidade de OPA por parte da CMVM se esta tinha a interpretação da lei que posteriormente defendeu?

Face à situação concreta, só existiam na realidade duas opções: *i*) ou a operação era aprovada nos termos em que foi negociada pelas partes; ou *ii*) não se realizaria, continuando a situação de litígio existente.

Enganam-se, pois, os que afirmam que dispensámos o Grupo Champalimaud da realização de uma OPA, pois tal afirmação tem implícito um pressuposto errado: que a transacção se concretizaria mesmo com tal exigência. Não é verdade.

As alternativas apontadas eram, na realidade, as únicas, pois não apareceu no mercado nenhuma operação pública de aquisição que solucionasse o «caso» (para tanto, teria de ser uma OPA geral)<sup>4</sup> e que permitisse a concretização do objectivo de controlo do BTA por capitais nacionais, regressando-se, assim, aos objectivos iniciais do modelo de

<sup>4</sup> É evidente que uma OPA parcial (a teoricamente exigível face ao Código do Mercado de Valores Mobiliários) não conduziria ao objectivo em vista, pois, nessa hipótese, o Banesto e seus aliados naturalmente não venderiam as suas posições (teriam apenas uma probabilidade de venda de 50 % do total das acções, depreciando o valor das restantes) e nenhuma entidade adquirente correria o risco de ficar com uma posição minoritária face ao Banesto.

reprivatização da instituição. Se aparecesse, teria naturalmente maior mérito relativo, mas tal não passava de uma mera hipótese teórica.

Ora o Ministro das Finanças tinha que decidir no quadro concreto das alternativas disponíveis.

É neste contexto que o Ministro das Finanças autoriza a operação proposta através do Despacho n.º 4/95-XII, de 13 de Janeiro de 1995, que se transcreve:

*«1 — António Champalimaud, nos termos do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, vem solicitar autorização para adquirir para si ou para sociedades por si directa ou indirectamente controladas, acções do Banco Totta & Açores (BTA) representativas de até 50 % do seu capital social, detidas em 25 % directamente pelo Banco Espanhol Banesto, e na parte restante através da aquisição da totalidade das acções representativas dos capitais sociais de sociedades que detêm, em conjunto, 25 % do capital social do BTA.*

*2 — O acordo celebrado entre as partes evidencia a situação objectiva hoje existente na estrutura accionista do Totta, que se caracteriza por uma actuação conjunta das entidades vendedoras do bloco de 50 % e também pelos aspectos seguintes:*

- a) Detecção pelas entidades fiscalizadoras da existência de fortes indícios de não cumprimento da legislação portuguesa quanto aos limites estabelecidos para a participação do capital estrangeiro na reprivatização do Banco;*
- b) Uma situação de litígio entre o Banesto e as autoridades financeiras e monetárias portuguesas, que se vem arrastando há largo tempo e com perspectivas de agravamento a curto prazo, com reflexos negativos na estabilidade da instituição;*
- c) Uma indefinição estratégica ligada com a falta de clarificação accionista.*

*3 — A intervenção do Governo, através do Ministro das Finanças, é exigida nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, por se tratar de uma operação sobre uma instituição financeira cuja reprivatização ainda não se encontra totalmente concluída, e tem de ser fundamentada tendo em conta os objectivos seguintes, definidos no*

*artigo 3.º da Lei n.º 11/90, de 5 de Abril (Lei Quadro das Privatizações):*

- 'a) Modernizar as unidades económicas e aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação sectorial ou empresarial;*
- b) Reforçar a capacidade empresarial nacional;*
- c) Promover a redução do peso do Estado na economia;*
- d) Contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais;*
- e) Possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores;*
- f) Preservar os interesses patrimoniais do Estado e valorizar os outros interesses nacionais.*
- g) Promover a redução do peso da dívida pública na economia.'*

*A decisão do Ministro das Finanças deverá resultar, tal como em casos anteriores, de uma avaliação global de todos estes critérios e não apenas de qualquer deles, analisado isoladamente.*

*4 — A avaliação da operação projectada não pode ser feita em abstracto, mas tem necessariamente de atender à análise comparada com a situação objectiva hoje existente, na sua substância e não apenas na sua forma.*

*Trata-se, na sua verdadeira natureza, de uma operação de substituição, no controlo de 50 % do BTA, de um conjunto de accionistas liderados pelo Banesto, pelo Grupo Champalimaud.*

*4.1 — Em relação ao objectivo da alínea a), a avaliação é positiva, na medida em que permite a obtenção de efeitos sinérgicos na gestão coordenada com outras unidades do mesmo Grupo, contribuindo assim para a modernização, melhoria da competitividade e reestruturação sectorial.*

*4.2 — Quanto ao objectivo da alínea b) — 'reforço da capacidade empresarial nacional' — ele é plenamente atingido com a operação, pois tem como efeito o fortalecimento de um grupo de capital nacional com fortes tradições na economia portuguesa e no sector financeiro.*

4.3 — *No que respeita ao critério 'desenvolvimento do mercado de capitais', a nossa avaliação da operação é positiva, uma vez que clarifica a estrutura accionista do BTA, potencia a estabilidade da sua gestão e põe fim ao litígio existente com as autoridades financeiras e monetárias, o que não pode deixar de ser favorável para o conjunto dos seus accionistas e para a valorização potencial da instituição.*

*De facto, para os restantes accionistas, a operação, em substância, representa apenas a substituição do actual grupo accionista de controlo, por outro, mas com as vantagens apontadas.*

4.4 — *No que concerne ao objectivo da alínea e) — 'possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores' —, saliente-se que a dispersão do capital obtida com a privatização já realizada não é posta em causa, adquirindo o requerente, na realidade, participações já concentradas.*

4.5 — *No que concerne ao objectivo de 'preservar os interesses patrimoniais do Estado', importa considerar que a operação, pela clarificação accionista alcançada, cria mais condições para a conclusão da reprivatização do BTA;*

4.6 — *Quanto aos critérios das alíneas c) e g), eles não assumem especial relevância decisória, mas não pode deixar de se referir que a operação potencia, também, pela razão apresentada no ponto anterior, reflexos positivos nos objectivos de redução do peso do Estado na economia e de redução da dívida pública.*

4.7 — *No que se refere ao segundo segmento da alínea f), 'valorizar os outros interesses nacionais', considere relevante em despachos anteriores 'o potencial impacto da operação na estabilidade do sistema financeiro e no respectivo equilíbrio concorrencial'.*

*Atendendo ao lugar destacado que o BTA ocupa no sector bancário, o objectivo de estabilidade accionista, que a operação projectada proporciona, leva a uma avaliação positiva do seu impacto na estabilidade do sistema financeiro, o que é confrontado com o potencial impacto negativo no 'equilíbrio concorrencial' em consequência da redução do número de centros de decisão no sector.*

*5 — Considerando o parecer da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações;*

*Considerando a avaliação da operação face à situação objectiva existente;*

*Considerando igualmente a avaliação global efectuada:*

*Decido, ao abrigo do disposto no artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, autorizar a aquisição pelo requerente da participação de até 50 % no capital social do BTA.»*

É igualmente neste contexto que surge uma divergência de interpretação jurídica da legislação entre a Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações (CAR) e a CMVM.

Sustenta a CAR nas conclusões do seu parecer sobre a operação Champalimaud/Totta, Parecer n.º 263/BTA-OPA, de 11 de Janeiro de 1995:

*«A — As disposições sobre a obrigatoriedade do lançamento de uma oferta pública de aquisição (OPA) constantes do CSC e CMVM governam o regime geral de mercado, mas cedem perante o direito especial e reforçado das reprivatizações<sup>5</sup>;*

*B — Semelhante entendimento é hoje confirmado, em face da publicação do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, pois este diploma passou a exigir — em derrogação frontal das leis de mercado — para todas as sociedades que depois dele viessem a entrar em reprivatização e para aquelas cuja reprivatização já estivesse então em curso, desde que fossem instituições financeiras, que as participações qualificadas do capital destas sociedades passavam a depender de autorização prévia do Ministro das Finanças que deverá ter ‘em conta os objectivos definidos no artigo 3.º da Lei n.º 11/90, de 5 de Abril’ (artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93);*

*C — Semelhante regime legal não pode significar senão:*

- a) Que, se a operação cuja autorização se requer projecta postergar uma OPA ou qualquer outro processo técnico do mercado de valores mobiliários, mas realiza os objectivos do artigo 3.º da Lei n.º 11/90, o Ministro das Finanças pode aprová-la;*

<sup>5</sup> A posição do CAR não era nova (o que lhe dá mais valor), pois já tinha emitido tal doutrina no seu Parecer publicado no *Diário da República* em Julho de 1992.

b) *Que a autorização outorgada pelo Ministro excluirá, ipso facto a submissão da operação às disposições gerais do mercado incompatíveis com o projecto aprovado [ . . . ]»*

A CMVM, prisioneira de uma posição prematura do seu presidente, tomada logo no dia 7 de Janeiro através da imprensa – antes de conhecer o *dossier*<sup>6</sup> –, sustenta a tese jurídica diferente de que a operação não poderia ser aprovada sem a exigência de uma OPA (parcial), pois argumentava que o Código do Mercado de Valores Mobiliários deveria ser aplicado mesmo no caso de uma instituição financeira com o processo de reprivatização em curso.

Face às divergências de análise jurídica entre a CAR e a CMVM, o Governo solicitou parecer aos maiores juristas da matéria, entre os quais o Dr. José Luís Sapateiro (principal autor do Código do Mercado de Valores Mobiliários), Prof. Raul Ventura e Prof. Meneses Cordeiro, para além de ter tido acesso ao parecer do Prof. Ferrer Correia elaborado a pedido do BTA.

Não restaram dúvidas ao Ministério das Finanças de que a tese da CAR estava devidamente fundamentada. Mas, para que não permanecesse qualquer incerteza na interpretação da lei existente (com todas as consequências negativas para a estabilidade da instituição e do sistema financeiro derivadas de potenciais conflitos jurídicos entre o adquirente e a CMVM), o Governo aprovou um diploma interpretativo acolhendo a tese jurídica da CAR, o que motivou o pedido de resignação do conselho directivo da CMVM (já esperado em função da posição prematura assumida).

Foi então o Ministro das Finanças criticado por analistas, que anteriormente o tinham elogiado por ter obrigado o Santander/Banesto a alienar a sua posição no BTA; na sua maioria, entraram em contradição evidente, pois defendiam não um diploma interpretativo (de resto dispensável) mas um diploma excepcional que derogasse o Código para a operação concreta.

---

<sup>6</sup> Nenhum requerimento ou pedido tinha sido feito pela entidade adquirente.

Na nossa opinião, era exactamente esse o caminho que não deveríamos seguir, pois seria sempre preferível, no limite, interpretar a legislação existente e acolher as teses jurídicas da CAR e dos maiores especialistas, do que criar legislação de excepção para a situação concreta.

Se surgiram críticas à solução (após a publicidade feita em torno da oposição da CMVM, não antes), a verdade é que ninguém apresentou alternativa credível à operação aprovada, que permitisse a solução de um «caso» que se arrastava há anos e que era prejudicial à imagem do Estado, do mercado de capitais e de uma instituição tão importante no sistema financeiro. A única alternativa seria continuar à espera da solução ideal, que não chegou durante pelo menos três anos e que seguramente não chegaria, pelo menos em tempo útil, ou seja, a única alternativa seria continuar o litígio com o Banesto, com as autoridades espanholas e com a Comissão da União Europeia.

Podemos imaginar as críticas ao Ministro das Finanças que teriam surgido, se, por hipótese, a operação não tivesse sido aprovada. . .

A substituição do conselho directivo da CMVM foi resolvida em poucos dias, com o novo conselho directivo<sup>7</sup> a ter um bom acolhimento pelo mercado. Os sucessos da colocação em Bolsa das acções da Portugal Telecom e da Portucel Industrial, operações subsequentes ao acontecimento, e que a generalidade dos analistas considerava como verdadeiros testes à decisão tomada no BTA, vieram demonstrar que a imagem do mercado de capitais em nada ficou afectada, antes pelo contrário.

### **9.2.3.2 – Banco Português do Atlântico (BPA)**

Esta instituição financeira iniciou o seu processo de reprivatização em 1991, por fases, não se visualizando, ao longo de 1994, a possibilidade de construção de uma estru-

<sup>7</sup> A sua constituição passou a ser a seguinte:

Presidente, Dr. Álvaro Dâmaso; vice-presidente, Dr. José Nunes Pereira; e os vogais, Dr. João Correia de Matos, Dr. Luís Laranjo e Dr. Aníbal Paulista.



tura accionista privada, estável e coerente, apesar de um grupo de accionistas se apresentar como tendo esse objectivo<sup>8</sup>. O Estado dispunha ainda de 24,5% do respectivo capital social e ficou claro que esta participação teria que desempenhar um papel importante na construção desse objectivo essencial de estabilidade accionista de uma das principais instituições do sistema financeiro português. Esta conclusão tornou-se mais evidente na parte final de 1994, após o esforço que o Estado resolveu fazer, através do seu representante Dr. José Miguel Júdice, para tentar uma concertação estratégica e de gestão entre os principais accionistas privados. A grande conclusão foi que o «núcleo duro nunca existiu», como aliás o seu principal protagonista publicamente reconheceu em entrevista. Todos (ou quase) estavam dispostos a vender as suas posições accionistas numa primeira oportunidade, como alguns também publicamente reconheceram.

Deve salientar-se o nosso grande apreço pessoal por todos os membros do denominado «núcleo duro», pois são dos maiores empresários portugueses nos seus ramos de actividade. A nossa conclusão respeita única e exclusivamente ao grupo, enquanto accionista do BPA, em termos de dispor, ou não, enquanto tal, de uma estratégia global e coerente para a instituição.

O BPA foi objecto de duas operações propostas ao mercado em 1994 e em 1995:

- uma primeira oferta pública de aquisição parcial (40%) por parte do Banco Comercial Português (BCP), nos finais de Julho de 1994;
- uma segunda oferta pública de aquisição, desta vez geral (OPA geral), por parte do BCP e da Companhia de Seguros Império, no princípio de 1995.

O Ministro das Finanças teria que autorizar, ou não, estas operações à luz dos critérios previstos na lei. No primeiro caso, a avaliação foi negativa; na segunda operação, a autorização foi concedida.

---

<sup>8</sup> Adiante designado por «núcleo duro».

Para se evidenciar bem os fundamentos da diferente avaliação feita pelo Ministro das Finanças, na primeira e na segunda operação, transcreve-se a seguir o Despacho n.º 2/95-XII, de 12 de Janeiro de 1995, que aprovou a segunda operação, na medida em que apresenta uma análise comparativa das duas avaliações:

*«1 — Em requerimento que apresentaram conjuntamente, o Banco Comercial Português, S. A. (BCP), e a Companhia de Seguros Império, S. A. (Império), vêm, nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, solicitar autorização para a aquisição de participações qualificadas no capital do Banco Português do Atlântico, S. A. (BPA), participações que os requerentes se propõem adquirir por meio de oferta pública geral de aquisição a lançar em conjunto.*

*Nessa oferta, o requerente Banco Comercial Português propõe-se adquirir acções correspondentes a 50,0001 % do total daquele capital do Banco Português do Atlântico, propondo-se a Companhia de Seguros Império adquirir todas as restantes acções que forem vendidas, e sendo a oferta condicionada à sua aceitação quanto a um mínimo de acções correspondentes a 50,0001 % do capital social da referida instituição.*

*Acrescenta ainda o requerente Banco Comercial Português que, obtida a pretendida participação maioritária no Banco Português do Atlântico, ocorrerá possivelmente também aquisição indirecta, de dimensão neste momento indeterminada, correspondente à que o Banco Português do Atlântico detiver, à data da aquisição de participação qualificada pretendida, na União de Bancos Portugueses, S. A. (UBP), igualmente instituição de crédito com processo de reprivatização não concluído.*

*Terminam, requerendo autorização para as mencionadas aquisições de participações qualificadas, nos termos do artigo 4.º do referido Decreto-Lei n.º 380/93, isto é, quanto ao Banco Comercial Português, a aquisição de participação qualificada no Banco Português do Atlântico superior a 50 % do capital ou dos direitos de voto deste e ainda, indirectamente, da participação qualificada que o Banco Português do Atlân-*

*tico tenha na União de Bancos Portugueses à data em que o Banco Comercial Português adquirir a participação qualificada no Banco Português do Atlântico e, quanto à Companhia de Seguros Império, a aquisição de qualquer das participações qualificadas inferiores a 50 % dos direitos de voto ou do capital social do Banco Português do Atlântico, conforme o que vier a resultar da prevista oferta pública de aquisição.*

*2 — A intervenção do Governo, através do Ministro das Finanças, é exigida nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, por se tratar de uma operação sobre uma instituição financeira cuja reprivatização ainda não se encontra totalmente concluída, e tem de ser fundamentada tendo em conta os objectivos seguintes, definidos no artigo 3.º da Lei n.º 11/90, de 5 de Abril (Lei Quadro das Privatizações):*

- a) Modernizar as unidades económicas e aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação sectorial ou empresarial;*
- b) Reforçar a capacidade empresarial nacional;*
- c) Promover a redução do peso do Estado na economia;*
- d) Contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais;*
- e) Possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores;*
- f) Preservar os interesses patrimoniais do Estado e valorizar os outros interesses nacionais;*
- g) Promover a redução do peso da dívida pública na economia.'*

*3 — Conforme é sabido, apreciei e decidi recentemente, pelo meu Despacho n.º 73/94/XII, um pedido de aquisição de participação qualificada no BPA apresentado também pelo BCP, no âmbito de uma oferta pública de aquisição parcial dirigida a acções correspondentes a 40 % do capital do BPA, tendo concluído, em cômputo global das razões num sentido e noutro, pela não autorização de tal aquisição.*

*A importância da matéria e a exigência de coerência em decisões de profundas implicações no funcionamento do mercado e no sistema financeiro justificam que se observem agora de perto quer a perspectiva de análise quer o itinerário decisório seguidos naquele meu anterior Despacho n.º 73/94/XII, cujos princípios orientadores essenciais continuo a perfilhar.*

*4 — A decisão do Ministro das Finanças resulta de uma avaliação global de todos os critérios apontados e não apenas de qualquer deles, analisado isoladamente.*

*4.1 — No que respeita ao objectivo da alínea a), e na medida em que a operação projectada assume a natureza de uma OPA geral e está mesmo expressamente condicionada à aquisição pelo oferente de mais de 50% das acções do BPA, resultando necessariamente do seu sucesso um claro controlo do BPA pela primeira instituição requerente, torna-se viável a coordenação estratégica entre as duas instituições, a exploração de sinergias, e o aproveitamento de economias de escala e de gama, aspectos que devem qualificar-se como positivos no quadro deste critério.*

*Desvanecem-se, assim, as objecções formuladas a este propósito no citado despacho, decorrentes da natureza parcial da OPA, designadamente no tocante à indefinição estratégica da instituição e a eventuais conflitos de interesses no seio da instituição alvo.*

*4.2 — Quanto aos objectivos das alíneas b) e), mantenho o entendimento de que os mesmos não são totalmente atingidos pela operação.*

*4.3 — Quanto ao objectivo da alínea d) «contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais», reitero a avaliação positiva dos efeitos imediatos da operação já efectuada no anterior despacho, constatando agora que o mesmo não apresenta os inconvenientes de uma OPA parcial em virtude de os accionistas actuais do BPA terem a possibilidade de vender a totalidade das suas acções.*

*4.4 — Quanto ao critério da alínea f) — «preservar os interesses patrimoniais do Estado», continuo a entender que uma OPA geral permite contemplar adequadamente todos os interesses em presença, ao contrário de uma OPA parcial, na medida em que se torna viável a conjugação dos interesses do Estado com a defesa dos interesses financeiros de todos*

os accionistas do BPA, pelo que é agora positiva a avaliação da operação no quadro deste objectivo<sup>9</sup>.

4.5 — No que respeita aos objectivos das alíneas c) e g), de salientar que a operação potencia a criação de condições de estabilidade accionista no BPA que permitirão considerar o desenvolvimento da 4.<sup>a</sup> fase de reprivatização e ainda a venda potencial da participação de 20 % que o Estado detém no capital da UBP, o que poderá contribuir adicionalmente para a redução do peso do Estado na economia e para a redução da dívida pública.

4.6 — No que se refere ao segundo segmento da alínea f), «valorizar os outros interesses nacionais», considere relevante no mencionado despacho «o potencial impacto da operação na estabilidade do sistema financeiro e no respectivo equilíbrio concorrencial».

A estabilidade accionista das principais instituições do sistema financeiro, entre as quais o BPA ocupa um lugar importante, é um elemento crítico para a estabilidade do próprio sistema financeiro, pelo que a avaliação que fazemos neste âmbito da operação projectada é positiva, na medida em que a estrutura accionista actual do BPA não tem proporcionado soluções que garantam este objectivo essencial.

Por outro lado, esta operação, revestindo a natureza de OPA geral, não apresenta os inconvenientes que o esquema de OPA parcial poderia originar.

O impacte favorável da operação projectada na estabilidade do sistema financeiro tem de ser confrontado com o potencial impacto negativo no «equilíbrio concorrencial» em consequência da redução do número de centros de decisão no sistema financeiro.

5 — Considerando as características da operação;

Considerando o parecer da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações:

Decido, ao abrigo do disposto no artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, em consequência da avalia-

---

<sup>9</sup> Repita-se, pela sua importância, o que se referiu na nota 2 deste capítulo: se se optasse pela venda na OPA parcial, o Estado, quando muito, poderia vender apenas 40 % das acções que detinha, prejudicando o valor das restantes. Se não vendesse, o valor da sua participação de 24,5 % ficaria prejudicado, como é evidente.

*ção global efectuada, autorizar a aquisição pelos requerentes das participações solicitadas no capital social do BPA e indirectamente no da UBP.»*

Por outro lado, o Governo aproveitou a oportunidade para realizar a última fase de reprivatização do BPA por ajuste directo através de uma OPA geral (qualquer que aparecesse no mercado), ao preço mínimo de 2730\$ por acção (superior em cerca de 40 % ao preço da anterior fase da reprivatização). Ficou, pois, claro que quem quisesse concorrer com a operação proposta pelo BCP/Império teria de lançar uma contra-OPA, o que não veio a suceder.

As motivações da decisão do Governo estavam ligadas com o seu objectivo de construção de uma solução de estabilidade accionista para a instituição, essencial para clarificar o seu rumo estratégico.

O grupo de accionistas que pretendia assumir-se como «núcleo duro» confirmou a sua não consistência e autodissolveu-se mesmo antes de o Estado também ter decidido vender em OPA, na medida em que revogaram o acordo entre eles, substituindo-o por um contrato de opção de venda a favor de um deles, em data anterior à decisão do Governo de aproveitar a oportunidade surgida no mercado para reprivatizar a última fase de reprivatização do BPA.

A operação da OPA geral foi um sucesso de mercado, pois apresentava-se como altamente vantajosa para o conjunto dos seus accionistas. Praticamente todos venderam. O Estado realizou um encaixe à volta dos 75 milhões de contos (2800\$ por acção) e viu criadas condições para a venda dos remanescentes 20 % que ainda detinha no capital social da União de Bancos Portugueses (UBP), o que proporcionou, adicionalmente, um encaixe da ordem dos 7,5 milhões de contos.

Foi, assim, uma boa operação sob todos os pontos de vista. Mais uma vez na solução de um «caso» difícil, seguimos uma via pragmática, e numa situação em que não se revelou outra alternativa que fosse credível.

Os críticos (poucos), uma vez mais, não apresentaram alternativas concretas conducentes aos objectivos em vista. O principal protagonista tentou, aparentemente, contrariar a OPA geral, mas sem consequências. Responsabilizou o Ministério das Finanças pelo facto tanto na Comunicação

Social como em carta que nos foi dirigida, à qual respondemos, também por carta datada de 5 de Junho de 1995, que a seguir se transcreve:

*«Agradeço a sua carta de há dias. A propósito da mesma, faço as considerações seguintes:*

*1 — O Senhor continua a não perceber os três pressupostos básicos que conduziram a actuação do Ministério das Finanças na reprivatização integral do BPA:*

- i) defesa dos interesses do Estado, o mesmo é dizer de dez milhões de portugueses;*
- ii) criação de condições de estabilidade accionista numa instituição bancária tão relevante no Sistema Financeiro Português;*
- iii) consideração dos interesses de todos os accionistas do BPA (cerca de 40 000) e não apenas os específicos de qualquer grupo.*

*Foi este o sentido essencial das mensagens, por palavras e actos, que transmitimos, ao longo de 1994, ao grupo dos accionistas que pretendiam posicionar-se como 'núcleo duro'. Mais concretamente enviámos três 'sinais' muito fortes:*

- i) necessidade de demonstração de que tal grupo gozava de estabilidade, que era um grupo coerente com uma estratégia para a instituição.*

*Não foi por acaso que não vingou a ideia de constituição de uma SGPS, o que representou um sinal de sentido contrário;*

- ii) que o Estado só realizaria a última fase da reprivatização quando, em função da sua avaliação, estivessem criadas condições de estabilidade accionista;*
- iii) participação no aumento de capital em meados de 1994. Tal ficou a dever-se ao facto de o Estado não querer continuar a ver diluída a sua posição accionista de 24,5 % para que pudesse ter uma palavra mais forte na construção do modelo de estrutura accionista final que garantisse a estabilidade da instituição.*

*Por outras palavras, o Ministério das Finanças já tinha então sérias dúvidas de que a estrutura accionista existente conduzisse ao objectivo em vista.*

*Para que não haja dúvidas sobre este último aspecto (participação no aumento de capital), confirmo que foi a motivação apontada que esteve na base da orientação que transmiti ao então Secretário de Estado Prof. António de Sousa, o qual, ainda recentemente, confirmou isso mesmo em entrevista ao Diário Económico,<sup>10</sup> de 27 de Abril. Passo a transcrever excertos desta entrevista: "Para o então Secretário de Estado este é um bom exemplo de como se tentou criar condições para que o núcleo duro se tornasse mais consistente. O Governo estava interessado em fazer a privatização dos 25 % do BPA durante o ano de 1994. Mas não a queríamos fazer sem criar as tais condições para a tal estabilidade accionista. Daí o aumento de capital que o Estado acompanhou em Junho do ano passado, ao contrário do que era política na altura e aproveitando para dar uma indicação de que não acreditávamos que o núcleo duro era consistente. Como, aliás, este ano se veio a verificar."*

*2 — Se o Governo já tinha sérias dúvidas, no Verão de 1994, de poder alcançar o objectivo essencial de estabilidade da instituição com a estrutura accionista então existente, as suas dúvidas dissiparam-se com o doloroso processo de diálogo com os accionistas principais que o Estado resolveu fazer num último esforço, através do seu representante Dr. José Miguel Júdice. A sua missão foi um insucesso, não por culpa dos seus méritos, mas pela natureza dos interesses divergentes no seio dos principais accionistas. Atestam-no as centenas de páginas das actas das reuniões e o espectáculo público das declarações de alguns.*

*Portanto, feita a demonstração da impossibilidade de construção de uma solução de estabilidade accionista, como é que o Governo justificaria, perante o conjunto dos contribuintes portugueses, a não consideração da venda da sua posição accionista através de uma operação geral de aquisição que aparecesse no mercado (a que surgiu ou qualquer outra) a um preço por acção superior em pelo menos 40 % ao preço anterior?*

*Isto mesmo tive oportunidade de lhe dizer pessoalmente. Devo esclarecer que a decisão não foi do Ministro das Finan-*

<sup>10</sup> Onde o Prof. António de Sousa também explicou as motivações e pressupostos da carta que dirigiu ao chamado "núcleo duro" no início de 1994.



ças, mas do Conselho de Ministros (única entidade que tem competência na matéria).

3 — Em relação às cartas que me mandou, na fase de diálogo para a tentativa de construção de uma solução de estabilidade no seio do chamado 'núcleo duro', elas foram analisadas como input pelo Dr. José Miguel Júdice. É evidente que quem possuía, como o Senhor, apenas 7% do capital do banco não poderia impor a sua vontade aos outros accionistas privados, a menos que, previamente, reforçasse o seu poder accionista, investindo. Foi isso que não esteve disposto a fazer.

Quanto ao seu cenário de substituir o 'núcleo duro' por outro 'núcleo duro' (afinal, os pretensos compromissos do Governo eram com qualquer 'núcleo duro'?) — recorde que, na sua expressão, o chamado 'núcleo duro nunca existiu'<sup>11</sup> —, devo dizer-lhe que esse não era um problema do Governo. Era, eventualmente um objectivo seu, cuja concretização dependeria da sua vontade e de outras. Tanto a sua não foi suficientemente forte (pelo menos) nem a dos seus eventuais parceiros.

Com o aparecimento no mercado de uma OPA geral, quem quisesse concorrer no controlo do BPA, teria de lançar uma contra-OPA, como é evidente.

4 — Lamento a sua 'propaganda' contra o Ministério das Finanças. Começou com o desencadeamento das hostilidades por si com a infeliz entrevista ao Diário de Notícias<sup>12</sup> (em que disse que foi 'espezinhado pela incompetência do Ministério das Finanças'), e continuou em entrevistas nos jornais e na televisão. O Senhor procurou encontrar um 'bode expiatório' face ao facto de não ter conseguido (ou querido) contrariar uma operação no mercado, transparente, que permitiu criar condições de estabilidade accionista e dotar o BPA de um rumo estratégico e que, manifestamente, foi óptima para os interesses financeiros do Estado e para o conjunto dos accionistas.

5 — Por último, quanto à sua avaliação da performance do Ministro das Finanças e da sua equipa, eu aconselho-o a ser rigoroso. Como sabe, uma avaliação da performance de qualquer gestor tem de ser feita face aos objectivos que procura alcançar nas áreas da sua responsabilidade.

<sup>11</sup> Em entrevista à Reuters de 3 de Novembro de 1994.

<sup>12</sup> Diário de Notícias de 15 de Março de 1995.

Assim, aconselho-o a comparar performances nas áreas seguintes. Por exemplo, só para citar algumas:

*Política orçamental:*

- *recuperação das receitas fiscais (luta contra a evasão fiscal);*
- *redução do défice do Estado;*
- *controlo das despesas correntes de funcionamento do Estado;*
- *redução do diferencial do défice do Estado face ao objectivo;*
- *desenvolvimento da política fiscal numa óptica de equidade e competitividade tomando como modelo o prevalecente nos países da UE.*

*Política de rendimentos e preços:*

- *evolução salarial da função pública (com grande efeito demonstração na moderação salarial de 1994 e 1995);*
- *ligação da política salarial com a produtividade (reduzindo o custo unitário da mão-de-obra);*
- *redução da taxa de inflação face à média comunitária (tanto no sector dos bens transaccionáveis como no dos não transaccionáveis).*

*Política monetária e cambial:*

- *criação de condições de flexibilização da política monetária, através da consolidação orçamental e da moderação salarial, em estabilidade cambial;*
- *criação de condições macroeconómicas para a baixa gradual e progressiva das taxas de juro no mercado de crédito;*
- *redução do diferencial das taxas de juro de curto e longo prazo face à média europeia.*

*Privatizações:*

- *aceleração do processo (cerca de 25 operações em 1994-1995);*
- *solução dos dossiers pendentes arrastados do passado (BTA, BPA e PETROGAL).*

*Mercado de capitais:*

- *revisão da lei das SGPS;*
- *ligação das privatizações ao desenvolvimento do mercado de capitais (CIMPOR; BFE; TELECOM; Portugal Industrial);*
- *revisão da Lei Sapateiro;*
- *modernização do segmento da dívida pública.*

*Como alguém me disse, o Senhor avalia o Ministro das Finanças com base em meros interesses pessoais que teriam sido prejudicados no caso do BPA. Não é um critério objectivo.*

*6 — As minhas divergências em relação à sua análise da actuação do Ministério das Finanças (aliás do Governo) no caso BPA e quanto ao exagero das suas afirmações públicas contra o Ministro, não me impedem de continuar a dizer, sempre que vem a propósito, que o considero um grande empresário, daqueles que o país precisa. Mas, tal como já lhe disse, 'um grande empresário também erra' ou que 'também se engana . . . '».*

**9.2.3.3 – PETROGAL**

Foi o terceiro caso difícil que houve que solucionar, em estreita ligação com o Ministério da Indústria e Energia. O objectivo era a construção de um modelo de acordo que satisfizesse os interesses fundamentais da empresa, do Estado e que contemplasse os interesses legítimos do grupo privado; este pretendia assumir-se como um verdadeiro «núcleo duro», disposto a investir e a assumir riscos.

Na sequência do Decreto-Lei n.º 353/91, de 20 de Setembro, que definiu a 1.ª fase da reprivatização da PETROGAL, o grupo privado passou a deter 25% do respectivo capital social e o Estado 75%, mas com as opções seguintes por parte dos privados, a exercer até 19 de Junho de 1995:

- Opção A: adquirir mais 26% do capital social (passando, portanto, para 51%) a um preço a determinar segundo critérios pré-fixados, o que corres-

ponderia a cerca de 2000\$ por acção (contra 1700\$ de preço inicial);

Opção B: solicitar ao Estado a devolução do capital que inicialmente o grupo privado investiu (cerca de 40 milhões de contos), sofrendo uma penalização correspondente a cerca de 10 milhões de contos.

A Opção A deixou de ser realista na altura pelas principais razões a seguir apontadas:

- a empresa acumulou prejuízos da ordem dos 70 milhões de contos, o que conduziu à sua descapitalização;
- em consequência, o seu valor real, nos finais de 1994, não se afastaria dos 1000\$ por acção (valor global da ordem dos 90 milhões de contos), segundo estudo de reestruturação financeira encomendado pelo próprio Conselho de Administração.

Portanto, na ausência de um novo acordo<sup>13</sup>, o grupo privado tenderia pela Opção B, o que significaria:

- que o Estado teria de desembolsar, em termos líquidos, cerca de 30 milhões de contos, a entregar aos privados (40 milhões de contos do investimento inicial deduzidos de 10 milhões de cláusula penal);
- que o Estado passaria a ser titular, de novo, de 100% do capital social da empresa;
- que, em consequência, o Estado teria de recapitalizar, sozinho, a sociedade para obter uma estrutura financeira minimamente equilibrada<sup>14</sup>, ou seja, o Estado teria de investir, de imediato, na empresa mais 40 milhões de contos em dinheiro fresco, para além da conversão dos títulos de participação no valor de 37,5 milhões de contos (esta conversão também acontecerá no acordo alternativo).

<sup>13</sup> Alternativo em relação à Opção B. É o que à frente se designa por «Novo acordo».

<sup>14</sup> Comparável à que resulta do novo acordo estabelecido.

Para além dos aspectos referidos, a situação existente era, ainda, caracterizada por instabilidade na gestão, existindo a hipótese de disputa jurídica em caso de não se alcançar um acordo alternativo.

Por outro lado, a par da necessidade de estabilidade accionista e de gestão, a empresa apresenta uma insuficiência grande de fundos próprios.

Recorde-se, ainda, que os prejuízos acumulados foram fruto de circunstâncias excepcionais de amplitude dificilmente previsível no momento da reprivatização, o que não poderia deixar, também, o Estado indiferente na construção de uma solução por acordo com os accionistas privados.

Após a reunião de 9 de Junho, em que houve uma quase ruptura nas negociações, resolvemos fazer um novo esforço de acordo, com o apoio dos Srs. Secretários de Estado da Energia e das Finanças e do advogado Dr. Rui Pena, e em ligação estreita com o Sr. Ministro da Indústria e Energia, ausente no Brasil.

Construímos, conjuntamente com o Sr. Ministro da Indústria e Energia, o modelo de solução alcançado nos dias seguintes, o qual foi aprovado em Conselho de Ministros do dia 18 de Junho.

#### **Novo acordo**

O novo acordo (alternativo em relação à Opção B, já que a A estava fora de causa, como se explicou) contempla medidas de saneamento financeiro e um conjunto de princípios quanto a preferências e condicionantes em futuras alienações de acções e na área da gestão.

No que respeita ao saneamento financeiro, as medidas são:

- redução de capital de 70 milhões de contos tendo em vista a cobertura de prejuízos acumulados;
- aumento de capital de 77,35 milhões de contos, a subscrever e a realizar ao valor nominal de 1000\$ por acção:
  - a PETROCONTROL (grupo privado) entra, em dinheiro, com 40 milhões de contos;
  - o Estado converte em capital 37,35 milhões de contos de títulos de participação da Petrogal de que já é titular;

- após as operações descritas, o Estado deterá 55 % do capital social da Petrogal e os privados 45 %;
- a estrutura financeira da empresa melhora significativamente, passando, em valores aproximados, o rácio dívidas/capital próprio de 4 para 2 (as empresas do sector a nível internacional apresentam normalmente um rácio não superior a 1).

Estabeleceram-se ainda as seguintes regras quanto a preferências:

- o Estado não toma compromissos quanto a datas de eventuais futuras fases de reprivatização;
- simplesmente, quando o Estado decidir alienar mais acções da PETROGAL, dará preferência aos privados, com excepção de vir a reservar uma parcela (até 20 %) destinada a pequenos subscritores, trabalhadores e emigrantes (caso em que a PETROCONTROL ficaria impedida de adquirir, directa ou indirectamente, tais acções no mercado secundário); e
- sem prejuízo das regras de indisponibilidade, o Estado goza, ainda, do direito de preferência em futuras alienações de acções da PETROGAL a efectuar pela PETROCONTROL.

Por seu turno, os accionistas privados ficaram com as seguintes condicionantes principais:

- indisponibilidade das acções até final do ano de 1998;
- para além deste período, a alienação e a oneração das acções da PETROGAL ficam dependentes da autorização do Governo;
- se as acções da PETROGAL vierem a ser admitidas à cotação na Bolsa, as respectivas alienação ou oneração ficam sujeitas ao processo de autorização prevista no Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro;
- além disso, mantém-se a condicionante já estipulada no decreto-lei inicial (Decreto-Lei n.º 353/91) em que as acções da SGPS (PETROCONTROL) não poderão ser alienadas a terceiros (fora do grupo

accionista fundador da SGPS) sem autorização do Governo;

- o Estado tem a opção de manter sempre uma *golden-share*, com os direitos inerentes;
- a cláusula penal (cerca de 10 milhões de contos) só se anularia com o depósito, pelo grupo privado, à ordem da PETROGAL, dos 40 milhões de contos consignados à realização do aumento do capital social (tal consta de resolução de Conselho de Ministros também aprovada conjuntamente com o decreto-lei).

Quanto aos princípios de gestão acordados, destacam-se os seguintes:

- os membros de Conselho de Administração são indicados pelo Estado e pelo grupo privado nas respectivas proporções de capital detidas;
- a gestão executiva será delegada numa comissão executiva constituída por gestores profissionais, escolhidos de comum acordo;
- enquanto o Estado detiver a maioria relativa de capital social indicará o presidente do Conselho de Administração e o presidente da comissão executiva;
- o acordo parassocial regulará ainda outros aspectos da gestão estratégica da sociedade, requerendo para isso a aprovação por uma maioria de dois terços.

#### **Análise do novo acordo do ponto de vista dos interesses do Estado**

Salientam-se os aspectos seguintes:

- do ponto de vista financeiro, o acordo alternativo evita ao Estado (isto é, ao conjunto dos contribuintes) o desembolso imediato de 70 milhões de contos, ficando com 55 % da empresa em vez de 100 % (na ausência de acordo), para a mesma estrutura financeira da PETROGAL;
- o acordo alternativo permite ao Estado controlar, no futuro, a evolução da estrutura accionista privada,

em consequência das autorizações necessárias e da preferência definida;

- o Estado não fica vinculado a datas para a realização de novas fases da privatização.

#### **Análise do ponto de vista dos interesses da empresa**

De referir que:

- o acordo permite a consolidação e o reforço dos capitais próprios, dando à sociedade condições de maior competitividade financeira;
- o acordo assegura condições de estabilidade accionista e de gestão, necessárias à consolidação do *turn around* e desenvolvimento estratégico da empresa.

#### **Análise do ponto de vista dos privados**

Destacam-se os elementos seguintes:

- o acordo permite aos accionistas privados continuarem a perspectivar um bom investimento estratégico, numa óptica de médio e longo prazo;
- do ponto de vista financeiro, eles investiram 80,8 milhões de contos na empresa para 45% do capital social, o que representa, após a operação «harmónio», um preço por acção da ordem dos 1737\$, como a seguir se demonstra <sup>15</sup>.

Capital social da PETROGAL antes da operação redução/aumento de capital:

96 milhões de acções ao valor nominal de 1000\$ = 96 milhões de contos.

Estado: 75 % = 72 000 000 acções.

Privados: 25 % = 24 000 000 acções.

<sup>15</sup> Apesar da aridez da matéria, optou-se pela explicação detalhada, pois surgiram, a vários níveis, muitas confusões sobre esta questão.



Preço pago pelos accionistas privados:

$24\ 000\ 000 \times 1\ 700\text{\$}$  (preço fixado no Decreto-Lei n.º 353/91) = 40,8 milhões de contos.

Situação após a operação de redução/aumento de capital:

Redução:

- 70 milhões de contos respeitantes a prejuízos acumulados;
- Após a redução, o número total de acções passou para 26 milhões (96-70).

Estado: 75 % = 19,5 milhões de acções.

Privados: 25 % = 6,5 milhões de acções.

Total: 100 % = 26,0 milhões de contos.

*Aumento:*

Estado: conversão de 37,35 milhões de contos de títulos de participação em capital social (ao valor nominal de 1000\$ por acção);

Privado: entrada de 40 milhões de contos nos cofres da sociedade por compra de 40 milhões de acções ao valor nominal de 1000\$ cada.

Situação do capital social após a operação de redução/aumento:

Estado:  $19,5 + 37,35 = 56,85$  milhões de acções = 55 %.

Privados:  $6,5 + 40 = 46,5$  milhões de acções = 45 %.

Total  $26,0 + 70,35 = 103,35$  milhões de acções = 100 %.

Preço pago pelos privados por acção após a operação de redução/aumento:

	Milhões de contos
• Investimento inicial . . . . .	40,8
• Investimento no âmbito da operação redução/aumento capital: entrada em dinheiro de . . . . .	40
	80,8

• Número de acções detidas – 46,5

• Preço por acção – 1 737\$60

A alternativa, apresentada por alguns críticos (poucos) da operação, consistia em o Estado não chegar a acordo com os privados e reiniciar um novo processo de reprivatização através de dispersão em Bolsa. Do ponto de vista financeiro, tal representaria, como atrás se referiu, um desembolso imediato de 70 milhões de contos dos cofres do Estado:

- a entrega aos privados por parte do Tesouro de 30 milhões de contos (40 menos 10 milhões de cláusula penal, como anteriormente explicado);
- a necessidade de reestruturação financeira prévia da empresa só com dinheiros do Estado, no mínimo de 40 milhões de contos<sup>16</sup> (para a mesma estrutura financeira resultante do acordo), pois a empresa, sem esse saneamento financeiro, não estaria em condições de aceder ao mercado de capitais.

Só depois a empresa poderia ser objecto de OPV, seguramente a um preço inferior ao preço implícito no acordo com os privados. De facto, o valor global da empresa implícito no acordo com os privados (após as operações projectadas) aponta para cerca de 211 milhões de contos (ou seja 2040\$ por acção):

- os privados dispenderam 80,8 milhões de contos para obtenção de uma posição accionista de 45%, o que significa, em termos lineares, um valor total para a empresa de 179,6 milhões de contos;
- se considerarmos, porém, que os accionistas privados detêm uma posição minoritária e que uma posição de controlo valoriza uma empresa em pelo menos 15%, então o valor total da empresa, implicitamente admitido no acordo com os privados, é da ordem dos 211 milhões de contos.

De notar, ainda, que o valor médio unitário de 1737\$60 para os privados é superior ao valor por acção fixado em 1991 pelo Decreto-Lei n.º 353/91 (1700\$), o qual, como se

---

<sup>16</sup> Substituindo a injeção de dinheiro fresco efectuada pelos privados.

sabe, resultou da avaliação da empresa então efectuada. Ora se a empresa, entretanto, acumulou prejuízos de grande dimensão, este valor inicial estaria concerteza reduzido, pelo menos na medida dos prejuízos não cobertos por entrada de dinheiro fresco por parte do Estado.

Mas, para além da defesa dos interesses financeiros do Estado que a solução permitiu, importa também dizer que entendemos, em termos de filosofia política e de gestão, que uma empresa com as características da PETROGAL – operando num contexto competitivo agressivo e num mercado cada vez mais global e integrado –, só tem a ganhar com o contributo de um «núcleo» de accionistas privados em termos de valor acrescentado nos domínios da gestão estratégica e da gestão operacional. Para mais, em verdadeira parceria estratégica com o Estado segundo regras claras.

### **9.3 – Programa para o próximo futuro**

Na nossa perspectiva, o prosseguimento, em 1996 e anos seguintes, do processo das reprivatizações deve constituir um objectivo estratégico essencial.

Exigem-no quatro razões fundamentais:

- o funcionamento competitivo da economia;
- o desenvolvimento do mercado de capitais;
- a redução da dívida pública ligada com a necessidade de anulação dos défices excessivos e com o cumprimento dos critérios para a UEM;
- a disponibilidade de meios para a reestruturação financeira de algumas empresas do sector público com graves desequilíbrios.

O universo das principais empresas públicas susceptíveis de integrar o Programa de Reprivatizações para 1996 e 1997 é, na nossa opinião pessoal, o seguinte:

*Sector financeiro:*

- Banco de Fomento e Exterior/Banco Borges & Irmão;
- Banco Totta & Açores (últimos 13,2%);

*Sector da indústria transformadora:*

- CIMPOR;
- Siderurgia Nacional – Serviços;
- QUIMIGAL (conjunto restante);
- Estaleiros Navais de Viana do Castelo;
- EDM – Empresa Desenvolvimento Mineiro/SOMINCOR;
- Portucel Industrial (2.<sup>a</sup> fase);
- Portucel Florestal (1.<sup>a</sup> fase);
- GESCARTÃO (Portucel Embalagem; Portucel Viana e Portucel Rícicla).

*Sector energético:*

- CPPE – Companhia Portuguesa de Produção de Electricidade (com abertura de capital apenas parcial);
- Empresas Distribuidoras de Electricidade em Média e Baixa Tensão (EN – Electricidade do Norte; CENEL – Electricidade do Centro; LTE – Electricidade de Lisboa e Vale do Tejo; e SLE – Electricidade do Sul); em todas, abertura de capital apenas parcial;
- PETROGAL;
- GDP – Gás de Portugal (parcial);
- TRANSGÁS (parcial).

*Sector dos transportes e comunicações:*

- Portugal Telecom (2.<sup>a</sup> fase);
- BRISA (parcial);
- ANA (parcial);
- TAP.

*Sector da agricultura e mar:*

- Companhia das Lezírias;
- EPAC;
- SILOPOR.

No que respeita ao sector financeiro, a estratégia implícita, aponta para que o Grupo Estado se concentre na

CGD/BNU e para a venda do controlo do BFE/BBI como se fundamenta adiante no capítulo 11 na secção 11.3 «O papel do Estado no sistema financeiro». Nele se conclui com base no estudo da McKinsey, encomendado pelo Ministério das Finanças, que o Estado não precisa de ser accionista do BFE/BBI para a concretização das suas funções no sistema financeiro.

Assim sendo, a McKinsey considera que o Estado não deve deixar desvalorizar a sua participação no BFE/BBI<sup>17</sup> e que, pelo contrário, deve contribuir para um maior equilíbrio concorrencial no sector, desinvestindo integralmente através de um modelo de reprivatização que possibilite a sua substituição por um grupo accionista estratégico privado com centro de decisão nacional.

Este último desiderato seria viável, por exemplo, com os critérios de selecção dos candidatos utilizados no modelo de reprivatização do Banco Pinto & Sotto Mayor<sup>18</sup>; mas, mesmo nessa hipótese, pondo o Estado condições por forma a dar aos actuais accionistas minoritários a oportunidade de venda das suas acções, salvaguardando, portanto, os interesses e as expectativas criadas na primeira fase da reprivatização, ou mesmo as existentes no domínio da política de dividendos para aqueles que decidissem não alienar as suas acções do BFE.

A McKinsey chama a atenção para o facto de que o atractivo táctico desta oferta por parte do Estado, face à situação concreta existente no sector, aconselha a realizar tal opção tão brevemente quanto possível.

No sector da indústria transformadora, a experiência colhida com as dificuldades de venda da GESCARTÃO e de algumas participadas da QUIMIGAL e com o processo da SN – Longos e da SN – Planos leva-nos a concluir que, nal-

---

<sup>17</sup> Na análise da McKinsey tal aconteceria através da entrada de sócios minoritários suspostamente estratégicos, mas condicionadores da opção definitiva, ou se o Estado se deixasse cair, progressivamente, numa posição accionista abaixo da maioria necessária para alterar os Estatutos, ou mesmo numa posição minoritária ainda que de maior accionista.

<sup>18</sup> Em que foram fixados critérios de dimensão máxima para os candidatos em termos de montante de capital próprio consolidado.

gumas situações, se torna necessário dispor de uma maior flexibilidade negocial, quanto a preço e selecção dos candidatos, para se poder atingir o objectivo.

No que respeita aos próximos passos da reprivatização da Portucel Industrial, e bem assim da 1.<sup>a</sup> fase da Portucel Florestal, eles deverão tomar em linha de conta a possibilidade de reestruturação do sector da pasta e do papel, envolvendo a SOPORCEL, e a existência, ou não, de um verdadeiro núcleo privado nacional.

No caso da EDM/SOMINCOR não pode deixar de atender-se ao poder de gestão e à posição accionista da RTZ, defendendo os interesses do Estado através de uma *golden share*. Deve, igualmente, ser ponderado que uma exploração mineira tem, normalmente, um valor potencial decrescente à medida que o tempo decorre.

No que concerne à reprivatização da CIMPOR, importa, também na nossa perspectiva pessoal, ponderar duas variáveis fundamentais: vocação cimenteira dos grupos portugueses e a necessidade de internacionalização. Um raciocínio lógico, poderá aconselhar a exploração de uma hipótese de associação entre a CIMPOR e o único grupo cimenteiro privado português com unidades empresariais no estrangeiro, neste sector.

No sector energético, há que tomar uma opção relativamente ao modelo final de reprivatização da Petrogal, no nosso juízo apenas em 1997. A solução, que nos parece aconselhável, aponta para a manutenção de uma posição accionista do Estado, a nível adequado, em parceria estratégica com o núcleo duro dos privados, fazendo a dispersão em bolsa do remanescente.

No que respeita à CPPE (produção de electricidade) e empresas distribuidoras regionais, apontamos para uma abertura apenas parcial à pequena poupança privada, através de dispersão em Bolsa, sem prejuízo da manutenção do controlo do Estado. O mercado de capitais revela uma grande apetência por este tipo de papel, pelo que se daria, assim, mais um passo no sentido da diversificação sectorial das empresas cotadas. Os trabalhos já executados no que respeita à preparação da CPPE para a privatização tornam possível este objectivo logo na primeira metade de 1996.

A mesma filosofia se aplicaria às empresas distribuidoras de electricidade regionais, em 1997.

A abertura parcial ao capital privado da GDP e TRANS-GÁS, possível ainda na parte final de 1996, deverá privilegiar, em nossa opinião, os investidores institucionais.

No sector das telecomunicações, importa prosseguir, em 1996, com a reprivatização da Telecom, com uma estratégia na 2.<sup>a</sup> fase (mais 20 % do capital) em tudo semelhante à da 1.<sup>a</sup> fase.

Quanto à BRISA, pensamos que tem o perfil indicado para uma dispersão parcial em Bolsa, a concretizar em 1997.

A abertura parcial do capital da ANA só será viável em 1997, após a cisão prévia das actividades de controlo aéreo que têm natureza de serviço público.

O caso da TAP é conhecido. Está em curso, desde 1993, um processo de saneamento económico e financeiro, que foi considerado como condição prévia para a sua reprivatização futura. Esta não poderá deixar de atender aos movimentos competitivos no sector a nível internacional.

No sector da agricultura, impõem-se decisões, em 1996, relativamente à EPAC e Companhia das Lezírias, após as análises que estão em curso.

Quanto à SILOPOR (com uma solução financeira ligada à da EPAC, atendendo às relações financeiras entre elas), a estratégia mais adequada parece ser a sua privatização através da figura da subconcessão de exploração, aplicada individualmente a cada um dos seus terminais (Trafaria, Beato e Leixões).

Dentro da preocupação de preparar um «trabalho de casa» para que o futuro Governo possa tomar as decisões sem descontinuidades, as orientações dadas aos Conselhos de Administração das empresas vão no sentido de não haver perdas de tempos com os processos de avaliação e outras análises ainda necessárias.

Face aos objectivos financeiros em vista, atendendo às razões atrás caracterizadas, pensamos ser viável apontar-se como meta de encaixe financeiro para 1996 e 1997 um montante mínimo da ordem dos 700 milhões de contos. Depois de uma parcela ser utilizada nas reestruturações financeiri-

ras ainda necessárias, a aplicação prioritária terá de ser na redução da dívida pública.

Este objectivo, repita-se, é essencial para o cumprimento em 1997 dos critérios de convergência dos défices excessivos, e nomeadamente o relativo ao *stock* da dívida pública em função do PIB.

As metas para 1996 e 1997 são possíveis de ser alcançadas, mas tal exige a continuação da aceleração do processo das reprivatizações, o seu aprofundamento, e, nalgumas situações, um maior grau de liberdade na negociação. Na nossa opinião, os interesses superiores do Estado também passam pela rapidez na concretização dos objectivos definidos.

Por outro lado, importa ampliar as experiências de concessão de exploração de serviços públicos à iniciativa privada, distinguindo-se, quando for caso disso, a empresa, o serviço público e as infra-estruturas.





**10**

**O MERCADO DE CAPITAIS**



*[...] De forma a prossequirmos os objectivos [...], deveremos localizar a nossa atenção em vários domínios de forma equilibrada e realista, actuando sobre o enquadramento do mercado, sobre a oferta e sobre a procura [...]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Industrial Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994.

## **10.1 – Evolução recente**

### **10.1.1 – Os progressos estruturais**

Portugal tem vindo a conhecer nos últimos anos profundas reformas ao nível do mercado de capitais. A regulamentação encontra-se já em linha com os padrões internacionais e os indicadores de desempenho evidenciam significativas melhorias.

O peso do mercado de capitais na economia tem também vindo a aumentar de forma importante. Entre 1986 e 1994, o rácio do volume de transacções no segmento accionista em relação ao PIB evoluiu de 0,2 % para 6,6 %, tendo o montante de transacções no 1.º semestre de 1995 registado um crescimento de cerca de 3 %.

Por sua vez, o rácio da capitalização bolsista, também no mercado de acções e em relação ao PIB, aumentou de 5,3 % para 17,7 %. Em termos de capitalização bolsista, o peso do segmento accionista na economia supera já o de alguns mercados da UE, como da Itália e da Grécia.

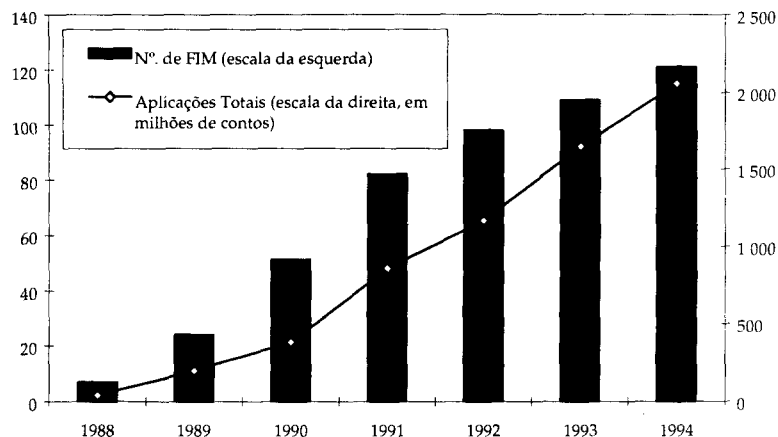
No mercado obrigacionista conseguiram-se resultados semelhantes. As transacções aumentaram de 0,6 % para

cerca de 27 % do PIB entre 1986 e 1994. A capitalização bolsista, em percentagem do PIB, neste segmento aumentou de 8,6 %, em 1986, para 33,2 % em 1994.

Em consequência, os rácios de *turnover* aumentaram fortemente: entre 1986 e 1994, no mercado accionista deu-se um acréscimo de cerca de 5 % para 37 %, enquanto no mercado obrigacionista se evoluiu de 7 % para 80 %, aproximadamente.

Outro segmento em que os desenvolvimentos são notáveis é o dos fundos de investimento mobiliário (FIM). O número de FIM aumentou substancialmente nos últimos anos, de 7 para mais de 120 entre 1988 e 1994, tendo o valor global das carteiras destes fundos evoluído de 40 para cerca de 2000 milhões de contos, isto é, de 0,6 % para cerca de 14 % do PIB (ver gráfico 10.1).

GRÁFICO 10.1

**Evolução global dos FIM em Portugal**

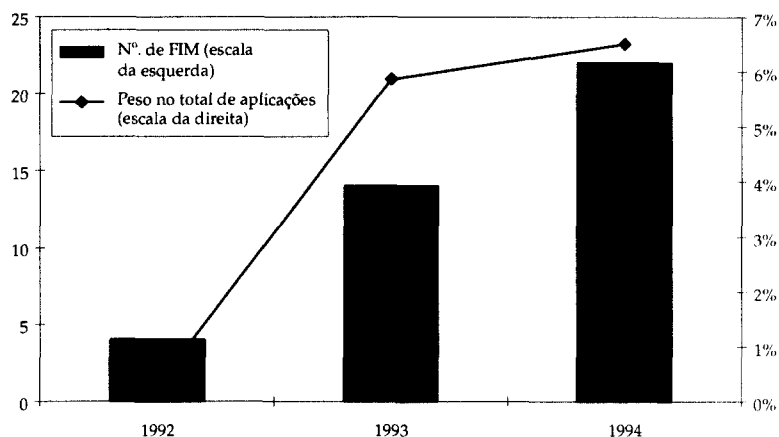
**Fonte:** ASGFIM.

As aplicações incidiram essencialmente em fundos de obrigações (as quais representaram 68,4 % do total), com um forte crescimento dos fundos de tesouraria (38,8 % face a 1993).

Verificou-se, de igual modo, um aumento do número de FIM internacionais, de 14 para 22, prolongando a tendên-

cia de internacionalização da actividade dos FIM nacionais que se tem vindo a registar desde 1992 (ver gráfico 10.2).

GRÁFICO 10.2

**Evolução dos FIM internacionais em Portugal**

**Fonte:** ASGFIM.

O papel do mercado de capitais na captação de poupança de longo prazo tem igualmente conhecido um perfil ascendente. Assim, o total das aplicações dos fundos de pensões atinge já cerca de 1000 milhões de contos, aproximadamente 7 % do PIB, valor que mais do que triplicou nos últimos três anos. Em 1994, o comportamento deste sector foi assinalável, tendo as aplicações totais dos fundos de pensões registado um aumento de 25 % (33 % no segmento de PPR).

Os progressos obtidos são reconhecidos pela generalidade dos operadores internacionais. Em artigo de 12 de Junho de 1995 do *Financial Times*, escrevia-se que «Portugal está gradualmente a perder o seu estatuto de mercado emergente e irá provavelmente ganhar reconhecimento como um pequeno mercado desenvolvido, dentro de dois anos». É um sinal inequívoco da confiança nas reformas realizadas no mercado de capitais e, de uma forma mais abrangente, na economia portuguesa.

### 10.1.2 – Os anos de 1994 e 1995

O mercado primário tem continuado a aumentar, embora ainda impulsionado pelo segmento obrigacionista e pelo sector público, tendo em 1994 o valor bruto global das emissões crescido 8,6 %.

No segmento obrigacionista, as perturbações nos mercados cambiais introduziram uma menor regularidade no programa de financiamento do Estado, quer em relação aos Bilhetes do Tesouro, quer quanto às OT de taxa fixa.

Em consequência, as taxas LISBOR reforçaram o seu papel de indexante principal, atribuindo à taxa base anual um papel auxiliar em algumas emissões (como *cap* ou *floor* do indexante principal), e as emissões de taxa fixa reduziram a sua quota no mercado primário.

A liberalização e a modernização do mercado de capitais português têm aumentado o interesse dos emitentes estrangeiros. Em 1994, efectuaram-se emissões obrigacionistas em escudos por entidades não residentes (mercado primário de Caravelas) num total de 127 milhões de contos. Nos primeiros cinco meses de 1995, esse valor foi já amplamente ultrapassado, em cerca de 50 %, o que evidencia a confiança externa no rumo assumido pelo mercado de capitais e pela política económica.

Ao invés, o volume global de emissões de acções em 1994 diminuiu ligeiramente em relação a 1993 (224,3 contra 257,4 milhões de contos). Tem-se, contudo, observado uma progressiva abertura do capital das empresas nacionais.

No mercado secundário, o ano de 1994 veio consolidar a evolução positiva verificada em 1993. A capitalização aumentou 12,7 %, as transacções na Bolsa de Valores de Lisboa cresceram 34,5 % face a 1993 (39,2 % no mercado secundário global), valor que sobe para 97,2 % se se considerarem as transacções efectuadas no Mercado Especial de Operações por Grosso.

No mercado de acções, o Índice BVL Geral subiu 8,4 % no ano, ao contrário do que aconteceu na maioria das principais praças financeiras internacionais. De facto, num conjunto de 19 índices bolsistas, apenas 7 subiram entre 1993

e 1994, tendo Lisboa apresentado o terceiro maior crescimento, a seguir a Helsínquia (+ 16,7%) e Tóquio (+ 13,2%).

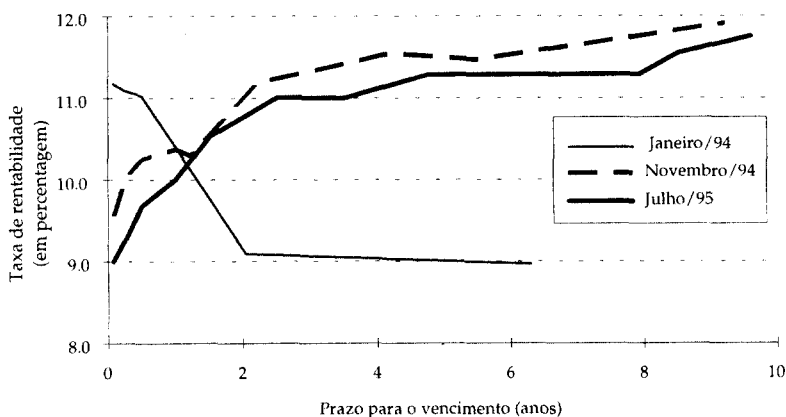
As transacções neste mercado aumentaram 83,5%, o que, aliado à menor taxa de crescimento das transacções de obrigações, fez com que a vertente accionista aumentasse o seu peso de 14,7% para 20,1% do total das transacções na BVL.

Outro dos progressos que se consolidou ao longo de 1994 foi a negociação em contínuo da globalidade dos valores mobiliários cotados. O peso do valor das operações realizadas no «contínuo» no total das transacções aumentou de 60% em 1993 para 84% em 1994.

No entanto, o ano de 1994 marcou um período de evolução negativa para as cotações no mercado obrigacionista, motivada pela tendência de queda generalizada nos mercados europeus. Tal levou a um aumento das taxas de juro de longo prazo e à correspondente deslocação para cima da curva de rendimentos naqueles prazos (ver gráfico 10.3.).

GRÁFICO 10.3

**Curvas de rendimentos em Portugal**



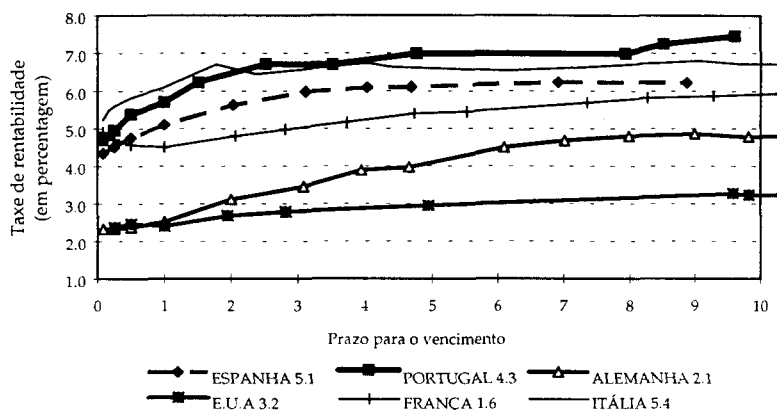
**Fonte:** Banco de Portugal.

Este salto na curva de rendimentos não teve qualquer correspondência com a evolução das taxas de inflação, tendo-se agravado substancialmente o prêmio de taxas de



juro reais do escudo em relação às principais moedas europeias (ver gráfico 10.4).

GRÁFICO 10.4

**Curvas de rendimentos reais (Junho 1995)**

**Fonte:** Reuters.

A diminuição destes diferenciais envolve, nomeadamente, a continuação do rumo da política económica, no sentido da consolidação orçamental, da estabilidade cambial e da moderação salarial. Só por esta via será possível reforçar a credibilidade atribuída à moeda portuguesa.

### 10.1.3 – Os problemas

Mas apesar do caminho percorrido, conforme se salientou no capítulo 2, o mercado de capitais português compara ainda desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da OCDE e mesmo com muitos dos chamados mercados emergentes, em termos relativos, atendendo à dimensão das economias.

Tem havido algum consenso acerca da conclusão de que o mercado de capitais não desempenha ainda as funções

que lhe cabem na modernização da economia portuguesa. As principais deficiências estruturais que, em regra, lhe são apontadas consistem:

- no fraco dinamismo do mercado primário, com a excepção do segmento da dívida pública;
- na insuficiente representatividade dos mercados accionistas e de obrigações privadas;
- no papel secundário desempenhado pelas empresas não financeiras no mercado accionista;
- na ausência das principais empresas de alguns sectores de actividade;
- na necessidade de desenvolvimento de uma base de investidores institucionais;
- nas desvantagens competitivas conferidas pelo enquadramento legal, procedimentos administrativos, impostos e custos de transacção;
- na insuficiência dos dividendos distribuídos pela generalidade das empresas cotadas; e
- na inexistência de instrumentos essenciais em mercados financeiros maduros, designadamente instrumentos de titularização, em particular no segmento hipotecário, e um mercado bolsista de produtos derivados.

Não existe, porém, nenhum factor atávico que nos impeça de continuar a alcançar as melhorias necessárias para a obtenção de padrões de eficiência crescentes, o que tem vindo a ser conseguido através de políticas de desenvolvimento do mercado de capitais, quer do lado da oferta, quer do lado da procura de títulos.

## **10.2 – Medidas em 1994 e 1995**

### **10.2.1 – Sobre o enquadramento do mercado**

Neste campo, a principal acção consistiu na revisão do Código do Mercado de Valores Mobiliários<sup>1</sup>, num primeiro

<sup>1</sup> Após ampla audição de especialistas, instituições e do Conselho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários.

diploma, por razões de urgência, devido à introdução do Mercado de Futuros e Opções, e num segundo diploma, completando o processo de revisão do Código, efectuando alguns ajustamentos e simplificações formais que a experiência obtida desde 1991 demonstrou serem necessários.

A revisão do Código do Mercado de Valores Mobiliários ocorreu quatro anos após a data da sua publicação e teve em conta as novas exigências de dinamismo e adequado funcionamento do mercado, a par de imperativos decorrentes da transposição de disposições de direito comunitário, entretanto aprovadas.

Dada a relativa amplitude da revisão em estudo e a complexidade de algumas matérias por ela abrangidas, e no intuito de ir ao encontro da pretensão manifestada pela Associação da Bolsa de Valores do Porto de iniciar, com a maior brevidade possível, o funcionamento do mercado de futuros e opções, decidiu-se conferir prioridade à publicação de um diploma que contivesse apenas as alterações legislativas consideradas necessárias para a prossecução deste último objectivo.

Ficou consagrada na lei a solução encontrada pelas Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto de separação dos mercados, através da dedicação exclusiva da primeira às operações a contado e da segunda às operações a prazo. Esta solução favorece a maior globalização possível da oferta de valores no âmbito de cada uma das espécies de mercados secundários, conduzindo à criação de mercados nacionais.

Uma vez que o Código contém já diversas disposições sobre instrumentos derivados, inseridas no contexto mais amplo das operações de bolsa a prazo, este diploma teve apenas por objectivo ajustar os preceitos em vigor em função das características concretas do modelo projectado para o mercado de futuros e opções, precisando alguns conceitos e explicitando regras e princípios fundamentais da sua organização e funcionamento.

Com base nos ensinamentos proporcionados pelas diferentes experiências estrangeiras neste segmento da actividade bolsista, o modelo adoptado visa assegurar condições de viabilidade e de desenvolvimento do novo mercado e elevados padrões de segurança e transparência para as operações nele realizadas, requisito este de inquestionável impor-

tância, atendendo à relativa novidade, à complexidade técnica e aos riscos específicos que, geralmente, caracterizam estas operações.

Neste âmbito, são de salientar o papel reservado à entidade gestora do mercado, a Bolsa de Valores do Porto, que assume sempre a posição de contraparte e assegura a liquidação das operações, a intervenção dos intermediários financeiros que exercem a função de compensação e o sistema de margens e de garantias cujos princípios gerais ficaram consagrados no Código, remetendo-se para regulamentos apenas os pormenores de regime.

As disposições legais reformuladas cuidam apenas dos instrumentos derivados enquanto operações de bolsa, excluindo do seu âmbito os contratos afins, negociados de modo avulso no chamado mercado de balcão. É neste contexto que deve ser entendida a equiparação que expressamente se consagra destes instrumentos financeiros a valores mobiliários.

Relativamente à definição do âmbito do mercado, em função dos «activos subjacentes» utilizáveis, o novo regime admite uma considerável latitude, que transcende o plano estrito dos valores mobiliários. Porém, quanto às operações que tenham por base instrumentos dos mercados monetário e cambial, optou-se, por motivos de prudência e atendendo aos possíveis efeitos das mesmas na condução da política monetária e cambial, por uma evolução gradual que condiciona a efectiva realização e o regime dessas operações à publicação de portaria ministerial, após parecer do Banco de Portugal e da CMVM.

Também por portaria poderá ser permitida a realização de operações de futuros e opções sobre mercadorias e serviços.

Quanto aos intermediários financeiros autorizados a exercer actividade neste mercado, concluiu-se ser indispensável a plena participação dos bancos logo na fase inicial do seu funcionamento. Consequentemente, alterou-se o artigo 206.º do Código, alargando-se as espécies de entidades que podem ser membros da Bolsa, solução que, na expectativa de uma melhor ponderação e tendo em conta o adiamento de que Portugal beneficia até 1999, no âmbito da Directiva n.º 93/22/CEE, de 10 de Maio, será aplicável apenas às bolsas onde se realizem operações a prazo.

O diploma deu mais um passo cauteloso no sentido da auto-regulamentação do mercado, numa óptica predominantemente de gestão e sem prejuízo das competências atribuídas pela lei à CMVM e ao Banco de Portugal.

O segundo diploma completou a revisão do Código acima mencionada, procedendo à flexibilização de regimes e à simplificação de procedimentos que, sem concessões no que respeita à defesa da estabilidade e transparência do mercado e à protecção dos investidores, contribuam para o dinamismo e o crescimento sustentado do mercado de capitais. Em simultâneo, procurou-se retirar algumas lições da experiência da aplicação havida, esclarecendo-se dúvidas de interpretação e corrigindo-se soluções que se revelaram menos adequadas ou razoáveis.

Assim, eliminou-se a obrigatoriedade de segundo auditor, exterior à sociedade e inscrito no registo organizado para o efeito pela CMVM. Permite-se agora que os actos até aqui exigidos a esse auditor externo sejam praticados pelo revisor oficial de contas que integra os órgãos da sociedade, desde que se encontre inscrito no referido registo, passando o recurso ao auditor externo a constituir apenas uma opção.

Flexibilizou-se o regime das ofertas públicas de subscrição e de venda, viabilizando, de forma mais ampla, sistemas de colocação como os do *bookbuilding*, ao admitir-se o registo e o lançamento destas operações sem indicação do preço definitivo – ou da taxa de juro, no caso de valores representativos de dívida – na condição de se indicarem nos documentos da oferta os respectivos limites máximo e mínimo e os critérios que presidirão à sua fixação e de o mesmo preço ser divulgado, logo que apurado, de acordo com a forma de publicação prevista na lei.

Permitiu-se, nos casos de subscrição indirecta, que a CMVM efectue o registo provisório da oferta pública através de um procedimento simplificado, remetendo-se a apresentação e análise dos restantes documentos para um momento posterior à subscrição pelo intermediário financeiro.

Consagrou-se a possibilidade de perda da qualidade de sociedade de subscrição pública, permitindo-se, assim, a sociedades que tenham estado cotadas em Bolsa ou tenham dispersado o seu capital pelo público a passagem para um

regime menos exigente e oneroso, através de um procedimento que proporcione adequadas garantias a todos os seus accionistas e titulares de outros valores mobiliários cujos interesses são potencialmente afectados pela modificação.

Atribuiu-se autonomia às associações de bolsa para a decisão de admissão, de suspensão ou de exclusão de valores à cotação no mercado de cotações oficiais, eliminando-se a sujeição à aprovação da CMVM, visto tratar-se de matéria que cabe naturalmente na área de actuação das associações de bolsa no quadro do sistema de auto-regulamentação estabelecido no Código.

Mantém-se, contudo, a competência da CMVM para determinar a admissão, suspensão ou exclusão da negociação quando a considere indispensável à defesa dos investidores e do mercado de capitais e para, em todos os casos, aprovar o prospecto de admissão à cotação no âmbito das atribuições que lhe estão cometidas de assegurar a veracidade, objectividade e clareza da informação que é prestada ao público.

No domínio das OPA, reuniu-se num único corpo de normas as disposições que estavam dispersas no Código do Mercado de Valores Mobiliários e no Código das Sociedades Comerciais. Nesta matéria, tendo em conta as condições actuais do tecido empresarial português, a escassa experiência até à data obtida e a existência de um projecto de directiva comunitária, considerou-se que não existem razões decisivas para a alteração da definição genérica do condicionalismo legal determinante da obrigatoriedade do lançamento de ofertas públicas de aquisição.

Passou-se, então, a permitir aos oferentes e às pessoas que actuem em concertação com eles, a aquisição dos valores objecto da oferta até ao início do prazo da operação e sem necessidade de autorização da CMVM, tendo em vista assegurar uma igualdade de condições com terceiros opositores da oferta.

Permitiu-se, por outro lado, a alteração da oferta em condições menos favoráveis para os seus destinatários, mas apenas em casos excepcionais de verificação, objectiva ou subjectivamente superveniente, de factos susceptíveis de influir significativamente na avaliação dos valores objecto da oferta e sempre com sujeição a autorização da CMVM.

Estabeleceu-se, também, a derrogação, figura anteriormente não existente, do regime das OPA a operações de transferência de domínio verificadas no âmbito do mesmo grupo empresarial e a aquisições directas e indirectas de acções em processo de privatização<sup>2</sup>.

No caso especial das aquisições indirectas e tendo como ponto de partida uma situação de direito constituído que suscita algumas dificuldades de interpretação, foram consideradas as duas soluções extremas que consistem, respectivamente, na obrigatoriedade de lançamento de OPA geral sobre as acções de todas as sociedades – nas quais alguém passa a deter a maioria dos direitos de voto em consequência da aquisição do controlo da sociedade que domina as primeiras – e na exclusão, em absoluto, de tal obrigação.

O regime aprovado manteve o princípio da extensão da obrigatoriedade de lançamento de OPA geral às aquisições indirectas – na condição, naturalmente, de estas respeitarem a sociedades de subscrição pública nas quais o adquirente passe a deter a maioria dos direitos de voto – mas atenua, significativamente, a sua aplicação por via da possibilidade de dispensa a conceder caso a caso pela CMVM.

Previram-se, então, dois fundamentos para a dispensa. O primeiro permite uma decisão quase automática com base na verificação de dois pressupostos: não ter a sociedade, através da qual se adquiriu indirectamente o domínio por objecto estatutário ou de facto, a gestão de participações sociais e não representar a sociedade indirectamente dominada mais de 30 % do activo bruto da primeira.

Permitiu-se ainda a dispensa, num quadro mais flexível, quando, perante as características concretas do caso, seja possível concluir que a aquisição da participação indirecta não foi determinante para a realização da operação de que a mesma é consequência.

De assinalar ainda que a inibição dos direitos de voto aplicável ao infractor das regras de obrigatoriedade de lan-

---

<sup>2</sup> Em relação a este último ponto, dissipam-se dúvidas surgidas em algumas interpretações da legislação vigente, reafirmando-se o princípio da prevalência do direito especial das privatizações face ao regime geral do Código, já subjacente no Decreto-Lei n.º 73/95, de 15 de Abril, relativamente às situações abrangidas pelo artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro.

çamento de OPA poderá ser alargada a mais valores mobiliários que os adquiridos com violação da lei, de modo a assegurar a eficácia que deve revestir esta sanção.

### **10.2.2 – Do lado da oferta de títulos**

No segmento accionista, tem-se procurado ultrapassar a debilidade estrutural ao nível da oferta de títulos através do programa de privatizações e de incentivos à cotação em bolsa de novas empresas privadas.

Como atrás se mencionou, reforçou-se a ligação das privatizações ao mercado de capitais, através das privatizações da CIMPOR, Banco de Fomento e Exterior, Portugal Telecom e Portucel Industrial, tendo-se aumentado o peso das empresas privatizadas na capitalização bolsista em cerca de 5 pontos percentuais, para 37 %. Conseguiu-se, assim, avançar no sentido da resolução do problema estrutural de falta de oferta de papel não financeiro na Bolsa.

De acordo com o anteriormente referido, no capítulo da política fiscal, o Orçamento do Estado para 1995 contém diversas medidas de impulso ao mercado accionista.

O mercado accionista foi também beneficiado com a flexibilização do regime jurídico das SGPS. A revisão efectuada ampliou consideravelmente o elenco de casos em que as SGPS podem adquirir e deter participações sociais inferiores a 10 % do capital das sociedades participadas, dispensando-se este requisito relativamente a 25 % do valor das participações incluídas nas imobilizações financeiras da SGPS e, independentemente desse limite, àquelas cujo valor de balanço ultrapasse 1 milhão de contos.

Foi igualmente possibilitada às SGPS a aquisição de imóveis para instalação de sociedades participadas, a obtenção de crédito junto destas e a rentabilização de excedentes no mercado de valores mobiliários.

Deste modo, os grupos económicos ficam a dispor de um instrumento importante para a sua estruturação, facilitando a criação de unidades empresariais mais fortes e melhores dimensionadas, conseqüentemente, com melhor acesso aos mercados de capitais.



Também no mercado obrigacionista têm vindo a implementar-se reformas do maior significado estrutural. Como se salientou anteriormente, em Junho de 1994 entraram em vigor diversas medidas orientadas para o segmento da dívida pública (a abolição da retenção na fonte para os juros pagos a não residentes, a criação de um mercado especial para as transacções de grandes lotes e o desenvolvimento de um mercado de reportes, com a isenção de imposto do selo sobre as operações neste mercado).

Paralelamente, foram liberalizadas as emissões de obrigações por não residentes, através do Decreto-Lei n.º 204/94, de 2 de Agosto (que também liberalizou as emissões no estrangeiro de residentes). O mesmo aconteceu ao nível do papel comercial, tendo o Decreto-Lei n.º 230/94, de 14 de Setembro, permitido a emissão de papel comercial por entidades não residentes e em moeda estrangeira.

Em Janeiro último foi alterado o enquadramento jurídico das obrigações hipotecárias, no sentido da sua flexibilização: a emissão e a oferta pública de subscrição de obrigações hipotecárias deixaram de estar sujeitas a autorização administrativa e passaram a ter como pressupostos apenas a publicação de um prospecto especial para estes valores mobiliários, a remessa do mesmo ao Banco de Portugal e a disponibilização aos investidores nos locais de subscrição.

Conforme se sublinhou anteriormente, o Orçamento do Estado beneficiou, também, o segmento de obrigações privadas, com a redução da taxa liberatória sobre os juros pagos, de 25 % para 20 %, de empréstimos emitidos a partir de 15 de Outubro de 1994. Com esta medida pretendeu-se dar um tratamento igualitário, em termos de taxa de tributação, às obrigações e aos títulos da dívida pública.

### **10.2.3 – Do lado da procura de títulos**

Do lado da procura, a preocupação tem sido de melhorar alguns aspectos fiscais, por forma a fomentar a presença de investidores estrangeiros e institucionais, bem como a aplicação de poupanças em instrumentos de longo prazo.

O Orçamento do Estado para 1995 teve em conta estas preocupações, como já se teve oportunidade de detalhar, numa dupla perspectiva de aperfeiçoamento dos instrumentos existentes e de criação de novas formas de poupança. Por um lado, em relação aos produtos já existentes, foi melhorado o regime fiscal dos fundos de pensões e dos fundos de poupança-reforma, das aplicações efectuadas na aquisição de acções em OPV realizadas pelo Estado, bem como em contas de poupança-reforma, poupança-habitação e poupança-emigrante.

Procedeu-se, de igual forma, a uma harmonização, quer dos benefícios à entrada, quer dos benefícios à saída, dos instrumentos destinados à poupança de longo prazo, de acordo com as respectivas vocações específicas, os prazos de aplicação e o grau de liquidez.

Por outro lado, criou-se um novo instrumento financeiro – os Planos de Poupança em Acções (PPA) – com regime fiscal próprio, caracterizado no capítulo sobre a política fiscal.

É igualmente de sublinhar a extinção da Taxa de Referência das Obrigações (TRO), em 4 de Janeiro de 1994, alterando-se o mecanismo de indexação das obrigações respectivas. Esta decisão contribuiu para o aumento da procura pelas obrigações que utilizavam este indexante, as quais passaram a ter uma taxa de juro em função de um indexante definido verdadeiramente em condições de mercado.

### **10.3 – O próximo futuro**

O mercado de capitais português tem ainda bastante caminho para percorrer na direcção dos mercados mais eficientes. Será imperioso continuar o trabalho de ligação do processo de privatizações ao mercado de capitais, para aumentar a representatividade de alguns sectores de actividade na Bolsa. Este será, sem dúvida, um dos principais veículos de aumento do dinamismo do mercado primário.

Também ao nível do mercado primário, o segundo mercado deverá figurar cada vez mais como uma efectiva alternativa para o financiamento das PME; por outro lado, o segmento obrigacionista deverá conhecer um forte impulso, em

especial no tocante às emissões de taxa fixa, até à data quase um exclusivo do Tesouro.

Quanto ao mercado secundário, destacam-se três desafios:

- alargar a base de investidores institucionais;
- desenvolver o *grey market*;
- incentivar as políticas de distribuição de dividendos, contando também com o efeito de demonstração das empresas privatizadas; e
- estimular a cotação de empresas estrangeiras.

Um outro passo a dar será o do reforço de alguns mercados recentemente criados ou a criar em breve, como são os casos do mercado de grandes lotes, do mercado de reportes, do mercado hipotecário e do mercado de derivados.

A criação de um mercado hipotecário activo, envolvendo a titularização de activos de longo prazo das instituições financeiras, permitirá desenvolver o financiamento do crédito à habitação, no seu segmento médio, com uma melhor adequação de prazos entre as origens e as aplicações de fundos por parte das instituições bancárias neste segmento de mercado.

Dever-se-ão igualmente estudar outras possibilidades de titularização em Portugal, por forma a apurar-se se o mercado português tem potencialidades para que este processo se possa estender a outros tipos de crédito, designadamente ao crédito ao consumo de médio e longo prazo.

A titularização oferece diversos benefícios às instituições financeiras:

- permite uma utilização mais racional do capital, reorientando-o para outros produtos (*cross-selling*);
- reduz os riscos de:

- liquidez, diminuindo as necessidades de capital (próprio e alheio) para a actividade;
- taxa de juro, transformando proveitos financeiros (juros) em proveitos não financeiros (comissões);
- pré-pagamento;
- incumprimento;

- proporciona uma gestão mais eficaz dos recursos físicos e humanos;
- potencia a obtenção de economias de escala;
- apesar da posição confortável das instituições no que respeita à disponibilidade de capitais, é um facto que a titularização oferecerá vantagens para o crescimento interno que se irá tornar necessário após a fase de consolidação dos grupos financeiros que se está actualmente a viver.

Para os mercados de capitais, o desenvolvimento da titularização poderá igualmente contribuir para o reforço do segmento de longo prazo dos mercados.

O Ministério das Finanças deu já um primeiro impulso neste domínio, ao solicitar um estudo a instituições financeiras que foi disponibilizado à generalidade do sistema financeiro e aos membros do Conselho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários.

Relativamente ao mercado de derivados, ele vem corresponder às necessidades de coberturas de riscos financeiros e de investimentos existentes na economia portuguesa. A criação de um mercado de produtos derivados no início do próximo ano dará ao mercado de capitais português a possibilidade de incrementar a sua importância e actividade, permitindo, nomeadamente, aumentar a sua liquidez e satisfazer nos mercados internos a globalidade das necessidades financeiras das empresas e dos particulares.

Em termos globais, o início de funcionamento de um mercado de futuros e opções em Portugal poderá contribuir para aumentar a taxa de crescimento económico sustentado, pois proporciona: *i*) uma mais eficaz articulação entre a poupança e o investimento; e *ii*) a ampliação da gama de serviços financeiros oferecidos.

Mas o desenvolvimento do mercado de capitais passa, antes de mais, pela consolidação de um ambiente de estabilidade política e macroeconómica, visando a redução sustentada da taxa de inflação e do défice orçamental, bem como pela dinâmica inovadora dos operadores e instituições do mercado.

Só pela interacção destas variáveis se conseguirá dispor de um mercado mais moderno, internacional e eficaz no financiamento à economia portuguesa e às aplicações dos aforradores.

**11**

**O SISTEMA FINANCEIRO**



*[ . . . ] Como temos sublinhado em várias ocasiões, o processo de redução do custo do dinheiro para as empresas não é linear, nem pode ocorrer de forma artificial, mas tem de ser desenvolvido por via do mercado, através de uma actuação coerente e persistente sobre quatro variáveis fundamentais: i) A primeira variável é o reforço da estabilidade do quadro macroeconómico [ . . . ]; ii) Uma segunda variável é o reforço da eficiência e da concorrência no sistema bancário [ . . . ]; iii) Uma terceira variável é a dinamização progressiva do mercado de capitais [ . . . ]; iv) Por fim, a quarta variável consiste na redução gradual do imposto do selo sobre as operações bancárias e dos custos implícitos gerados pelo regime de reservas de caixa. A actuação permanente sobre estas quatro variáveis terá efeitos positivos a curto, a médio e a longo prazo sobre o custo do financiamento das empresas [ . . . ].*

Intervenção do Ministro das Finanças por ocasião da tomada de posse do Conselho de Administração do Banco de Portugal, 28 de Junho de 1994.

## **11.1 – A evolução recente do mercado bancário**

Espartilhado por uma regulamentação excessiva ao longo das décadas de 70 e de 80, só após a mitigada abertura à iniciativa privada verificada em 1984 o sistema bancário começou, verdadeiramente, a funcionar num quadro concorrencial.

Por outro lado, uma vez que o Partido Socialista se opôs a que na revisão constitucional de 1982 se eliminasse o princípio da irreversibilidade das nacionalizações, perdeu-se a



possibilidade de conduzir, em paralelo, os processos de privatizações e de abertura gradual do sistema financeiro à iniciativa privada.

Recorde-se que a inviabilização desta opção estratégica trouxe ao sistema financeiro e à economia custos de enorme expressão, cuja quantificação é difícil apurar com rigor.

Foi, todavia, a constatação desta realidade que esteve na origem da prioridade conferida à privatização dos bancos e companhias de seguros durante os primeiros anos do processo de privatizações, iniciado em 1989.

Completado o processo de liberalização interna e externa das actividades financeiras em Portugal, no final de 1992, e colocado o País perfeitamente em linha com a regulamentação comunitária, no âmbito do Mercado Único de Serviços Financeiros, a generalidade das instituições financeiras desenvolveu um intenso esforço de adaptação às novas condições competitivas e de redefinição estratégica, que envolveu também reestruturações de maior ou menor profundidade.

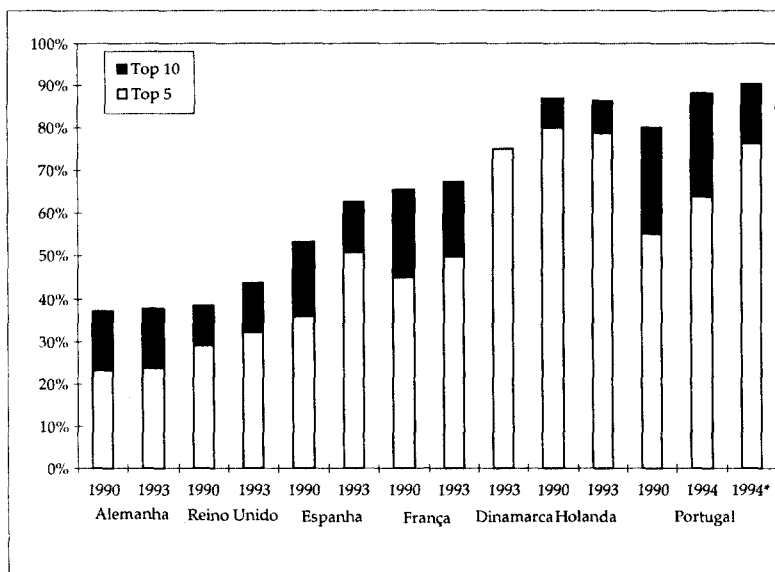
Deste modo, a consolidação dos grupos financeiros tem vindo a ganhar uma crescente expressão no nosso país, à imagem do que também tem ocorrido na generalidade dos países com sistemas financeiros modernos.

Em primeiro lugar, este processo verifica-se porque cada participante no mercado procura, normalmente, reagir a uma situação de sobreconcorrência através da conquista de quotas de mercado. Em segundo lugar, porque, dadas as especificidades funcionais e o papel especial do sector financeiro, a eliminação do excesso de capacidade só deve dar-se por via da consolidação e não através de falências.

A consolidação trouxe ao mercado português um acréscimo significativo do grau de concentração, em linha com o ocorrido na maioria dos Estados Membros da UE. Portugal possui um sistema bancário com um nível de concentração idêntico ao da generalidade dos pequenos países (gráfico 11.1). Se se considerar o peso dos 5 e dos 10 primeiros bancos no total dos activos, observa-se que entre 1990 e 1994 se verificou uma subida de, respectivamente, 55% e 80% para 64% e 88%.

Tendo em conta os diversos grupos financeiros, e não as instituições bancárias isoladamente, aqueles indicadores sobem para, respectivamente, 76 % e 90 %.

GRÁFICO 11.1

**Níveis de concentração nos mercados bancários**

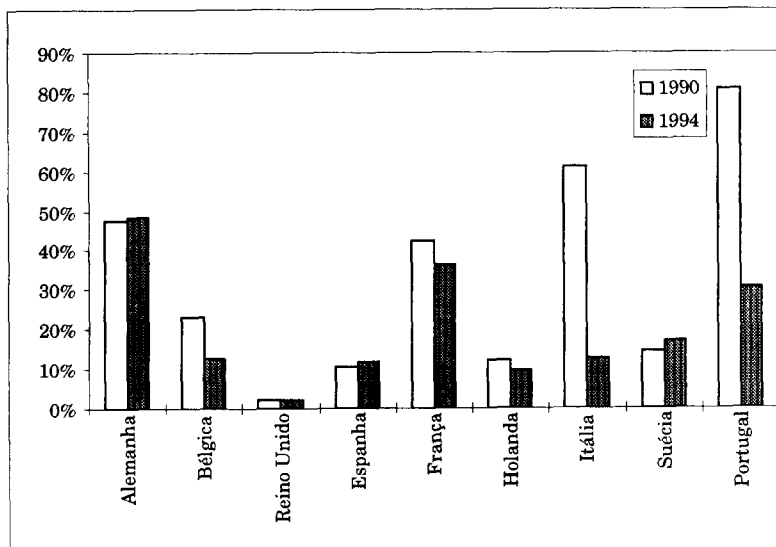
\* Valores numa óptica de grupos financeiros.

**Fonte:** APB e McKinsey.

O Estado tem sido um agente catalisador importante no processo de consolidação dos grupos financeiros privados. A liberalização do sector, a adopção de regulamentação que veio possibilitar o exercício da actividade da chamada banca universal e as reprivatizações aceleraram, decisivamente, as estratégias empresariais no sentido da conquista de quotas de mercado.

O processo de privatizações na banca tem sido particularmente significativo em Portugal. Entre 1990 e 1994 o peso dos bancos públicos no total do activo do sector caiu de 80 % para 30 % (ver gráfico 11.2).

GRÁFICO 11.2

**Peso dos bancos públicos no total do activo**

**Fonte:** APB e McKinsey.

As privatizações têm constituído um instrumento não apenas para transferir a propriedade do sector público para o privado, mas, acima de tudo, um meio para aumentar a competitividade e a eficiência das empresas. De facto, com base na experiência histórica vivida à escala internacional, foi-se consensualizando a ideia de que existem diferenças de monta entre as empresas públicas e privadas devido às singulares «relações de agência» que surgem na empresa pública, que se consubstanciam na ausência de objectivos precisos, inexistência de controlos externos de mercado, rigidez do processo de decisão, perda de autonomia, ausência de *accountability*, conduzindo, em suma, à perda de eficácia.

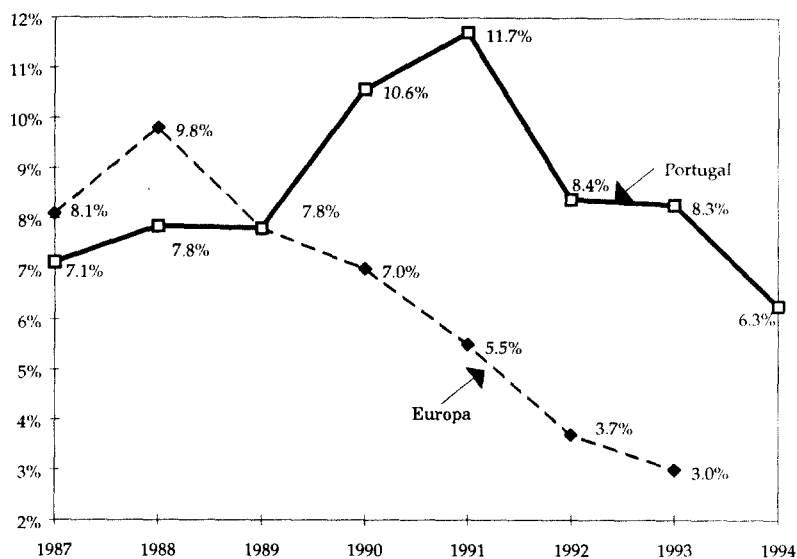
Mesmo assumindo que o Estado seria tão exigente relativamente às instituições que possui como o seria um accionista privado e assumindo, também, que a gestão dos bancos públicos é, de uma forma sistemática, tão qualificada como a dos bancos privados, a diferença de desempenhos resultante do diferencial de «custos de agência» é detectável.

Por outro lado, a sobrevivência competitiva e independente das instituições bancárias neste novo contexto de consolidação exige o reforço da sua base de capital. A experiência histórica demonstra, no entanto, que o accionista Estado, confrontado permanentemente com recursos escassos, ocorre insuficientemente ou a destempo, aquele esforço, o que constitui um estrangulamento competitivo relevante.

O corolário deste diagnóstico é que o Estado deve ter a preocupação permanente de limitar a sua intervenção directa no sector financeiro aos casos estritamente necessários.

Face ao novo quadro competitivo instalado, no contexto europeu e nacional, a rentabilidade do sector bancário tem vindo a descer fortemente (ver gráfico 11.3).

GRÁFICO 11.3

**Evolução da rentabilidade do sector bancário europeu e português**

\* Bélgica, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Itália, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça e Reino Unido.

*Nota.* — Consideraram-se os resultados líquidos em percentagem dos capitais próprios médios, sendo o valor de 1993 para a Europa corrigido dos ganhos anormais de *trading* face aos cinco anos anteriores.

**Fonte:** Estatísticas Nacionais e McKinsey.

Em paralelo, o aumento da intensidade concorrencial levou também a uma natural compressão das margens de intermediação em Portugal (ver quadro 11.1).

QUADRO 11.1

	<b>Indicadores de rentabilidade</b> (em percentagem)			
	1991	1992	1993	1994
Margem financeira/aplicações . . . . .	5,16	4,47	3,70	3,11
Custos operativos/aplicações . . . . .	2,45	2,54	2,31	2,04
Lucro de exploração/aplicações . . . . .	1,35	1,00	0,92	0,64

**Fonte:** APB e balanços dos bancos.

Entre 1991 e 1994, a margem financeira, em percentagem das aplicações com juros, desceu, aproximadamente, dois pontos percentuais, de cerca de 5% para 3%, estando já a um nível próximo dos existentes em Espanha e em Itália. Esta queda, acentuada em 1994, deveu-se à diminuição da taxa média de remuneração dos activos financeiros superior à dos recursos; à maior preferência por aplicações de menor risco (e menor rentabilidade); e ao maior peso de recursos mais onerosos no total dos capitais alheios.

Neste contexto, as instituições bancárias tiveram de prosseguir a tendência de aproximação dos seus rácios de estrutura e de produtividade aos melhores padrões europeus e reforçar a autonomia financeira.

A dependência em relação à margem financeira tem vindo a diminuir, com o correspondente acréscimo do peso do «produto não financeiro» (resultados da prestação de serviços) a aumentar de 21,9% em 1991 para 31,2% em 1994.

Paralelamente, a dimensão média das agências bancárias teve de ser reequacionada. O número médio de empregados por agência desceu de 24 para 17 entre 1991 e 1994, já mais próximo da média dos principais países da UE (que se situa em cerca de 13).

Também a produtividade dos recursos físicos e humanos no mercado bancário português conheceu alterações importantes, embora ainda aquém das que irão ocorrer a médio prazo. Em 1991, cada agência bancária em Portugal registava um volume médio de depósitos e de crédito a clientes da ordem de, respectivamente, 3,9 e 2,3 milhões de contos, abaixo dos valores médios dos principais países da UE (com valores de, respectivamente, 4,6 e 4,3 milhões de contos). Em 1994, aqueles rácios tinham já subido para cerca de 4,4 e 2,7 milhões de contos.

Foi, contudo, a produtividade dos recursos humanos que aumentou de forma mais significativa. Os rácios de depósitos e de crédito por empregado aumentaram de, respectivamente, 162 000 e 95 000 contos para 248 000 e 156 000 contos de 1991 a 1994.

A autonomia financeira da banca portuguesa tem evoluído de forma positiva. O rácio de solvabilidade bruta, que em 1980 era ainda de 4,2 %, é hoje já de cerca de 9 %, apesar do ligeiro decréscimo ocorrido em 1994.

Não obstante o impacte do Mercado Único, os bancos portugueses continuam a evidenciar das mais elevadas taxas de rentabilidade na Europa, especialmente se expressas em função do total dos seus activos. No entanto, são já notórios os efeitos do novo quadro concorrencial, a que, em 1993 e 1994, se juntou o abrandamento da economia e a redução da inflação<sup>1</sup>. Entre 1992 e 1994, a rentabilidade do activo reduziu-se de 1 % para 0,6 %, enquanto a rentabilidade dos capitais próprios desceu de 10,3 % para 6 %. Esta última foi mesmo inferior aos valores atingidos no Reino Unido (considerando apenas os bancos comerciais) e na Holanda, em 1993.

Um dos aspectos do novo cenário competitivo é, naturalmente, o aumento da concorrência entre as instituições bancárias e a descida das taxas de juro, também em linha com a redução da taxa de inflação.

É, porém, notório que estes efeitos não se fazem sentir de modo uniforme. Efectivamente, o mercado bancário tem

---

<sup>1</sup> Estudos demonstram que a taxa de inflação tem um elevado grau de correlação positiva com as margens financeiras e os resultados líquidos.

evidenciado uma vincada diferenciação, podendo-se distinguir os segmentos de dívida pública, grandes empresas, PME de prestígio, outras PME e particulares (ver quadro 11.2).

Esta diferenciação é explicada pelas características específicas de cada segmento no que respeita ao grau de intensidade concorrencial por parte do sistema bancário, ao grau de risco, à qualidade da informação económica e financeira prestada pelos clientes e ao seu poder negocial.

No segmento da dívida pública de curto prazo, as taxas têm acompanhado de muito perto as taxas do mercado monetário, que caíram cerca de 2,5 pontos percentuais entre o final de 1993 e meados de Julho de 1995.

Na área das grandes empresas (crédito sindicado e em papel comercial), as taxas de juro têm caído significativamente. Entre o último trimestre de 1993 e o 2.º trimestre de 1995 as taxas médias neste mercado caíram entre dois e três pontos percentuais.

O mesmo tem acontecido no domínio do crédito a particulares, principalmente no segmento do crédito a longo prazo (constituído maioritariamente por crédito à habitação), onde a queda, no período referido, foi também de cerca de dois pontos percentuais.

No crédito ao consumo, são já perceptíveis os resultados da suspensão do imposto do selo às operações de crédito ao consumo. Ao longo do presente ano, as taxas após impostos neste domínio caíram já cerca de 10 pontos percentuais, situando-se hoje em valores médios próximos de 20%. No entanto, as taxas antes de impostos praticadas pelos bancos registaram até uma ligeira subida, que entre o final de 1994 e os primeiros cinco meses deste ano se cifrou em cerca de 1,6 pontos percentuais.

No segmento das pequenas e médias empresas, as taxas médias entre 91 e 180 dias da carteira comercial e de empréstimos e outros créditos caíram também cerca de 2,5 pontos percentuais entre Dezembro de 1993 e Março de 1995. Esta descida, a par dos resultados obtidos no âmbito da iniciativa PME-Prestígio, no sentido de atribuir às melhores PME um estatuto de clientes preferenciais (com acesso às *prime rates*), é um resultado claro das melhorias conseguidas ao nível da relação entre as instituições bancárias e o mercado das PME.

## QUADRO 11.2

## Taxas de juro

(em percentagem)

	1992	1993	1994	1995		
		4.º T	4.º T	1.º T	2.º T	15 de Julho
LISBOR 1 mês (a) . . . .	16,67	11,88	9,78	10,12	9,96	9,22
TBA (b) . . . . .	16,50	10,53	10,56	10,88	10,25	9,95
APB (b):						
90 dias . . . . .	20,49	18,13	16,27	16,50	16,32	16,24
180 dias . . . . .	20,80	18,22	16,38	16,63	16,53	16,45
Papel comercial (c) . . .		12,70	10,40	11,07	10,50	
Empréstimos Cristal(c)		12,00		11,62	10,21	
Prime rate (CGD) (b) . . .	16,25	13,50	11,25	11,25	11,25	11,00
Taxas activas (91-180 dias) (c):						
Carteira comercial						
EPNFs . . . . .	20,70	18,20	16,30	16,20	15,90	
Empréstimos e outros créditos a						
EPNFs . . . . .	18,30	15,70	14,70	13,80	13,70	
Crédito à habitação (c) (d)	18,20	14,60	13,00	12,90	12,70	

(a) Valores médios para o período.

(b) Valores em vigor no último dia útil de cada período.

(c) Valores médios do último mês de cada período, excepto no 2.º trimestre de 1995, em que se utilizam os valores médios de Maio.

(d) Considerou-se a taxa média das operações a mais de 5 anos para particulares, divulgada pelo Banco de Portugal.

**Fonte:** Banco de Portugal, Ministério das Finanças e Reuters.

Como temos sublinhado em várias ocasiões, o processo de redução do custo do dinheiro não é linear, nem pode ocorrer de forma artificial, mas tem de ser desenvolvido por via do mercado, através de uma actuação coerente e persistente sobre quatro variáveis fundamentais:

- a primeira variável é o reforço da estabilidade do quadro macroeconómico no quadro da redução sustentada da taxa de inflação e da preservação da estabilidade cambial, o que permite flexibilizar a política monetária;



- uma segunda variável é o reforço da eficiência e da concorrência no sistema bancário, o que permite acomodar uma redução progressiva das margens de intermediação, em linha com os padrões europeus e uma melhor adequação em preço e qualidade de serviço às solicitações da procura;
- uma terceira variável é a dinamização progressiva do mercado de capitais, aumentando a concorrência entre os vários segmentos dos mercados financeiros e promovendo o acesso das empresas a capitais permanentes a preços mais adequados; e
- por fim, a quarta variável consiste na redução gradual do imposto do selo sobre as operações bancárias e dos custos implícitos gerados pelo regime de reservas de caixa.

A actuação permanente, sem descontinuidades, sobre estas quatro variáveis terá efeitos positivos a curto, a médio e a longo prazo sobre o custo do financiamento das empresas.

## **11.2 – A evolução da regulamentação em 1994 e 1995**

Dentro das funções modernas do Estado, cumpre definir um quadro legal estável e competitivo, que garanta, ao mesmo tempo, a solidez e a credibilidade do sistema e a protecção dos interesses dos consumidores de produtos e serviços financeiros.

As transformações recentes do enquadramento legal do sistema financeiro português representam um marco fundamental para defrontar o embate do Mercado Único de Serviços Financeiros.

O Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras reflectiu as principais tendências de evolução ao nível internacional, no sentido da desregulamentação e da universalização dos intermediários financeiros.

Na sequência da publicação do Regime Geral, e no mesmo sentido de desregulamentação, foram efectuadas alterações ao quadro normativo de diversas categorias de instituições de crédito e de sociedades financeiras.

No sector dos seguros efectuaram-se também diversas alterações jurídicas, mormente resultantes da necessidade de transposição das directivas comunitárias de 3.<sup>a</sup> geração. Assim, quer as instituições de crédito e as sociedades financeiras, quer as empresas seguradoras, vivem hoje num clima de mercados integrados, onde terão de destacar os seus próprios factores competitivos para a sua consolidação.

Por último, também as entidades de supervisão conheceram modificações nas normas que enformam a sua actuação, de acordo com os compromissos comunitários assumidos.

### **11.2.1 – Instituições de crédito e sociedades financeiras**

No sector do crédito agrícola mútuo, alargou-se o âmbito da intervenção comercial das caixas, procurando-se assegurar o equilíbrio entre a necessidade de evitar os riscos próprios da concentração da actividade financeira num único sector e a de preservar a especificidade própria das caixas de crédito agrícola mútuo.

Por outro lado, criaram-se condições para resolver as insuficiências de fundos próprios de algumas caixas de crédito, incentivando a subscrição de participações no capital pelos associados, através da eliminação da proibição de distribuição de excedentes anuais, bem como da impossibilidade de as reservas poderem dar origem a títulos de capital igualmente distribuíveis pelos associados.

Outra forma de potenciar a actividade das caixas agrícolas consistirá na possibilidade de fusão de caixas sediadas em municípios contíguos, tendo sido abandonada a regra de que a caixa resultante da fusão não poderia abranger mais de três municípios.

A fim de contribuir para uma gestão mais profissionalizada das caixas agrícolas, a composição dos seus órgãos da administração passou a reger-se por regras muito próximas das constantes do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

Destaque-se a nova regra de a gestão corrente das caixas dever ser confiada a pelo menos dois membros da direcção com experiência adequada ao exercício das suas funções, podendo para o efeito ser escolhidas pessoas não associadas. Eliminou-se a permissão de concessão de crédito pelas caixas aos membros dos seus próprios órgãos de administração e de fiscalização, como sucede aliás com as demais instituições de crédito por força do Regime Geral, o que constitui um ajustamento do modelo cooperativista puro justificável pelo facto de se tratar de instituições de crédito.

Quanto à Caixa Central, alargaram-se as operações financeiras admitidas no âmbito da sua actividade, podendo o Banco de Portugal autorizá-la mesmo a desenvolver as demais operações permitidas aos bancos, dando assim a esta entidade um cariz de instituição de crédito universal.

Procurou-se com o conjunto de alterações introduzidas, no que à regulamentação jurídica compete, dotar o Regime Jurídico do Crédito Agrícola de um enquadramento legislativo que permita o desenvolvimento das virtualidades associadas ao cooperativismo e a defesa dos princípios prudenciais que devem reger a actividade de qualquer instituição de crédito.

Relativamente às sociedades de locação financeira, os Decretos-Leis n.ºs 71/95, de 15 de Abril, e 149/95, de 24 de Junho, estabeleceram, respectivamente, o novo quadro legal de actuação das sociedades de *leasing* e o novo regime jurídico do contrato de locação financeira.

Assim, alargou-se o âmbito de actuação das sociedades de locação financeira em Portugal, permitindo-lhes o exercício, em simultâneo, do *leasing* mobiliário e imobiliário – de acordo com as recomendações do Livro Branco sobre o Sistema Financeiro Português – e flexibilizando os contornos da sua actuação. Após os primeiros passos na direcção do acolhimento do modelo anglo-saxónico que abrange o *leasing* operacional – perspectiva mais global e flexível do negócio de locação – através da contabilização dos bens locados no activo dos locatários, procedeu-se ao alargamento do objecto do contrato de *leasing* a quaisquer bens susceptíveis de serem dados em locação, bem como a fixação do valor residual mínimo dos bens locados para perto de 50% e a

redução dos prazos mínimos dos contratos para 18 meses e 7 anos, respectivamente, em contratos de locação financeira mobiliária e imobiliária.

As sociedades de *leasing* passaram ainda a gozar de uma maior segurança e eficácia nas suas operações, dado ter sido introduzida uma «providência cautelar de entrega judicial e de cancelamento do registo», em que o tribunal pode ordenar a imediata entrega do bem à empresa de locação financeira mediante a prova sumária do direito desta e audição do locatário, em casos de incumprimento contratual por parte do locatário.

Pode-se afirmar que as sociedades de *leasing* passaram a gozar de uma envolvente jurídica que lhes permitirá uma crescente penetração nas áreas de financiamento de curto prazo e ao consumo, bem como na prestação de serviços complementares, desfrutando hoje de um quadro legal competitivo.

No domínio das sociedades de investimento, o Decreto-Lei n.º 260/94, de 22 de Outubro, atribuiu a estas instituições de crédito algumas prerrogativas relacionadas com a actividade de *merchant banking* que sempre desenvolveram, com as quais se procurou eliminar as desvantagens competitivas em relação aos bancos que caracterizam o quadro normativo destas sociedades. É, no entanto, natural que esta figura jurídica desapareça do panorama financeiro português, tendo em conta que a sua criação se relacionou com o contingentamento bancário que vigorou até finais de 1992 e considerando também que desde 1 de Janeiro de 1993 a liberalização do acesso ao mercado bancário é uma realidade.

O sector do *factoring* conheceu igualmente modificações, quer em relação ao ambiente regulamentar das sociedades, quer em relação ao contrato de *factoring*, no sentido da desregulamentação e clarificação dos aspectos normativos. Aboliu-se, então, qualquer referência à universalidade do *factoring*, atribuindo-se ao aderente e ao *factor* a liberdade contratual para negociar os créditos a submeter à aceitação do *factor*.

No âmbito das sociedades financeiras para aquisições a crédito (SFAC), publicou-se um diploma que estabelece o novo regime jurídico daquelas instituições de crédito. Este diploma permitiu eliminar algumas normas restritivas do

funcionamento das SFAC, bem como dúvidas existentes quanto ao seu campo de actuação. Deste modo, às SFAC é permitido o financiamento de certas aquisições de bens e serviços, não cabendo, portanto, no objecto a massificada aquisição de créditos, actividade específica das sociedades de *factoring*.

Um dos sectores da actividade financeira que conheceu alterações mais profundas foi o da gestão de fundos de investimento. No respeitante aos fundos de investimento mobiliário (FIM), o Decreto-Lei n.º 276/94, de 2 de Novembro, transpõe a Directiva n.º 85/611/CEE, consagrando a liberdade de investimento e de comercialização dos FIM portugueses e comunitários, facilitando o processo administrativo de criação dos fundos e criando novas categorias de FIM. Assim, a legislação passou a prever a existência de fundos de tesouraria e de fundos de fundos.

Foi ainda dada maior flexibilidade nas regras de composição da carteira dos fundos, promovendo a sua capacidade concorrencial e internacionalização, bem como nas condições para admissão à cotação em Bolsa dos fundos fechados.

No tocante aos fundos de investimento imobiliário, foi também revisto o seu enquadramento jurídico, harmonizando-o com as soluções adoptadas para os FIM e introduzindo normas que visam o reforço da defesa dos investidores e a flexibilização do funcionamento dos fundos.

Relativamente às sociedades gestoras de patrimónios, o Decreto-Lei n.º 163/94, de 4 de Junho, adaptou o quadro legal destas sociedades financeiras ao Regime Geral e alargou o seu campo de actuação à prestação de serviços de consultoria em matéria de investimentos.

Os regimes legais das sociedades de capital de risco e das sociedades mediadoras do mercado monetário e do mercado de câmbios foram adaptados ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras através, respectivamente, dos Decretos-Leis n.ºs 175/94, de 27 de Junho, e do 110/94, de 28 de Abril.

Relativamente às sociedades de desenvolvimento regional (SDR), o Decreto-Lei n.º 247/94, de 7 de Outubro, alargou o leque de formas de financiamento, permitindo a entrada das SDR na gestão de fundos de capital de risco e adaptando o seu quadro legal ao Regime Geral.

É também de destacar a tipificação da figura jurídica das sociedades emitentes e gestoras de cartões de crédito, a qual estava já prevista no Regime Geral e cujo enquadramento se resumia a legislação que datava já da primeira metade da década de 70 acerca da emissão de cartões de crédito. De acordo com o princípio da desregulamentação do sector financeiro, este diploma elimina a necessidade de autorização administrativa para a criação e emissão de cartões de crédito, atribuindo ao Banco de Portugal a missão de supervisionar *a posteriori* as condições gerais de utilização dos cartões e a sua coadunação com as regras estabelecidas.

No tocante à defesa dos interesses dos consumidores de produtos e serviços financeiros, um avanço significativo foi conseguido com a publicação de legislação incentivando os bancos a adoptarem práticas de publicitação de preços mais transparentes. Com o Decreto-Lei n.º 220/94, de 23 de Agosto, os bancos passaram a ser obrigados, em certas condições, a publicar as suas *prime rates*, as taxas representativas, não só as nominais como as efectivas, as comissões, etc., para os tipos de operações de crédito mais comuns.

É um facto que o mercado financeiro é segmentado e que as assimetrias de informação são mais notórias no segmento das PME. Mas é igualmente verdade que as instituições financeiras têm, por vezes, de cobrar prémios de risco aos seus clientes nestas áreas de negócio devido à deficiente qualidade da informação que lhes prestam. Por isso, tem-se vindo, numa acção global de apelo à transparência e de imposição de rigor contabilístico e fiscal às contas das empresas, a procurar contribuir para a solução progressiva deste problema.

Foi ainda criado o Fundo de Garantia de Depósitos, como estava previsto no Regime Geral.

O modelo adoptado constitui uma base satisfatória de protecção dos interesses dos depositantes, oferecendo maiores garantias àqueles que dispõem de menos informação e menos recursos.

Optou-se, assim, por atribuir plena protecção aos depósitos com saldo até 3000 contos, descendo essa protecção, sucessivamente, para 75 %, em relação ao remanescente até 6000, e para 50 %, quanto às parcelas restantes até 9000

contos, valor acima do qual deixa de haver qualquer protecção.

Tornou-se, entretanto, necessário adaptar as disposições sobre esta matéria ao estabelecido pela Directiva Comunitária n.º 94/19/CEE, de 20 de Maio de 1994. Assim, foi aprovado um diploma por forma a garantir o reembolso absoluto de cada depositante até ao montante aproximado de 7 milhões de escudos ou o equivalente a cerca de 25 000 ECU, não se encontrando abrangidos pela garantia os depósitos de instituições de crédito, sociedades financeiras, empresas seguradoras, fundos de investimento ou de pensões e entidades pertencentes ao sector público administrativo.

### **11.2.2 – Sector segurador**

O sector segurador registou também profundas mudanças no biénio 1994-1995. Desde 1 de Julho de 1994, encontra-se completado o processo de integração no mercado segurador europeu, após a publicação do Decreto-Lei n.º 102/94, de 20 de Abril, que aprovou as regras de acesso e exercício da actividade seguradora em Portugal, fazendo a transposição das directivas comunitárias sobre a matéria.

Foi, então, estabelecida a regra da autorização única, válida para todo o território da comunidade, e redefinidos os poderes de supervisão do Instituto de Seguros de Portugal (ISP), consubstanciados num reforçado controlo da solvência financeira das empresas.

Ao nível dos produtos e das tarifas, e considerando que um eficaz funcionamento do mercado é o meio privilegiado de gerar a melhor oferta ao melhor preço, deixou de vigorar o princípio da autorização prévia ou da comunicação sistemática das apólices e tarifas, sendo que apenas as condições gerais e especiais dos seguros obrigatórios e suas alterações carecem de ser registadas no ISP.

No mesmo plano, foram aprovadas as regras de transparência para a actividade seguradora, bem como algumas disposições sobre o regime jurídico do contrato de seguro, à semelhança do que fora já estabelecido para o sector bancário.

Outro diploma relevante publicado foi o Decreto-Lei n.º 147/94, de 25 de Maio, que alargou às companhias de seguros a obrigatoriedade de consolidação de contas, transpondo parcialmente para a ordem jurídica interna a respectiva directiva comunitária.

No sentido da racionalização da gestão de tesouraria, foi estabelecido um novo regime de pagamento de prémios de seguro. O diploma respectivo não só reduziu o prazo para pagamento, para 60 dias contados a partir da data do vencimento, como aboliu a figura da suspensão do contrato, pelo que, exceptuando casos especificados, decorrido aquele prazo, o contrato resolver-se-á imediatamente.

### **11.3 – O papel do Estado no sistema financeiro**

A análise que se segue beneficia do estudo de reflexão estratégica elaborado pela McKinsey, a encomenda do Ministério das Finanças, sobre o tema «Definir o papel do Estado no sistema financeiro e avaliar as suas implicações empresariais».

Pesem embora os progressos registados, há ainda aprofundamentos a introduzir nesta área sensível e em constante mutação que é o sistema financeiro.

Como já se assinalou, e apesar do fenómeno revestir aspectos distintos de país para país, como consequência lógica das suas diferenças, heranças históricas e culturais, em todos está presente o mesmo movimento de «liberalização-privatização-consolidação» com as mesmas consequências: acrescida concentração do mercado, concomitante redução da posição do Estado como accionista e emergência de um quadro regulador diferente e mais exigente.

Em Portugal, as transformações substanciais recentemente ocorridas no mercado nacional estão em linha com estes movimentos competitivos, com o fortalecimento dos grupos privados, no contexto do processo de consolidação a que se aludiu, bem como da globalização da actividade dos



intermediários financeiros. Estas mutações levam a reequacionar o papel do Estado no sistema financeiro.

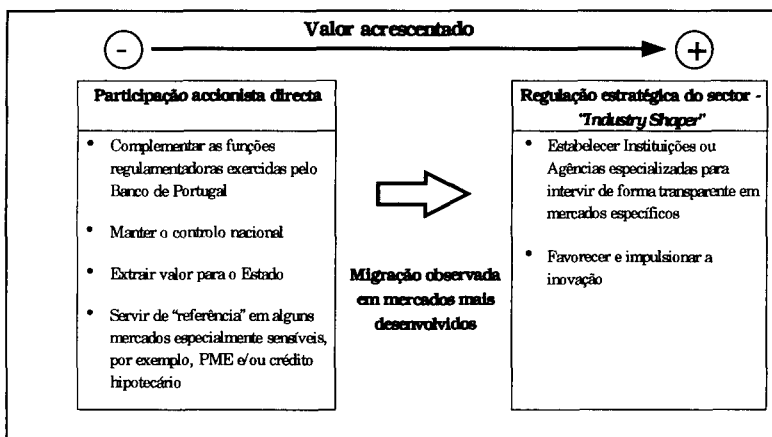
Genericamente, e em abstracto, o Estado pode conceber a sua intervenção no sistema financeiro segundo duas perspectivas:

- de um lado, através da sua participação como accionista, teria uma presença que asseguraria um *interface* directo com o mercado final;
- de outro, estaria a presença muito mais orientada para a função normativa e para a regulação estratégica da indústria (*industry shaper*).

A tendência, a prazo, vai no sentido de que o Estado se oriente, muito mais, para uma actuação ao longo do segundo eixo, em linha com as movimentações observadas em mercados mais desenvolvidos.

GRÁFICO 11.4

**Possíveis papéis a desempenhar pelo Estado no sector bancário**



Fonte: McKinsey.

Acontece, no entanto, que o panorama nacional oferece algumas características específicas, que condicionam a velocidade desta evolução e que levam, por exemplo, a ponderar a necessidade de servir de «referência» em alguns mer-

cados específicos (exemplo mercado monetário; crédito hipotecário; crédito às PME) ou de contribuir para o reforço dos centros de decisão nacional atendendo à fase de desenvolvimento em que se encontram os grupos financeiros privados portugueses.

Quando se reflecte sobre as possíveis opções para uma presença accionista do Estado no sistema financeiro – e excluindo-se, por um momento, as alternativas exclusivamente determinadas por uma óptica estritamente financeira ou por pressupostos de ordem política – poderia ser útil encarar a questão sob um duplo critério:

- o de «poder de mercado», a que corresponderia a possibilidade das unidades empresariais do Estado poderem servir de «referência» em determinados segmentos de mercado graças à posição, relevante, que as suas participações accionistas directas neles lhe conferiria;
- e o de «escala ou dimensão», a que corresponderia a possibilidade do Estado simplesmente otimizar a sua presença nos mercados do ponto de vista de eficiência e ou de sinergias.

Quanto ao primeiro critério, os segmentos de mercado que interessa ponderar são do crédito hipotecário, o do crédito das PME e o do mercado monetário.

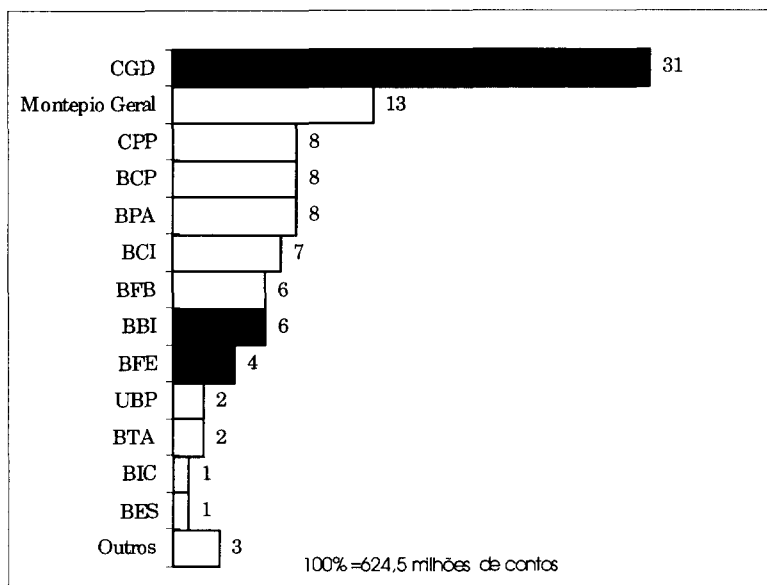
Quanto ao mercado de crédito hipotecário, a Caixa Geral de Depósitos (CGD) pôde construir, historicamente, uma posição competitiva muito forte e de referência. Apesar da intensificação, nos últimos anos, da pressão concorrencial neste segmento de mercado, a quota da CGD continua a ser, de longe, a mais importante (gráfico 11.5).

É difícil fazer previsões a médio e longo prazo, mas tudo indica que, apesar do aumento da concorrência neste segmento de mercado, a CGD continuará naturalmente na liderança, atendendo à sua alta capacidade competitiva e produtividade relativa.

É, assim, de concluir que a CGD possa representar para o accionista Estado a possibilidade de desempenhar, por si só, um papel de referência no mercado de crédito hipotecário.

GRÁFICO 11.5

**Quotas de mercado em termos de crédito hipotecário  
concedido em 1994**



**Fonte:** Relatório e contas dos bancos.

Assim, porque a posição autónoma da Caixa seria já suficientemente forte para não se necessitar de mais unidades empresariais do Estado neste segmento, o debate em torno desta questão esgotar-se-ia, quando muito, na consideração da própria posição da CGD.

Quanto ao mercado de crédito às PME, a reflexão prévia a fazer liga-se com a possibilidade teórica de cartelização deste mercado, associada aos fenómenos de concentração verificados no mercado bancário português.

Na realidade, considera-se que, em tese, este risco é sobretudo de admitir nas PME, já que as grandes empresas dispõem de outro poder negocial junto da banca e de alternativas, como o recurso ao financiamento externo ou aos vários segmentos do mercado de capitais.

No entanto, devem ser ponderados, em relação a tal risco, os factores seguintes:

- o mercado das PME é um autêntico *insider market* (e não só em Portugal), pelo que o fenómeno de *switching* neste mercado é de pequeníssima amplitude, quando analisado, nomeadamente, à luz dos incentivos à mudança;
- os dois principais bancos de uma PME<sup>2</sup> concentram, em regra, cerca de 90 % das suas relações bancárias (gráfico 11.6) e;
- apenas cerca de um terço das PME recorrem ao crédito bancário.

Poder-se-ia argumentar que o risco de cartelização poderia vir da «quota cativa» de bancos líderes em PME, definida como a percentagem das PME que trabalham apenas com determinados bancos, face a todas as PME que recorrem a crédito. Segundo a análise da McKinsey, com base nos dados da Marktest, a maior quota cativa a nível de dois bancos é de apenas 6 % e, no caso de três bancos, de 9 %. Parece demasiado reduzido para permitir a cartelização entre bancos, sobretudo considerando que as PME apresentam uma elevada dispersão por tipo, dimensão e localização.

Se o Estado considerar necessária uma função de referência neste mercado das PME, qualquer das configurações CGD + BNU ou CGD + BBI permite desempenhar esse papel.

Por outro lado, a primeira das configurações referidas constituiria a opção preferível, por a ela corresponder uma quota de mercado globalmente superior (gráfico 11.7).

Seria igualmente contemplável, em teoria, uma solução do tipo CGD + BNU + BBI, que reforçaria a presença do Estado neste mercado. Contudo, é duvidoso que os ganhos adicionais «de presença», que pudessem ser obtidos com esta solução, justificassem os custos (para a obtenção de sinergias) que uma solução de tal género faria inevitavelmente incorrer.

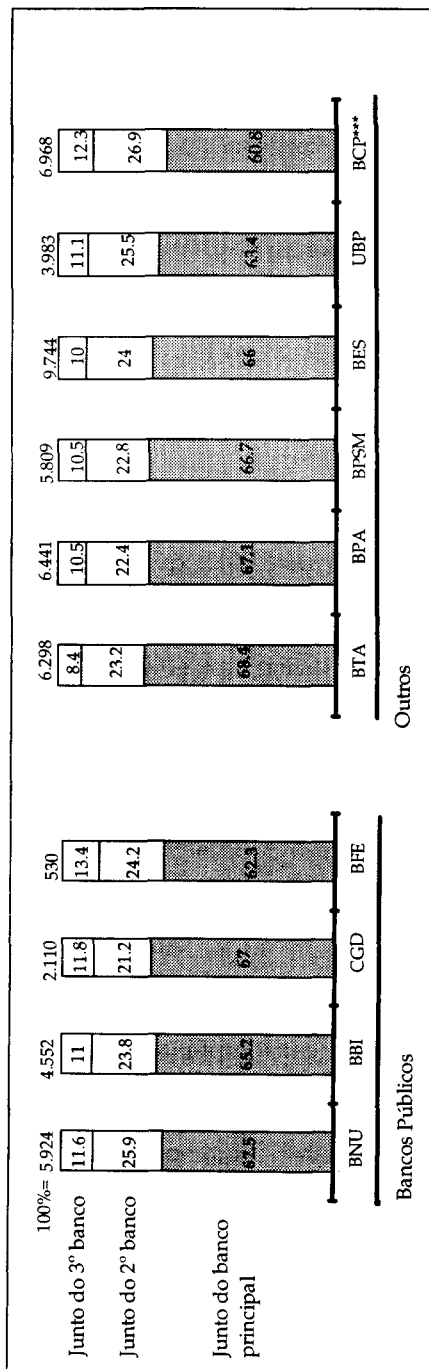
---

<sup>2</sup> Volume de vendas até 2 500 000 contos, para o efeito.

GRÁFICO 11.6

**Distribuição do crédito de cada PME por 1.º, 2.º e 3.º banco segundo o banco onde são clientes \***

(em percentagem) \*\*



\* Como banco principal, 2.º ou 3.º banco.

\*\* Utilizando como base 100 o montante de crédito de cada PME, que, por falta de informação disponível, se assume como igual para todas as PME.

\*\*\* Incluí Nova Rede.

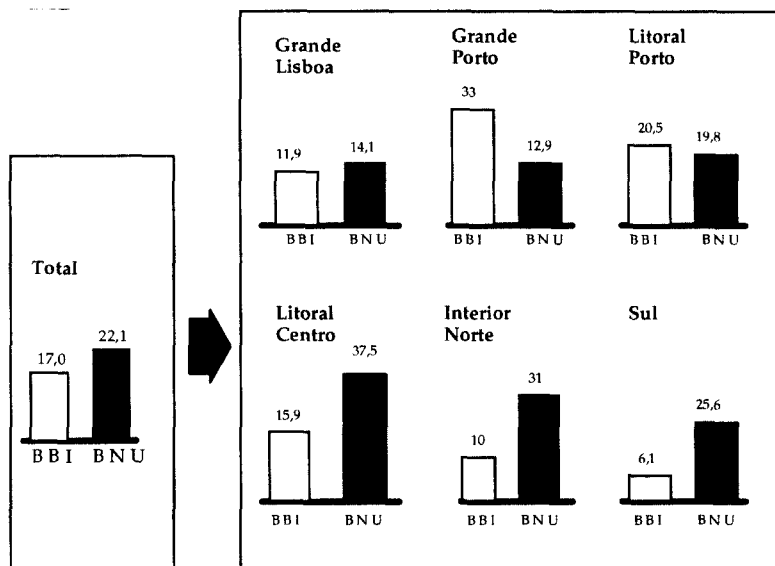
**Fonte:** Markttest (Data E-98); McKinsey.

A quota de mercado do conjunto CGD + BNU + BBI viria sempre a resultar bastante inferior à soma das quotas individuais. De facto, por razões de flexibilidade no acesso ao crédito, as PME gerem as suas relações bancárias, em termos de amplitude e profundidade, por forma a desmultiplicar as suas opções de financiamento (preferindo inclusivamente pagar um sobre-prémio a troco de tal flexibilidade). Daí disporem normalmente de três ou quatro relações bancárias, das quais a principal abarca uma percentagem muito significativa do total.

GRÁFICO 11.7

**Quotas de mercado em termos dos três principais bancos para clientes PME com crédito - 1993**

(em percentagem)



**Fonte:** Markttest (Data E-93); McKinsey.

Assim, se o conjunto das entidades CGD + BNU + BBI fosse visto pelo mercado como «uma só» (circunstância muito provável) seria quase inevitável que parte do negócio agre-

gado viesse a ser paulatinamente desviado «para o exterior» de tal combinação. É importante salientar que este fenómeno não se daria em qualquer das combinações CGD + BNU ou CGD + BBI porque é negligenciável a posição da CGD no mercado de PME. É apenas esta circunstância que confere, assim, à «combinação dupla» um carácter de complementaridade, enquanto confere à «combinação tripla» um carácter de sobreposição.

Quanto ao mercado monetário, importa reflectir sobre o potencial papel das unidades integradas no sector Estado. Já tivemos oportunidade de caracterizar no capítulo 5 a falta de profundidade e liquidez deste mercado na nossa economia, com influência negativa na formação da curva de rendimentos e na transmissão dos impulsos da política monetária ao mercado de crédito.

Entre as instituições do Estado, apenas a CGD pela sua dimensão está em condições de desempenhar um papel activo no desenvolvimento da eficiência deste mercado.

Quanto ao 2.º critério atrás referido de «escala ou de dimensão», as opções do Estado a considerar obrigam ao exame das sinergias operativas potenciais.

Numerosos estudos académicos sobre economias de escala apontam para conclusões opostas acerca da ocorrência deste fenómeno na banca. No entanto, a grande maioria desses estudos e a experiência sugerem a existência de economias de escala potenciais face ao aumento da dimensão.

Essas economias são apenas potenciais, dado que não são uma consequência automática dos processos de aumento de dimensão. A experiência já demonstrou, por exemplo, que uma grande parte das economias de escala provém das redundâncias na área de pessoal. Ora, para obter estes ganhos será necessário agir activamente no plano da organização interna.

Outro factor decisivo para a ocorrência das economias de escala situa-se ao nível da tecnologia. A experiência já demonstrou, também, que a base tecnológica da operação de retalho pode ser um obstáculo à consecução de economias de escala, já que existem limites para a obtenção de

tais economias no quadro de uma dada tecnologia. Pode acontecer, portanto, que a combinação de duas entidades permita mudar de «curva tecnológica», embora tal encerre riscos.

Estas considerações são importantes para se poder concluir que, embora não sendo impossível, a obtenção de sinergias operativas através da modificação da actual configuração dos grupos financeiros do Estado seria difícil.

Aliás, do ponto de vista apenas dos critérios de escala, provavelmente a presença directa do Estado através da CGD seria suficiente.

Vejamos, então, o caso particular do BNU. Tem vindo a ser feito o seu *turn around*, com o apoio financeiro da CGD, mas sem qualquer exploração significativa de sinergias ou complementaridades entre as duas instituições. Por outro lado, a sua dimensão também não lhe dá capacidade competitiva adequada. Portanto, em termos estratégicos, é preciso optar:

- ou é privatizado, ligando-se a um grupo financeiro privado;
- ou se aprofunda a sua integração com a CGD, por forma a melhorar a sua eficiência, através da captação efectiva das sinergias potenciais.

Acresce, ainda que, do ponto de vista da CGD como instituição, e face ao ataque ao seu segmento de mercado tradicional por parte dos outros bancos, revela-se útil aproveitar, numa óptica de médio prazo, o potencial do BNU como veículo de expansão no segmento das empresas, sobretudo das PME.

Dadas as razões deduzidas dos raciocínios anteriores, o potencial desenvolvimento do papel do BNU no segmento das empresas, em especial das PME, e o facto de ainda desempenhar funções de banco emissor em Macau, tudo em conjunto, leva-nos a considerar como sendo a hipótese mais correcta, a continuação da ligação do BNU à CGD, mas numa filosofia diferente daquela que ainda prevalecia até recentemente. Isto é, sem prejuízo da autonomia da marca BNU, trata-se de implementar verdadeiramente a integra-



ção, explorando as sinergias, as complementaridades e as oportunidades de redução de custos, em todos os domínios.

Quanto ao conjunto BFE + BBI, deriva da análise que ele não acrescenta ao papel do Estado no sistema nada que o conjunto CGD + BNU não possa proporcionar. Por outro lado, se o BBI é reprivatizável isoladamente, o mesmo não acontece com o BFE. Daí, as conclusões do estudo da McKinsey apontarem para a reprivatização integral do BFE + BBI, em conjunto (segundo modelo sumariamente referido no capítulo 9, secção 9.3).

Por outro lado, se defendermos que a CGD (+ BNU) deve continuar na posse do Estado, não se exclui que, numa perspectiva de médio/longo prazo, se venha a abrir parcialmente (20 % a 30 %) do seu capital à pequena poupança privada.

É claro que as iniciativas liberalizadoras promovidas pelo Estado devem ser acompanhadas por um aprofundamento da sua intervenção indirecta, assumindo cada vez mais o papel de *industry shaper* já anteriormente caracterizado. Esse papel deve ser aprofundado tanto no plano regulatório como no plano de desenvolvimento da eficiência dos vários mercados.

No desenvolvimento do mercado hipotecário parece haver espaço para a «securitização» do crédito hipotecário. O Ministério das Finanças mandou efectuar um estudo sobre o tema, como já foi referido no capítulo 10, importando dar continuidade consequente à iniciativa.

No mercado das PME, importa desenvolver a acção do BNU, em ligação com o IAPMEI, no que respeita às PME-Prestígio, e impulsionar novos instrumentos ou obter uma melhor coordenação dos existentes.

No mercado monetário, as acções para a melhoria da sua eficiência, envolvendo o Banco de Portugal e a CGD, devem continuar a ser impulsionadas.

No domínio da aplicação da lei da concorrência ao sector bancário, e na medida em que a lei actual não lhe é totalmente aplicável, está em curso um estudo no Banco de Portugal, a nosso pedido. Haverá, neste contexto, que apurar quais as especificidades do sistema financeiro que justificam uma diferenciação em relação ao regime geral, bem como

definir a autoridade competente para fiscalizar o controlo das operações de concentração das instituições financeiras.

A globalização da actividade financeira impõe novos desafios à regulamentação e à supervisão bancária. Os contornos dos produtos e serviços serão cada vez menos nítidos, exigindo uma intervenção concertada nos diversos domínios da actividade financeira e entre as diferentes autoridades de supervisão do sistema financeiro.

Uma das áreas que seguramente merecerá maior atenção no próximo futuro é a da regulamentação prudencial no campo dos produtos derivados. Muito embora estes produtos sejam já comercializados pelas instituições portuguesas, eles representam uma realidade com fraca expressão, dado que a actuação dos intermediários se limita aos mercados externos e à disponibilização de produtos não «standardizados» no mercado de balcão.

Com a criação de um mercado regulamentado em Portugal, a atenção das autoridades a esta área terá de ser ainda maior. A regulamentação deverá ponderar crescentemente as responsabilidades não-patrimoniais e evitar a tomada excessiva de riscos assimétricos.

Constata-se, portanto, que os próximos tempos continuarão a ser marcados por desafios permanentes: os desafios da modernização do sistema financeiro, da finalização das privatizações no sector, da consolidação dos grupos de raiz nacional, da desregulamentação e flexibilização dos ambientes legais e da constante adaptação da regulamentação prudencial às novas realidades.



**12**

**A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA  
(UEM)**



*[ . . . ] A construção da UE é uma obra incompleta mas com resultados eficazes nas últimas quatro décadas. [ . . . ] Portugal está fortemente empenhado no projecto da UEM, embora não se devam entender as políticas adoptadas como uma imposição da integração europeia. [ . . . ] A credibilidade do empenho de Portugal na construção da União Monetária é um instrumento decisivo para a redução do prémio de risco relativo associado ao nosso país. Nesse sentido, Portugal não pode deixar de acompanhar a pari passu a edificação da UEM e de continuar a progredir na convergência [ . . . ]*

Intervenção do Ministro das Finanças na sessão de encerramento da conferência «União Europeia: Que Futuro?», em 28 de Março de 1995.

## **12.1 – Introdução**

A criação de uma União Económica e Monetária (UEM) na Europa não é uma ideia nova. Em boa verdade, podemos encontrar as suas origens no início do processo de construção da Comunidade Europeia, sendo reconhecida, desde aí, a necessidade de criar condições para a existência de estabilidade monetária e cambial.

Entre os marcos históricos relevantes no percurso conducente à criação da UEM está 1969, ano em que a Cimeira da Haia atribuiu a um grupo, presidido por Pierre Werner, Primeiro-Ministro do Luxemburgo, um mandato para elaborar um relatório sobre a integração monetária da Europa.

O documento, conhecido como «Relatório Werner», foi finalizado em Junho de 1970 e definiu os meios e vias conducentes à criação de uma UEM na Europa, identificando, também, as suas principais consequências.

Um novo passo foi dado com a entrada em vigor, em Março de 1979, do Sistema Monetário Europeu (SME),

depois do período conturbado de instabilidade cambial que caracterizou a década de 70.

Em meados da década de 80, um outro facto veio dar novo ênfase ao processo de construção da UEM: o Acto Único Europeu (assinado na Haia, em Fevereiro de 1986), tendo como grande objectivo a criação do Mercado Único Europeu (realizado no essencial em 1993), com livre circulação de pessoas, bens, serviços e capitais.

Para o sucesso do Mercado Único – funcionamento eficaz, sem distorções e de forma sustentada – é necessária a estabilidade cambial e a convertibilidade total e irreversível das moedas. Por isso, ao adoptar o Acto Único, os Estados Membros da Comunidade confirmaram o objectivo da UEM.

Reconhecendo esse objectivo, o Conselho Europeu de Hanôver, em 1988, atribuiu a um *comité*, presidido por Jacques Delors, um mandato para estudar e propor etapas concretas conducentes à sua realização.

O «Relatório Delors» constituiu, no domínio da UEM, a base para a conferência intergovernamental que preparou o Tratado da União Europeia (TUE). O TUE, aprovado em Dezembro de 1991, em Maastricht, acrescentou às linhas mestras desse relatório um calendário preciso para a realização da UEM.

A criação da UEM tem, desde então, evoluído em passos sucessivos, numa trajectória caracterizada por avanços importantes e alguns recuos.

O Conselho Europeu de Cannes, em Junho de 1995, reiterou «a sua firme determinação em preparar a passagem à moeda única, o mais tardar em 1 de Janeiro de 1999, na rigorosa observância dos critérios de convergência, do calendário, dos protocolos e dos procedimentos previstos no Tratado».

## **12.2 – A União Económica e Monetária no Tratado de Maastricht**

### **12.2.1 – O conceito e as fases da UEM**

Uma UEM tem duas componentes: uma União Económica e uma União Monetária. Enquanto a primeira implica a

liberdade total de circulação de pessoas, mercadorias, serviços e capital, a União Monetária requer:

- fixação irrevogável das taxas de câmbio entre as várias moedas nacionais;
- convertibilidade total das moedas; e
- unificação e gestão comum das políticas monetária e cambial.

A condição decisiva para a realização da União Monetária é a fixação irrevogável das taxas de câmbio. Isto significa que, em rigor, não é estritamente necessária a adopção de uma moeda única. No entanto, ela pode ser considerada um desenvolvimento natural e desejável. O Tratado de Maastricht aponta para a sua criação, definindo um conjunto de condições e um calendário.

Para a construção da UEM, o TUE prevê uma estratégia faseada:

- *1.ª fase* (até 31 de Dezembro de 1993): Fase consagrada ao reforço da convergência nas áreas económicas e monetárias. Respeitou, fundamentalmente, à realização do Mercado Único e ao reforço das políticas económicas e monetárias, no quadro das instituições comunitárias existentes. Durante esta fase, os Estados Membros adoptaram as medidas adequadas ao cumprimento das proibições: *i*) à existência de restrições aos movimentos de capitais e aos pagamentos (artigo 73.º-B); *ii*) ao financiamento junto do Banco Central (artigo 104.º), e *iii*) ao acesso privilegiado às instituições financeiras (n.º 1 do artigo 104.º-A). Por outro lado, os Estados Membros adoptaram programas de convergência destinados a assegurar a convergência duradoura necessária à realização da UEM, em especial no que se refere à estabilidade dos preços e à solidez das finanças públicas [alínea *a*) do n.º 2 do artigo 109.º-E];
- *2.ª fase* (iniciada em 1 de Janeiro de 1994, de acordo com o n.º 1 do artigo 109.º-E): É, fundamentalmente, uma fase de transição, durante a



qual se desenrolam os trabalhos de preparação da 3.<sup>a</sup> fase, tanto a nível nacional como comunitário. No início desta fase foi criado, e entrou em funções, o Instituto Monetário Europeu (IME), embrião do futuro Banco Central Europeu. Durante este período, os Estados Membros devem iniciar (nos termos do artigo 108.º) o processo conducente à adaptação da sua legislação nacional – incluindo o estatuto do Banco Central – às disposições do Tratado e do estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais, incluindo a independência do seu Banco Central. Devem, também, envidar esforços para evitar défices orçamentais excessivos. Neste domínio, iniciou-se a aplicação do procedimento dos défices excessivos, o qual analisa a posição do país em termos de finanças públicas, dirigindo recomendações aos Estados Membros que não cumpram as metas definidas no Tratado. Embora, nesta fase, as políticas económicas continuem da responsabilidade dos Estados Membros, elas são consideradas de interesse comum. Assim, o Conselho tem vindo a definir «as grandes linhas de orientação das políticas económicas dos Estados Membros e da Comunidade», as quais são objecto de exercícios regulares de supervisão multilateral;

- 3.<sup>a</sup> fase (início em 1 de Janeiro de 1997, se uma maioria de Estados Membros cumprir os critérios definidos no TUE, ou em 1 de Janeiro de 1999, independentemente do número de países cumpridores): No início desta fase, o IME será substituído pelo Banco Central Europeu (BCE), ao qual competirá a definição da política monetária da União, e serão determinadas as taxas de conversão às quais as moedas ficam irrevogavelmente fixadas. Finalmente, será introduzida a moeda única. Entrará, também, em funcionamento o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), formado pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais, cujo objectivo principal será a manutenção da estabilidade dos

preços, apoiando, no entanto, as políticas económicas gerais na Comunidade, tendo em vista contribuir para a realização dos seus objectivos. O Reino Unido e a Dinamarca não estão comprometidos a avançar para a 3.ª fase, beneficiando da possibilidade de *opting-out*.

### **12.2.2 – Os critérios de convergência**

O TUE (artigo 109.º-J) e o protocolo anexo estabelecem cinco critérios específicos de passagem à 3.ª fase:

- a realização de um elevado grau de *estabilidade dos preços*, traduzido, no ano que antecede a análise, numa taxa média de inflação, calculada com base no índice de preços ao consumidor, que não exceda em mais de 1,5% a verificada, no máximo, nos três Estados Membros com melhores resultados em termos de estabilidade dos preços;
- durante o ano que antecede a análise, cada Estado Membro deve ter registado uma *taxa de juro média de longo prazo* que não exceda em mais de 2% a verificada, no máximo, nos três Estados Membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços;
- o *défice orçamental*, programado ou verificado, em percentagem do PIB, não poderá ultrapassar o valor de 3%, excepto se essa relação tiver baixado de forma substancial e contínua e tiver atingido um nível próximo do valor de referência, ou, em alternativa, se o excesso em relação ao valor de referência for meramente excepcional e temporário e se aquela relação continuar perto do valor de referência;
- a relação entre a *dívida pública* e o PIB não pode exceder 60%, excepto se essa relação se encontrar em diminuição significativa e se estiver a aproximar, de forma satisfatória, do valor de referência; e

- o Estado Membro deve observar, durante pelo menos dois anos, as *margens normais de flutuação* previstas no mecanismo de taxas de câmbio do SME, sem ter procedido, por iniciativa própria, a nenhuma desvalorização da sua taxa de câmbio central bilateral em relação à moeda de qualquer outro Estado Membro durante esse período.

O TUE atribui ao Conselho (por maioria qualificada), com base em relatórios da Comissão e do IME, ouvido o Parlamento Europeu, a decisão crucial de identificar quais os países que satisfazem os critérios, com vista à passagem à 3.<sup>a</sup> fase.

Os critérios de convergência, no entanto, pela forma como estão redigidos no TUE, deixam um espaço considerável para interpretação, nomeadamente:

- a linguagem relativa aos critérios das finanças públicas indica que eles podem ser cumpridos com valores «próximos», ou aproximando-se a um ritmo «satisfatório», dos valores de referência. As noções de «próximo» e de «satisfatório» não estão explicitadas e introduzem, teoricamente, alguma margem de manobra;
- o critério sobre a participação no MTC não define o que são margens «normais». Embora, na altura da elaboração do TUE, certamente estivessem em causa as bandas de  $\pm 2,25\%$ , a verdade é que, uma vez que actualmente apenas existe uma banda de  $\pm 15\%$ , há quem defenda ser essa a banda «normal»;
- a questão de saber como levar em consideração os três países relevantes para os critérios da inflação e das taxas de juro ainda é controversa, pois o TUE não refere explicitamente a opinião (maioritariamente partilhada) de que se trata de uma média, havendo quem defenda soluções diferentes (a Alemanha, por exemplo, defende que apenas se deve considerar a inflação mais baixa das três).

A ilustrar o que ficou dito, recorde-se o que se passou em 1994 e 1995, aquando do procedimento dos défices excessivos, a que já anteriormante se aludiu.

O Tratado (artigo 104.º-C) e o protocolo anexo prevêm que, se um Estado Membro não cumprir os requisitos constantes de um ou ambos os critérios relativos às finanças públicas, a Comissão preparará um relatório, colocando o país em situação de défice excessivo.

Esse relatório dá origem a recomendações do Conselho, dirigidas aos Estados Membros envolvidos, com o objectivo de pôr fim àquela situação num dado prazo.

Em 1994 apenas o Luxemburgo e a Irlanda foram considerados fora do grupo de países com défice excessivo, enquanto em 1995 se lhes juntou a Alemanha. Se os casos do Luxemburgo e da Alemanha (em 1995) não suscitam polémica, a consideração da Irlanda fora da situação de défice excessivo mostra como os critérios podem ter flexibilidade de interpretação, já que o rácio da dívida pública no PIB na Irlanda representou 97% em 1993 e 89,8% em 1994, prevendo-se ainda 84,6% em 1995. O argumento utilizado pela Comissão foi o de que este rácio estaria a aproximar-se de forma «satisfatória» do valor de referência, o que, obviamente, é contestável.

No final, a decisão sobre quem poderá ou não participar na 3.ª fase da UEM, para além daqueles países que claramente cumprem os critérios, terá, também, uma componente política.

### **12.2.3 – O Mercado Único e a estabilidade cambial**

O Mercado Único constitui um benefício para os cidadãos, uma vez que aumenta a mobilidade aos mais diversos níveis, bem como a escolha possível de bens e serviços à sua disposição, devendo contribuir para a prosperidade global dos países da União Europeia.

De acordo com as conclusões do Conselho Europeu de Cannes, «*O correcto funcionamento do mercado interno é um factor fundamental de dinamismo económico e, por conseguinte, de criação de postos de trabalho. A Comunidade e os*

*seus Estados Membros deverão dar prioridade ao funcionamento eficaz do mercado interno . . . A aplicação efectiva e uniforme da legislação comunitária a toda a União reforçará a confiança das empresas e dos cidadãos no Mercado Único.»*

Para o correcto funcionamento do mercado, é fundamental assegurar um clima de estabilidade cambial, sem distorções à competitividade.

A criação do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do SME, em 1979, visou limitar a volatilidade cambial, restringindo as flutuações a bandas de  $\pm 2,25\%$  (6% para as moedas com menor reputação de estabilidade). Contudo, com alguma frequência, após um período de calma entre 1987 e 1992, tem-se procedido a realinhamentos das paridades centrais de algumas moedas, em resultado de perturbações do mercado. Em particular, as perturbações cambiais do Verão de 1993 levaram a um alargamento dos limites de intervenção obrigatória para  $\pm 15\%$ , situação que ainda se mantém.

As sucessivas crises cambiais a que se tem assistido têm sido enfrentadas com diferentes graus de empenhamento pelos Estados Membros e têm acarretado consequências negativas sobre o funcionamento do Mercado Único.

De facto, a desvalorização excessiva de algumas moedas (atingindo cotações que não traduzem os factores fundamentais das respectivas economias) constitui um elemento distorcedor, uma vez que os seus efeitos são equivalentes aos da imposição de um direito aduaneiro sobre as importações e da concessão de um subsídio às exportações, por parte do país que desvaloriza.

Estas desvalorizações não só distorcem a concorrência, como perturbam a estrutura dos preços nacionais, em virtude das diferenças no conteúdo importado da produção industrial.

Acontece que, de acordo com o Tratado da União Europeia, os Estados Membros devem considerar as suas políticas como um assunto de interesse comum e coordená-las. Por isso, todos os Estados Membros devem contribuir para a melhoria da cooperação e da convergência, com vista a atingir um maior grau de estabilidade nominal.

Reconhecendo este facto e tendo presente a evolução recente do mercado cambial, o Governo Português enviou uma carta ao presidente do Conselho ECOFIN (durante a presidência francesa) chamando a atenção para a importância do problema das desvalorizações competitivas e para o facto de elas porem em risco o Mercado Único, o que desencadeou um processo de análise do tema, como já referido no capítulo 5.

A volatilidade cambial na União pode ser reduzida desde que os Estados Membros prossigam uma estratégia coerente de convergência económica e melhorem a cooperação monetária.

Importa, pois, prosseguir na identificação e combate a comportamentos de menor empenhamento na estabilidade, nomeadamente através da explicitação de desincentivos a este tipo de política, uma vez que a concretização da UEM exige que sejam criadas condições que assegurem um clima de estabilidade cambial sustentada.

#### **12.2.4 – A moeda única**

Embora, como já se referiu, para a concretização de uma UEM, não seja obrigatória a introdução de uma moeda única, do que ficou dito no ponto anterior se depreende que ela é um desenvolvimento não só natural como desejável.

Trata-se de uma decisão da maior importância e cuja concretização terá de ser prosseguida com o máximo de cautela, já que se trata de um passo que é irreversível e irá afectar a vida quotidiana de todos os cidadãos da União Europeia.

Apesar de a criação da moeda única estar explicitamente consagrada no TUE, este deixa, no entanto, numerosas questões por responder sobre a forma como se concretizará a sua introdução.

De facto, embora o TUE seja o texto-chave na construção da UEM, em alguns pontos deixa alguma flexibilidade sobre a forma como esta será introduzida, nomeadamente no que se refere à moeda única.

O TUE estabelece (n.º 4 do artigo 109.º-L): «No início da terceira fase, o Conselho, deliberando por unanimidade dos Estados Membros que não beneficiem de derrogação, sob proposta da Comissão, e após consulta do BCE, determina as taxas de conversão às quais as suas moedas ficam irrevogavelmente fixadas e as taxas, irrevogavelmente fixadas, a que o ecu substitui essas moedas, e o ecu será uma moeda de direito próprio. Esta medida, só por si, não modifica o valor externo do ecu. O Conselho, deliberando segundo o mesmo procedimento, toma igualmente as outras medidas necessárias para a rápida introdução do ecu como moeda única desses Estados Membros.»

Assim, entre outras questões, o Tratado fala em «rápida introdução» mas não em introdução imediata, deixando margem para construção de diferentes cenários.

Desde a ratificação do TUE não se têm verificado progressos significativos na definição do cenário de introdução da moeda única.

Só recentemente, em Maio de 1995, a Comissão Europeia tornou público um Livro Verde sobre os Aspectos Práticos de Introdução da Moeda Única, onde explicita uma proposta de cenário.

O cenário escolhido pela Comissão para a passagem à moeda única assenta na noção de «*massa crítica*», tentando, desde o início, envolver na nova moeda uma parte significativa do sector privado.

Neste cenário, o sector bancário converteria as suas operações interbancárias de larga escala na moeda única, desde o início da 3.ª fase, mas a generalidade das transacções quotidianas manter-se-ia em moeda nacional durante alguns anos.

O Livro Verde da Comissão, no entanto, deixa vários problemas por resolver e deve ser visto apenas como uma proposta de trabalho. Em particular, no que se refere ao cenário, há outras abordagens que defendem:

- escolher uma data para o início da 3.ª fase e, nessa altura, de um dia para o outro, fazer a mudança (cenário conhecido por *BIG-BANG*);

- não alterar virtualmente nada no início da 3.<sup>a</sup> fase (só os bancos centrais teriam um efeito imediato) e fazer a mudança, de uma vez, mais tarde (*delayed BIG-BANG*); e
- não traçar um plano rígido. Uma vez anunciado o início da 3.<sup>a</sup> fase, o mercado determinaria quais as actividades a introduzir a moeda única. Seria um processo lento, liderado pelas forças de mercado (*mounting wave*).

Assim, deve avançar-se rapidamente na análise de cenários alternativos, com vista à definição do cenário de referência. Esse deverá ser apresentado ao Conselho Europeu de Madrid (em Dezembro de 1995), conforme foi determinado no Conselho de Cannes. Para a sua apresentação deverá beneficiar-se do relatório do IME, previsto para Novembro.

Outra das questões a discutir – e que não foi abordada no Livro Verde – é a da relação entre a moeda única e as moedas dos países que não passam à 3.<sup>a</sup> fase, por não cumprirem os critérios necessários, ou por beneficiarem da possibilidade de *opting-out*. Embora o Conselho não lhe tenha atribuído o mesmo grau de prioridade que o conferido à definição do cenário de referência, trata-se de uma questão fundamental, que importa definir. Essa definição irá, obviamente, afectar a decisão de passagem à 3.<sup>a</sup> fase dos países com *opting-out* e terá consequências sobre todos os países, em particular os não participantes.

Entre as questões em aberto encontra-se, também, o próprio nome da futura moeda, já que não existe acordo entre os Estados Membros e a Alemanha opõe-se fortemente à designação de ecu.

Os utilizadores da nova moeda têm de estar convencidos de que ela é, pelo menos, tão boa como a melhor das actuais moedas europeias. Este aspecto tem sido enfatizado pela Alemanha, país de moeda forte e que receia que a nova moeda não apresente credibilidade para o povo alemão, nomeadamente face às vicissitudes a que o SME, centrado no ecu, tem estado sujeito.



Uma pré-condição para o sucesso da moeda única é a existência de circunstâncias económicas propícias, em resultado dos esforços para alcançar convergência duradoura.

Por outro lado, os aspectos práticos do processo de transição serão dos mais difíceis dos próximos dois anos e muitos deles terão de ser estudados e decididos bastante antes do início da 3.<sup>a</sup> fase. A introdução da moeda única tem de ser bem planeada e envolve a tomada de decisões oficiais e de natureza prática o mais cedo possível. Em particular, os próximos meses são vitais para que se dêem passos cruciais no campo da preparação técnica e se informe e mobilize o sector privado.

As sucessivas perturbações no seio do SME vieram tornar evidentes os custos que surgirão com uma transição demorada para a UEM. Embora um elevado grau de convergência e a prossecução de políticas económicas adequadas sejam necessárias à manutenção da estabilidade cambial, os recentes desenvolvimentos mostraram que nem sempre são suficientes.

Devemos, pois, avançar rapidamente para que a moeda única europeia seja uma realidade. Contudo, todos os próximos passos terão de ser dados com a máxima cautela. Uma tentativa falhada de introdução da moeda única seria desastrosa para os objectivos da União Europeia.

### **12.2.5 – Benefícios e custos da UEM**

O projecto europeu tem por objectivo económico central revigorar o peso da Europa na economia mundial, recuperar o atraso tecnológico nalgumas áreas vitais para o desenvolvimento no século XXI e reduzir o fosso de produtividade que se cavou nos últimos anos.

É sobre este pano de fundo que se devem analisar as profundas modificações – operadas e a operar – no enquadramento institucional Europeu, traduzidas, numa primeira fase, na construção do Mercado Único e, finalmente, na UEM.

A construção da UEM deverá trazer, para os países participantes, um conjunto de benefícios superiores aos custos.

Os principais benefícios resultarão da introdução da moeda única. Os custos, por seu lado, estão essencialmente associados ao processo de transição.

Entre os benefícios da UEM, sem se ser exaustivo, podem assinalar-se:

- a existência de paridades irrevogavelmente fixas, ou de moeda única, elimina as incertezas cambiais (que constituem um obstáculo aos fluxos comerciais e financeiros intracomunitários) bem como os custos de conversão. Trata-se, afinal, dos ganhos das zonas monetárias óptimas;
- aumenta a transparência dos processos de formação dos preços;
- uma vez que a moeda única será emitida e gerida por uma instituição independente (o Banco Central Europeu), cujo objectivo prioritário será a estabilidade dos preços, serão criadas as condições propícias a descidas das taxas de inflação e de juro, favoráveis ao investimento;
- haverá, assim, melhores condições para o investimento e o crescimento económico, possibilitando a aceleração dos processos de integração económica e de convergência;
- a existência de uma moeda única reforçará, também, o peso económico da UE no sistema internacional, nomeadamente face aos EUA e ao Japão, introduzindo uma credibilidade reforçada nos mercados financeiros internacionais; e
- será possível explorar economias de escala na utilização da moeda.

Quanto aos custos, podemos referir:

- necessidade de ajustamentos, por vezes difíceis, durante o período de transição, nos países mais afastados dos critérios de convergência;
- perda da política cambial como política ao dispôr das autoridades nacionais (nomeadamente como instrumento para preservar a competitividade externa);

- perda de autonomia da política monetária, nomeadamente para fazer face a oscilações cíclicas da actividade económica; e
- alguma limitação da margem de manobra da política orçamental.

Desta avaliação de benefícios e custos, a generalidade dos países da UE retira a conclusão de que o balanço é positivo, quer a nível global, quer a nível de cada um dos Estados Membros. Aliás, apenas dois países, o Reino Unido e a Dinamarca, ficaram com a possibilidade de *opting-out*.

É hoje entendido pela generalidade dos países que a introdução da moeda única trará vantagens para os países nela participantes e os países que não fizerem parte dessa moeda (por decisão própria ou por dificuldades de convergência) ver-se-ão relegados para um segundo grupo, menos dinâmico e com riscos de ter de suportar alguns custos importantes.

É pois, fundamental, para Portugal continuar a progredir na convergência e a acompanhar todos os passos da construção da UEM, por forma a estar em condições de integrar a linha da frente na passagem à 3.<sup>a</sup> fase e beneficiar das vantagens da moeda única.

### **12.3 – Portugal e a UEM**

Analisemos de seguida os aspectos mais salientes do nosso posicionamento face ao processo da UEM.

#### **12.3.1 – Os progressos da última década**

Portugal está fortemente empenhado no projecto da UEM e este tem contribuído para catalisar algumas das reformas estruturais e opções de política que têm sido prosseguidas. No entanto, não se devem entender as políticas adoptadas como uma imposição da integração europeia. Elas constituem uma opção do Governo Português, no âmbito daquilo que considera uma gestão correcta da política económica.

Por outras palavras, mesmo sem a existência dos critérios de convergência definidos, Portugal deveria ter uma política macroeconómica balizada por tais objectivos, sobretudo num contexto de liberdade total de circulação de capitais.

Ao pertencer à UEM, Portugal poderá usufruir dos benefícios mencionados no ponto anterior. Mas, obviamente, terá também de suportar os custos da transição.

O caminho percorrido por Portugal desde a adesão à Comunidade Europeia, em 1 de Janeiro de 1986, tem-se traduzido em progressos significativos que fazem com que, no espaço de 10 anos, o País apresente uma imagem diferente.

De facto, nesse espaço de 10 anos, os progressos foram notáveis; sumariemos alguns dados já anteriormente caracterizados:

- o PIB cresceu em Portugal à taxa média de 3,2% ao ano, cerca de 1 ponto percentual acima da média comunitária;
- o fosso de bem-estar económico e social estreitou-se, tendo-se reduzido em cerca de 10 pontos percentuais o diferencial do PIB *per capita* em paridade dos poderes de compra face à média comunitária;
- durante a década, ainda de acordo com as estimativas da Comissão, a taxa de desemprego em Portugal terá descido 1,9 pontos percentuais, sendo a terceira mais baixa da UE (apenas superior aos valores do Luxemburgo e da Áustria);
- as modificações operadas ao nível das infra-estruturas são evidentes, bem como a maior flexibilização e liberalização dos mercados.
- de uma taxa de inflação superior a 19% em 1985 (mais de 13 pontos percentuais acima da média comunitária), passou-se para valores inferiores a 4% (3,8% em Junho de 1995);
- o diferencial de taxas de juro de longo prazo estreitou-se significativamente nos últimos anos (de 8 pontos percentuais em 1991 em relação à média da UE passou-se para 2 pontos percentuais em 1995);
- de um défice público superior a 10% do PIB, em 1985, passou-se para um défice projectado de 5,5% em 1995;

- o rácio da dívida pública relativamente ao PIB está, em 1995, na casa dos 70%, semelhante à média comunitária;

### **12.3.2 – Portugal e os critérios de convergência**

O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico e o aprofundamento das políticas estruturais tem vindo a contribuir para reforçar a capacidade competitiva das empresas e da economia portuguesa em geral. Este contributo é tanto mais importante quanto, em economia aberta, com taxas de câmbio quase fixas e, finalmente, fixas, a política cambial não poderá ser utilizada para amortecer choques adversos e defender a competitividade. As empresas portuguesas – quer financeiras quer não financeiras – terão de ser capazes de competir, em termos de custo e de qualidade, num contexto de globalização dos mercados e de internacionalização das economias.

No quadro da concretização da UEM, o principal desafio para o País, no futuro próximo, consistirá em aprofundar as reformas estruturais já iniciadas e cumprir os critérios de elegibilidade para a 3.<sup>a</sup> fase da UEM, por forma a estar em condições de integrar o pelotão da frente, na passagem à 3.<sup>a</sup> fase.

Como já dissemos anteriormente, a política económica do Governo assume a importância da convergência nominal como um elemento necessário à convergência real e não como uma restrição imposta do exterior, com prejuízo do crescimento. Pelo contrário, a convergência nominal é uma prioridade para aumentar o crescimento económico sustentado no médio e longo prazo.

Portugal está, pois, empenhado em continuar os progressos de convergência real e em satisfazer os critérios de convergência nominal.

Embora, como se viu, esses critérios contenham alguns elementos de arbitrariedade, eles inculcam uma disciplina financeira que está em linha com a estratégia de desinflação e consolidação orçamental que a economia portuguesa vem desenvolvendo desde a adesão, em 1986.

Em vez de, como alguns defendem, se pugnar pela revisão dos critérios, deverá sim aproveitar-se a flexibilidade de que foram dotados na própria letra do Tratado e, também, levar em consideração (como o Tratado prevê) outros factores relevantes, aquando da tomada de decisão sobre os países que devem passar à 3.<sup>a</sup> fase.

Passando em revista, em termos sumários, o desempenho da economia portuguesa face aos critérios, podem extrair-se algumas conclusões gerais:

- em todos os critérios foram feitos progressos consideráveis;
- Portugal não só descolou completamente da Grécia, como supera hoje a Espanha, a Itália e outros países em vários critérios;
- tendo em conta as previsões para a evolução das economias europeias nos próximos anos, de acordo, nomeadamente com as previsões dos serviços da Comissão Europeia, constata-se que a probabilidade de Portugal ingressar no primeiro pelotão da UEM já é certamente superior à da Itália, e é, pelo menos, igual à da Espanha.

Os progressos registados por Portugal a nível dos vários critérios podem ser ilustrados pelo quadro 12.1, baseado nos dados económicos divulgados pela Comissão Europeia em Julho de 1995.

QUADRO 12.1

**Situação actual dos Estados Membros  
face aos critérios de convergência**

País	Inflação (percentagem) (média de 12 meses: Maio de 1994- Abril de 1995)	Taxas de juro de longo prazo (percentagem) (média: Junho de 1994-Maio de 1995)	Défice público (percentagem do PIB) - Previsões 1995 (a)	Dívida pública (percentagem do PIB) - Previsões 1995 (a)
Bélgica . . . . .	2,2	8,2	4,2	134,3
Dinamarca . . . . .	2,2	(b) 8,8	1,9	76,1
Alemanha . . . . .	2,7	7,1	2,1	58,2
Grécia . . . . .	10,9	-	11,3	115,3
Espanha . . . . .	4,7	11,0	6,0	64,6
França . . . . .	1,7	8,0	4,9	51,2
Irlanda . . . . .	2,5	8,7	2,8	84,6

País	Inflação (percentagem) (média de 12 meses: Maio de 1994- Abril de 1995)	Taxas de juro de longo prazo (percentagem) (média: Junho de 1994-Maio de 1995)	Défice público (percentagem do PIB) - Previsões 1995 (a)	Dívida pública (percentagem do PIB) - Previsões 1995 (a)
Itália . . . . .	4,1	11,8	7,9	124,9
Luxemburgo . . . . .	2,1	-	- 1,1	6,2
Holanda . . . . .	2,6	7,6	3,2	78,1
Áustria . . . . .	2,8	7,0	4,6	66,2
<b>Portugal . . . . .</b>	<b>4,7</b>	<b>(c) 11,4</b>	<b>(c) 5,6</b>	<b>70,5</b>
Finlândia . . . . .	1,6	9,1	5,0	64,4
Suécia . . . . .	2,5	10,9	9,1	84,6
Reino Unido . . . . .	2,8	8,5	4,8	51,5
Média UE . . . . .	3,1	8,5	4,5	70,4

(a) Previsões da Primavera de 1995 da Comissão Europeia.

(b) Maio de 1994 - Abril de 1995.

(c) Estimativa da Comissão feita no início de 1995; estes valores revelam, à data, tendência para uma melhoria.

A nível dos preços e das taxas de juro e de câmbio, devemos salientar:

- no que se refere às taxas de inflação, o País estava, com base nos dados dos últimos 12 meses até Abril, apenas a 2,9 pontos percentuais da média dos três países de inflação mais baixa e a 1,6 da média da União. Recorde-se que, dois anos antes, Portugal estava ainda a cerca de 5 pontos percentuais da média dos três melhores e a 2,9 da média da União. A boa *performance* acentuou-se em Maio e Junho, registando-se uma significativa descida da inflação homóloga, com inflações homólogas de 4,3% e 3,8%, respectivamente.

De facto, no que respeita às taxas de inflação, com base nos dados dos últimos 12 meses até Junho, Portugal já estava apenas a cerca de 1 ponto percentual do critério de Maastricht e da média da UE. Recorde-se que, ainda há dois anos, Portugal estava afastado 3,5 e 2,9 pontos percentuais, respectivamente.

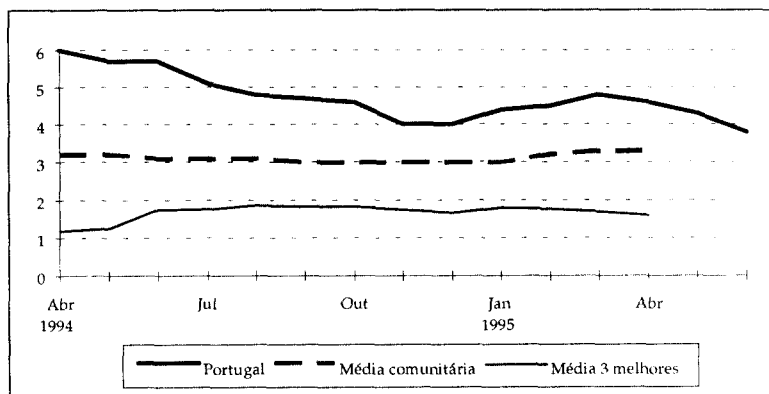
A boa *performance* da inflação homóloga, com os melhores resultados dos últimos 25 anos, permite antever a continuação da tendência de apro-

ximação da taxa de inflação média ao diferencial de Maastricht;

- ao nível das taxas de juro de longo prazo, com base na média dos 12 meses terminados em Maio de 1995, Portugal estava a uma distância de cerca de 3 pontos percentuais da média dos três países de inflação mais baixa e a 2,9 pontos percentuais da média da UE; nos meses de Junho e Julho este diferencial apresenta uma tendência para a redução, que se espera venha a acentuar-se nos próximos tempos, face à crescente credibilidade da política económica junto dos mercados.

GRÁFICO 12.1

**Evolução recente das taxas de inflação**  
**IPC - Taxas homólogas (em percentagem)**



Recorde-se que no início da década de 90, Portugal estava a uma distância de cerca de 7 pontos percentuais da média dos três melhores;

- como se evidenciou no capítulo 5, Portugal tem mantido uma relativa estabilidade cambial. Em particular, o realinhamento do escudo a que se procedeu em Março de 1995 não foi justificado por factores associados ao escudo e sim por tensões dirigidas à peseta.



Quanto aos critérios relativos às finanças públicas, analisemo-los com maior detalhe:

- Portugal tem registado uma trajectória de consolidação assinalável, apenas interrompida (como aliás na generalidade dos países da União) em 1993, na sequência da grave recessão económica que afectou a Europa como se expôs no capítulo 6.

O período de 1991-1993 veio demonstrar, claramente, que a convergência no domínio das finanças públicas é mais difícil de realizar numa situação de abrandamento da actividade económica (e de uma forma mais expressiva em recessão). Em particular, isso é verdade em relação ao saldo corrente, ficando a formação de excedentes correntes dependente do ciclo. De qualquer modo, passada essa perturbação, Portugal retomou a trajectória descendente do défice público e espera-se a sua continuação nos próximos anos. O défice público projectado para 1995 é já inferior aos previstos para a Grécia, Espanha, Itália e Suécia; e

- no que se refere ao critério da dívida pública, Portugal está numa situação relativamente favorável, quando comparado com outros países da UE: para 1995 e 1996 os serviços da Comissão Europeia projectam rácios para Portugal idênticos à média comunitária. No entanto é importante assegurar a inflexão da actual trajectória ligeiramente ascendente deste rácio. Daí a importância das receitas das privatizações em 1996 e 1997; com elas será possível obter uma queda do rácio.

O quadro 12.2 e o gráfico 12.2 ilustram, de forma clara, a situação e os progressos registados por Portugal no domínio da convergência.

QUADRO 12.2

**Disciplina nas finanças públicas – Previsões de Maio de 1995  
(em percentagem do PIB)**

Países	Saldo orçamental			Dívida pública bruta		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Bélgica (B) .....	- 5,3	- 4,2	- 3,9	136,1	134,3	132,3
Dinamarca (DK) .....	- 4,0	- 1,9	- 1,2	75,6	76,1	75,4

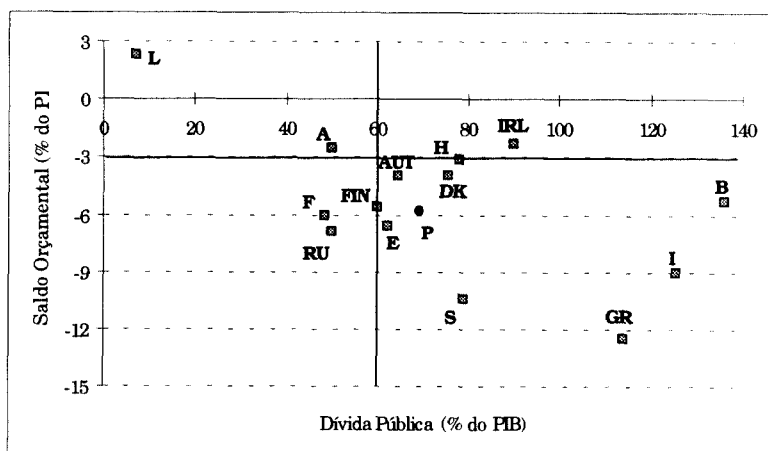
Países	Saldo orçamental			Dívida pública bruta		
	1994	1995	1996	1994	1995	1996
Alemanha (A) .....	- 2,5	- 2,1	- 2,4	50,1	58,2	58,1
Grécia (GR) .....	- 12,5	- 11,3	- 10,2	114,1	115,3	116,2
Espanha (E) .....	- 6,6	- 6,0	- 4,8	62,3	64,6	65,2
França (F) .....	- 6,0	- 4,9	- 3,9	48,5	51,2	52,8
Irlanda (IRL) .....	- 2,3	- 2,8	- 2,6	89,8	84,6	80,8
Itália (I) .....	- 9,0	- 7,9	- 8,1	125,4	124,9	124,4
Luxemburgo (L) .....	2,3	1,4	1,5	7,2	7,6	7,8
Holanda (H) .....	- 3,1	- 3,2	- 2,5	78,1	78,1	77,1
<b>Portugal (P)</b> .....	<b>- 5,8</b>	<b>- 5,6</b>	<i>(a)</i> <b>- 4,7</b>	<b>69,2</b>	<b>70,5</b>	<i>(a)</i> <b>70,7</b>
Reino Unido (RU) .....	- 6,9	- 4,8	- 2,9	50,1	51,5	51,5
Áustria (AUT) .....	- 4,0	- 4,6	- 3,9	64,5	66,2	67,4
Finlândia (FIN) .....	- 5,6	- 5,0	- 1,1	60,1	64,4	64,6
Suécia (S) .....	- 10,4	- 9,1	- 5,8	79,1	84,6	85,7

(a) Previsões da Comissão pressupondo a manutenção do momento; com novas medidas, o rácio do défice público deverá situar-se em 4,3% em 1996 e, com a intensificação das privatizações, o rácio da dívida pública deverá atingir um valor inferior.

**Fonte:** Comissão Europeia, Previsões Económicas da Primavera, Maio de 1995.

GRÁFICO 12.2

**Saldo orçamental e dívida pública**  
**Valores estimados para 1994**



Na interpretação dos dois critérios de finanças públicas, Portugal tem defendido (e deverá continuar a fazê-lo) alguma flexibilidade e igual importância de ambos, bem como a aplicação do n.º 3 do artigo 104.º-C: «O relatório da

*Comissão analisará igualmente se o défice orçamental excede as despesas públicas de investimento e tomará em consideração todos os outros factores pertinentes, incluindo a situação económica e orçamental a médio prazo nesse Estado Membro.»*

Consideremos, pois, a chamada «regra de ouro», ou seja, saber se o défice orçamental excede as despesas públicas de investimento.

Na apreciação das despesas públicas de investimento, a situação dos países com menor grau de desenvolvimento merece uma apreciação particular, já que estes países, para fazerem face à insuficiência de dotação de capital necessária à convergência real, têm de fazer um esforço adicional de investimento, nomeadamente a nível do investimento público. A título ilustrativo (quadro 12.3), refira-se que no período 1986-1990 as despesas de investimento em Portugal excederam a média comunitária em 0,6% do PIB, tendo essa diferença aumentado para 1,2% do PIB no período 1991-1994.

QUADRO 12.3

**Despesas de investimento na União Europeia  
(em percentagem do PIB)**

Países	Média 86-90	Média 91-94	1993	1994
Alemanha Ocidental . . . . .	2,29	2,28	2,30	2,10
Grécia . . . . .	3,80	3,78	3,50	3,90
Espanha . . . . .	4,08	4,63	4,50	4,40
França . . . . .	3,30	3,65	3,70	3,70
Itália . . . . .	3,43	2,88	2,60	2,60
<b>Portugal . . . . .</b>	<b>3,40</b>	<b>3,98</b>	<b>4,10</b>	<b>4,30</b>
Reino Unido . . . . .	1,80	1,95	1,80	1,70
Irlanda . . . . .	2,36	2,53	2,80	2,70
Holanda . . . . .	2,06	2,20	2,20	2,40
Bélgica . . . . .	1,82	1,88	2,00	2,00
Luxemburgo . . . . .	4,44	5,98	6,00	6,00
Dinamarca . . . . .	1,72	1,88	2,20	2,20
Média ponderada . . . . .	2,76	2,81	2,75	2,69
Diferencial (Portugal – média) . . . . .	0,64	1,17	1,35	1,61

**Fonte:** Comissão Europeia.

Constata-se, assim, que Portugal realiza um volume de investimento público significativamente acima da média comunitária e que, portanto, o esforço para as finanças públicas nacionais é também superior.

Como se sabe, o apoio comunitário ao investimento dos Estados Membros é adicional ao investimento nacional, o que representa um esforço acrescido sobre as finanças públicas, na medida em que é necessário disponibilizar fundos para co-financiamento. O princípio da adicionalidade impõe, assim, que os financiamentos da Comunidade não se substituam ao financiamento nacional de projectos de investimento, mas correspondam à realização de novos projectos.

No caso particular de Portugal, e uma vez que o investimento público, nos últimos anos, se encontra próximo dos 4% do PIB, admitindo-se que este valor se situe próximo dos 5% na segunda metade da década de 90, existe, com base naquela provisão do Tratado, margem para um tratamento favorável na apreciação do défice global.

De facto, para o período 1994-1999, coberto pelo II Quadro Comunitário de Apoio (QCA II), Portugal comprometeu-se com um nível de despesa pública média anual de 4658 MECU, o qual representa um crescimento real da ordem dos 23%, relativamente ao período 1989-1993 e implicaria, na hipótese de um reflexo idêntico no investimento público, um acréscimo de mais de 1 ponto percentual em termos do peso no PIB.

Obviamente, a força deste argumento pressupõe que o défice seja efectivamente menor que as despesas de investimento, o que em regra não tem acontecido. Os orçamentos de 1996 e 1997 deverão ter este princípio em consideração.

Continuando a recorrer à referida disposição do Tratado, entre os factores que poderão ser considerados «outros factores pertinentes» poderá estar a redução do défice estrutural, bem como o facto de Portugal ter registado um processo de nacionalizações na década de 70. Essas nacionalizações e o processo de reprivatizações em curso têm acarretado indemnizações e assunções e regularizações de dívidas, de empresas públicas, com reflexos no défice e/ou na dívida pública.

Ainda no que diz respeito à apreciação dos critérios das finanças públicas, torna-se necessária uma referência ao Fundo de Coesão, uma vez que estão interligados.

## QUADRO 12.4

**Fluxos financeiros entre Portugal e a UE**

(em milhões de contos)

	1991	1992	1993	1994	1995
<b>1 – Transferências de Portugal para a UE . . . . .</b>	<b>130,2</b>	<b>145,4</b>	<b>176,6</b>	<b>244,4</b>	<b>219,9</b>
Direitos aduaneiros e niveladores agrícolas	37,7	36,7	35,4	39,6	46,6
Recursos próprios IVA	71,5	84,5	98,8	119,8	121,2
Recursos próprios com base no PNB . . . . .	12,0	16,5	28,8	47,6	51,9
Ajustamentos de anos anteriores . . . . .	5,0	8,0	13,5	37,5	n. d.
Contribuições . . . . .	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2
Restituições e reembolsos . . . . .	3,7	- 0,7	- 0,2	- 0,3	0,0
<b>2 – Transferências da UE para Portugal . . . . .</b>	<b>385,1</b>	<b>461,3</b>	<b>619,7</b>	<b>544,5</b>	<b>683,0</b>
FEOGA – Garantia . . . . .	56,6	74,4	86,4	127,0	135,0
Fundos estruturais . . . . .	300,1	359,6	500,9	363,6	472,0
FEDER . . . . .	185,2	222,5	286,0	238,4	273,0
FEOGA – Orientação . . . . .	60,0	49,9	62,1	53,3	81,0
FSE . . . . .	54,9	87,2	152,8	71,9	118,0
PEDIP I . . . . .	20,3	21,1	10,8	5,4	(a)
Fundo de Coesão . . . . .	-	-	15,7	42,0	70,0
IFOP . . . . .	-	-	-	4,4	6,0
Diversos . . . . .	8,1	6,2	5,9	2,1	-
<b>3 – Saldo global (2 – 1) . . . . .</b>	<b>254,9</b>	<b>315,9</b>	<b>443,1</b>	<b>300,1</b>	<b>463,1</b>

(a) No QCA II a comparticipação da UE para o PEDIP II abrange as transferências do FEDER, FSE e Programas de Iniciativas Comunitárias (já incluídas nos respectivos montantes); para 1995 o valor previsto é de 70 milhões de contos (46 milhões em 1994).

**Fonte:** Relatório do Orçamento do Estado para 1995.

A UE é uma zona heterogénea em termos de desenvolvimento, com nítidas assimetrias regionais. Face a estes dese-

quilíbrios regionais, e para permitir aos países menos desenvolvidos a realização do esforço de modernização necessário à redução das assimetrias, o TUE reconheceu a necessidade de a Coesão Económica e Social avançar juntamente com a construção da UEM. Para concretizar esse objectivo, foi criado um Fundo de Coesão destinado a dar apoio financeiro aos Estados Membros com menor rendimento *per capita*. Assim, à semelhança da Espanha, Grécia, e Irlanda, Portugal beneficia de verbas provenientes desse Fundo.

Nos termos do regulamento do Fundo de Coesão, a taxa de apoio comunitário varia entre 80 % e 85 % das despesas públicas ou similares, incluindo as de organismos equiparáveis a organismos públicos. O apoio conjunto do Fundo e das demais contribuições comunitárias não deverá exceder 90 % das despesas totais de qualquer projecto.

As verbas do Fundo de Coesão constituem, no entanto, uma parcela reduzida, face ao conjunto dos financiamentos provenientes dos fundos estruturais (quadro 12.4). Nos últimos dois anos Portugal recebeu, ao abrigo deste fundo, 57,7 milhões de contos, prevendo-se 70 para 1995.

Contudo, o regulamento do Fundo de Coesão condiciona o respectivo apoio ao cumprimento do critério de convergência relativo ao défice orçamental.

Assim, nos termos do artigo 6.º do Regulamento, se o Conselho decidir que existe um défice excessivo e se essa decisão não for revogada no prazo de um ano (ou outro prazo que seja fixado para a correcção do défice), o Fundo não financiará no Estado Membro em causa qualquer projecto novo, nem novas fases de projectos em curso. A suspensão do financiamento cessará logo que o Conselho decidir revogar a decisão relativa à existência de um défice excessivo.

Desde o primeiro exercício do procedimento dos défices excessivos, em 1994, a Comissão incluiu a referência ao regulamento do Fundo de Coesão nos considerandos das recomendações que dirigiu aos Estados Membros abrangidos. Por outro lado, nos considerandos das recomendações de 1995, dirigidas aos países da coesão, estabeleceu uma ligação explícita entre o cumprimento das metas anuais fixadas nessas recomendações e a suspensão do fundo. No caso

da recomendação dirigida a Portugal pode ler-se: «*Considerando que a decisão sobre a existência de um défice excessivo em Portugal não foi revogada; considerando que se revela necessário elaborar uma recomendação, nos termos do n.º 7 do artigo 104.º-C, que inclua um objectivo preciso para o défice orçamental em 1996; considerando que, para efeitos do artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 1164/94 do Conselho, as consequências da não observância da recomendação do Conselho de Novembro de 1994 mantêm a sua plena eficácia; considerando que os dados necessários para análise desse cumprimento estarão ao dispor da Comissão em Março de 1996; [ . . . ]*» Os considerandos dirigidos aos restantes países da coesão são idênticos.

Desde há muito que o Governo Português incorporou a necessidade de manter o esforço de consolidação orçamental, nomeadamente através do estabelecimento de metas orçamentais, independentemente da existência de qualquer disposição comunitária, uma vez que considera a disciplina das contas públicas um bom princípio de gestão da política macroeconómica.

Portugal sempre defendeu, também, e continua a defender, a necessidade de haver regras de disciplina orçamental que condicionem o acesso aos fundos europeus, princípio que é do conhecimento de todos os partidos políticos, pois consta, aliás, do Protocolo Anexo ao Tratado da União Europeia relativo à coesão económica e social e do Regulamento do Fundo de Coesão. No entanto, sempre defendeu, também, por um lado, que o procedimento dos défices excessivos e a apreciação de uma eventual suspensão do fundo de coesão são dois exercícios diferentes, que não se deveriam misturar e, por outro lado, que o regulamento do fundo não obriga a metas anuais.

Por esse motivo, aquando da reunião do Conselho ECO-FIN, de 10 de Julho de 1995, quando as recomendações foram discutidas, Portugal, Espanha e Grécia puseram o referido considerando em causa e cada um destes países votou contra a recomendação dos outros dois (já que um país não pode votar a sua própria recomendação). Neste âmbito, Alemanha, Portugal, Espanha e Grécia apresentaram declarações para serem incorporadas na acta do Conselho.

A declaração portuguesa explicitou as razões que fundamentaram a posição assumida pelo Ministro das Finanças:

*«Portugal reitera a sua determinação de manter o objectivo de um défice orçamental não superior a 3% do PIB em 1997, expresso no seu Programa de Convergência Revisto, aprovado pelo Conselho e pela Comissão em Fevereiro de 1994.*

*Portugal passou de um défice orçamental de 7% do PIB em 1993 para 5,8% em 1994 e, de harmonia com o desempenho das finanças públicas até Junho do corrente ano, o défice deverá situar-se, no final do ano, abaixo dos 5,8% do PIB previstos na recomendação de 1994.*

*A delegação portuguesa deseja manifestar que se opõe ao texto constante do 7.º considerando da recomendação para 1996 por uma questão de princípio.*

*Salientando que não está em causa a regra de condicionalidade do artigo 6.º do Regulamento n.º 1164/94, relativo ao Fundo de Coesão, regra que merece o seu acordo sem reservas, Portugal não concorda com a interpretação que é dada ao referido considerando, fundamentalmente porque aquele artigo 6.º não contém qualquer referência a objectivos anuais para o défice orçamental.*

*Nestes termos, a delegação portuguesa considera que a análise pela Comissão da situação do défice orçamental deve ser feita em função do objectivo final para 1997, concedido nos termos do Programa de Convergência Revisto. Foi este prazo que, implicitamente, ao aprovar o Programa de Convergência Revisto em Fevereiro de 1994, o Conselho e a Comissão aprovaram para a anulação da situação dos défices excessivos. É esta a única interpretação possível.»*

A este propósito, foi solicitada a juristas especializados em Direito Comunitário a apreciação do problema em causa, com vista a um eventual recurso de Portugal junto das instâncias judiciais comunitárias.

De qualquer modo, Portugal está em boa posição para continuar a alcançar os objectivos de redução do défice que fixou para 1995, 1996 e 1997. Esclareçamos alguns aspectos



tos que têm sido objecto de tratamento menos rigoroso por certos analistas:

- Portugal tem como objectivo atingir um défice público de 3 % do PIB (meta fixada no Tratado de Maastricht) em 1997. Alcançar essa meta em 1997 não é um objectivo novo, uma vez que estava já consagrado no Programa de Convergência Revisto (PCR) apresentado no final de 1993 e aprovado pelo Conselho ECOFIN de Fevereiro de 1994. Recorde-se, aliás, que todos os países da UE adoptaram datas até 1997 como objectivo, com excepção daqueles (como a Grécia, a Itália e a Suécia) que se encontram mais afastados do valor de referência, os quais apresentaram datas posteriores. Acresce, ainda, que, mesmo que a data mais provável (1999) de passagem à 3.ª fase da UEM se concretize, a apreciação, pelo Conselho, terá de ser feita até Julho de 1998, recaindo sobre os dados relativos ao exercício de 1997;
- mantendo o objectivo final de 3 % para 1997, e uma vez que o PCR não continha metas anuais para o défice no período 1995-1997, o Governo Português definiu, durante os trabalhos de preparação do Orçamento do Estado para 1995, uma trajectória anual de redução do défice público. A trajectória então definida (5,8 %, 4,3 % e 3 % para 1995, 1996 e 1997, respectivamente) foi apresentada pelo Governo Português e aceite pela Comissão em 1994. Esta trajectória é menos exigente do que a implícita no PCR apresentado à Assembleia da República no final de 1993; quanto ao défice público, a média 1995-1997 prevista no PCR «situa-se cerca de  $\frac{1}{4}$  de ponto percentual acima do limite dos 3 %, devendo atingir aquele objectivo em 1997»;
- a recomendação dirigida a Portugal em 1994 estabeleceu, pois, um défice de 5,8 % do PIB para 1995 e reconheceu 1997 como ano objectivo: «*O Conselho recomenda ao Governo Português, como correc-*

*ção para o défice a alcançar no período até final de 1995, que adira estritamente a um objectivo de 5,8% do PIB como um passo no sentido de um défice de 3% em 1997.»* O Governo Português deu conhecimento desta recomendação à Comissão de Economia e Finanças da Assembleia da República. Assim, na recomendação dirigida a Portugal, em 1994, eram conhecidos dois dos pontos da trajectória de consolidação orçamental: 5,8% do PIB em 1995 e 3% em 1997. Para 1996 seria, obviamente, um valor dentro daquele intervalo;

- as últimas estimativas disponíveis para 1995 apontam para o défice do SPA um valor da ordem dos 5,5% do PIB, pelo que Portugal deverá fazer melhor que a meta fixada para este ano. Esse valor contribui, também, para abrir boas perspectivas para a continuação do esforço de consolidação orçamental em 1996;
- o valor para o rácio do défice no PIB para 1996, contido na recomendação aprovada em Julho de 1995, é de 4,3%, valor que corresponde à já referida trajectória anual prevista aquando da preparação do Orçamento do Estado para 1995; não representa, assim, qualquer compromisso novo, como alguns analistas afirmaram;
- além disso, trata-se de uma meta viável, e desejável, num contexto de prosseguimento da estratégia de controlo orçamental e de saneamento das finanças públicas que vem sendo seguida;
- aliás, o esforço a realizar por Portugal está em linha com o de outros países da UE. De facto, a generalidade destes países tem metas agressivas para 1996. Considere-se, por exemplo, o caso de Espanha, que deverá realizar um esforço semelhante ao de Portugal, ou seja, passar de um défice recomendado de 5,9% do PIB, em 1995, para um défice de 4,4% em 1996. Esforço superior é recomendado à Suécia, uma vez que de um défice previsto de 9,1% do PIB em 1995 deverá passar para uma meta de 5,2% em 1996. Também a Finlân-

dia necessitará de um esforço de ajustamento muito significativo para cumprir a recomendação do Conselho, no sentido de aplicar as medidas que anunciou, com vista a passar de um défice previsto de 5% do PIB em 1995 para um valor inferior a 1% já em 1996.

As metas estabelecidas para Portugal e para os outros países da UE tornar-se-ão obviamente mais difíceis se as condições de crescimento económico vierem mostrar-se menos positivas do que o previsto.

Em qualquer caso, os Orçamentos dos anos de 1996 e 1997 revelam-se de crucial importância para que Portugal possa aceder como membro de pleno direito à UEM, como aliás acontece na generalidade dos países da UE.

### **12.3.3 – O desafio da 3.<sup>a</sup> fase**

O período que se vive actualmente é crucial para o processo de construção da UEM. Os próximos anos e, em especial, os próximos meses, são fundamentais para que Portugal não perca a oportunidade de participar na concretização da UEM desde o início. Integrar o pelotão da frente deve constituir um objectivo estratégico para a economia portuguesa, como atrás dissemos.

A participação numa área monetária como a UEM permitirá acelerar as reformas estruturais encetadas nos últimos 10 anos e dará a Portugal os benefícios que as Uniões Monetárias normalmente trazem às pequenas economias abertas. Ficar fora do primeiro grupo, mesmo numa base temporária, significaria um custo elevado, nomeadamente em termos de prémio de taxas de juro e de exposição às pressões cambiais.

O custo seria, obviamente, mais elevado se determinados países, como a Espanha e a Itália participassem e Portugal não. A avaliação dos custos também vai depender da relação que se vier a estabelecer entre a moeda única e as moedas dos países não participantes. Estes correm os riscos de ter de suportar custos de ajustamento sem auferir os benefícios da UEM.

Para o sucesso de Portugal no caminho da UEM é imperativo salvaguardar a credibilidade da política económica global – monetária, cambial, orçamental e de rendimentos – e continuar aprofundar as acções estruturais.

Caberá ao Conselho, na altura apropriada, decidir quais os países que, em 1997 ou, mais provavelmente, em 1999, passarão à 3.<sup>a</sup> fase da UEM, com base nos critérios definidos em Maastricht.

No entanto, face ao que ficou dito, as possibilidades de Portugal poder integrar a linha da frente dos países que passarão à 3.<sup>a</sup> fase da UEM são muito reais.

A evolução da economia portuguesa na última década, os progressos conseguidos em termos quer de convergência nominal quer real, o nível de maturidade político já alcançado, o reforço da estabilidade macroeconómica e o aprofundamento das políticas estruturais dão a certeza de que seremos capazes de fazer ainda melhor no futuro. Só assim poderemos continuar a vencer os desafios da integração europeia.



**13**

**NOTA FINAL**



*[ . . . ] Os Portugueses — os empresários, os trabalhadores e os cidadãos em geral — são perfeitamente capazes de vencer os novos desafios [ . . . ]*

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa em 28 de Janeiro de 1994 e no Instituto Empresarial Portuense, da Associação Industrial Portuense, em 24 de Fevereiro de 1994.

Um dos deveres indeclináveis de quem tem responsabilidades de gestão, seja na esfera privada, seja na esfera pública, é o de prestar contas (*accountability* na expressão anglo-saxónica).

Ao longo dos 12 capítulos deste livro, procurámos, também, de certa forma, prestar contas do mandato de 22 meses que recebemos para dirigir o Ministério das Finanças.

Tivemos a preocupação de facultar ao leitor a informação relevante para a compreensão das nossas acções e dos fundamentos das políticas executadas ou em curso.

Em obediência a este princípio, e face à complexidade dos temas, este livro ficou com uma extensão superior ao que desejávamos. Não tivemos tempo para sermos mais concisos ou para sermos mais perfeitos na exposição.

Temos esperança, contudo, que o esforço de clareza feito na arrumação por capítulos, e na estrutura interna destes, possibilite uma leitura fácil, apesar da aridez de algumas matérias.

Esperamos que os leitores que não venham a concordar com a totalidade das nossas opções reconheçam, pelo menos, que a equipa do Ministério das Finanças teve um programa de acção e que procurou executá-lo o melhor possível, nas áreas de responsabilidade que lhe foram cometidas, tendo em mente os superiores interesses do País.



Sugerimos ao leitor que, depois de terminar a leitura, recorde as metas que foram prosseguidas e os resultados alcançados pela equipa do Ministério das Finanças. Em síntese, deram-se passos significativos na concretização dos objectivos principais seguintes:

- reforço das condições para uma retoma económica sustentada, não inflacionista e com um perfil saudável;
- redução do défice do Estado, através do controlo das despesas correntes e da melhoria da eficiência fiscal;
- luta contra a evasão fiscal e desenvolvimento da Administração Fiscal;
- redução da taxa de inflação (para o melhor nível dos últimos 25 anos);
- moderação salarial, reforçando a competitividade das empresas e a luta contra o desemprego;
- através da consolidação orçamental e da moderação salarial, conseguidas em simultâneo, criação de condições para a flexibilização da política monetária, em estabilidade cambial;
- preparação de um quadro de referência para a evolução da política fiscal de médio prazo;
- gestão adequada da Dívida Pública;
- aceleração das privatizações, sua ligação ao mercado de capitais (BFE, CIMPOR, TELECOM e Portucel Industrial), e resolução dos casos difíceis que se arrastavam há anos (BTA, BPA e PETROGAL);
- desenvolvimento do mercado de capitais, no campo regulamentar, da procura e da diversificação da oferta;
- desenvolvimento do sistema financeiro;
- desenvolvimento das condições para uma participação plena na construção da UEM; e
- melhoria do ambiente geral favorável à competitividade das empresas.

Os tempos mais próximos exigirão realismo e rigor. É fundamental que o País mantenha a linha de rumo do progresso, continuando a aperfeiçoar e a executar as polí-

ticas correctas, em todos os domínios, por forma a alcançar o objectivo permanente de melhoria do bem-estar económico e social.

Os desafios são difíceis mas são aliciantes. Somos capazes de os vencer.

Portugal alcançou maturidade pública e conseguiu ganhar uma credibilidade crescente, reforçando o seu papel na UE e no Mundo.

É possível continuar a diminuir o nosso fosso de bem-estar económico e social, em todas as dimensões, face aos países mais desenvolvidos. Para isso, importa trabalhar sempre com mais qualidade, valorizando os recursos humanos, a educação, a formação, e incentivando as vocações empresariais. É preciso saber criar mais riqueza.

É da iniciativa e da inovação que nasce o progresso. Portugal dispõe de um grupo de empresários que sabem definir, e levar à prática, estratégias competitivas adequadas, no contexto de mercados cada vez mais globais e integrados.

Saberemos aproveitar, cada vez melhor, as nossas potencialidades endógenas, por forma a sermos cada vez mais competitivos e a continuarmos a melhorar os nossos níveis de produtividade, que é a única base sustentável da melhoria do nível de vida.

A sociedade civil está cada vez mais dinâmica e isso representa um sinal positivo para o futuro.

Como afirma Porter, «o pior que podia acontecer a Portugal seria deixar que a crítica destrutiva de alguns matasse à nascença o sentido do progresso necessário».

Mas tal não vai acontecer.

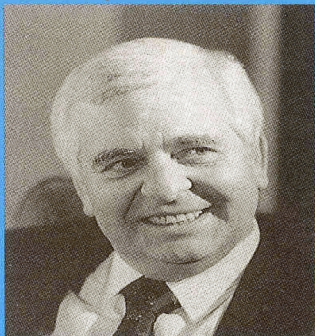
Julho de 1995.

Composição, impressão e acabamento  
nas oficinas gráficas  
da IMPRENSA NACIONAL-CASA DA MOEDA, E. P.,  
com uma tiragem de cinco mil exemplares

Setembro de 1995

Depósito legal n.º 89 329/95





Eduardo de Almeida Catroga, natural de São Miguel do Rio Torto (Abrantes), tem 52 anos, é casado com Maria Arlete e pai de duas filhas, Teresa e Clara.

Assumiu as funções de Ministro das Finanças em 7 de Dezembro de 1993. Curiosamente, foi exactamente no Ministério das Finanças que iniciou, em 1966, como consultor, a sua actividade profissional.

À parte as duas passagens pelo Ministério das Finanças, a sua carreira foi desenvolvida essencialmente no sector privado, tendo sido particularmente marcada pela actividade exercida no Grupo CUF, então o maior grupo privado português, onde atingiu o lugar de administrador com a idade de 31 anos.

Entre 1978 e 1980 desempenhou as funções de vice-presidente da QUIMIGAL.

Desde 1980 e até Dezembro de 1993, foi administrador-delegado do Grupo Sapec e administrador de várias empresas.

Eduardo Catroga licenciou-se em Finanças (1966), pelo Instituto Superior de Ciências Económicas e Financeiras (ISCEF), com a mais elevada classificação do curso, *ex aequo* com o Prof. António Pinto Barbosa. Foi o aluno mais premiado do curso, tendo ganho o Prémio Alfredo da Silva (Melhor Aluno do Curso) e uma dezena de outros prémios escolares.

Entre 1968 e 1974 foi assistente no ISCEF. Em 1979 frequentou o PMD na Harvard Business School. Desde 1991 é professor catedrático (convidado) do Mestrado em Gestão do ISEG (ex-ISCEF).