

EDUARDO CATROGA

**INTERVENÇÕES
SOBRE
POLÍTICA ECONÓMICA**

VOLUME I

DISCURSOS

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Setembro 1995

INTERVENÇÕES
SOBRE
POLÍTICA ECONÓMICA

EDUARDO CATROGA

**INTERVENÇÕES
SOBRE
POLÍTICA ECONÓMICA**

VOLUME I

DISCURSOS

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Setembro 1995

ÍNDICE

VOLUME I

CAPÍTULO 1 — DISCURSOS

1.1 — Linhas Fundamentais da Política Económica para 1994 e 1995...	13
Intervenção na Associação Industrial Portuguesa, em Lisboa, a 28 de Janeiro de 1994.....	15
Trabalho apresentado no Conselho de Ministros para os Assuntos Económicos, em Lisboa, a 25 de Fevereiro de 1994 ...	29
Intervenção por ocasião do encerramento da conferência «A Economia Portuguesa como Envolvente Dinâmica da Gestão Financeira», Comissão de Finalistas da Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa, em Lisboa, a 16 de Março de 1994	75
Tópicos da intervenção no Auditório da Torre do Tombo por ocasião do Encontro com Dirigentes do Ministério das Finanças sobre a Carta para a Qualidade nos Serviços Públicos, em Lisboa, a 11 de Maio de 1994	87
Intervenção por ocasião da abertura da Semana do Economista na Associação Portuguesa de Economistas, em Lisboa, a 23 de Maio de 1994	91
Intervenção por ocasião do Encontro Ministerial da OCDE, em Paris, a 7 de Junho de 1994.....	115
Intervenção por ocasião da tomada de posse do novo Conselho de Administração do Banco de Portugal, em Lisboa, a 28 de Junho de 1994.....	119
Intervenção por ocasião do «Dia do Antigo Aluno de Económicas» na Associação dos Antigos Alunos do ISEG, em Lisboa, a 4 de Julho de 1994	131
Intervenção por ocasião da «The 1994 International Development Conference — Strategies for Growth», no âmbito da reunião do Fundo Monetário Internacional, em Madrid, a 5 de Outubro de 1994	155

Intervenção por ocasião da conferência «Poupança e Desenvolvimento», em Lisboa, a 31 de Outubro de 1994	163
Depoimento para a revista <i>Especial PME Prestígio 1994</i> , em Lisboa, a 6 de Setembro de 1994	169
Intervenção por ocasião da cerimónia de entrega dos Troféus PME Prestígio, em Lisboa, a 15 de Setembro de 1994.....	179
Intervenção na sessão de encerramento da conferência «Portugal e a Europa — 50 Anos de Integração», em Lisboa, a 15 de Março de 1995	185
Intervenção na sessão de encerramento da 8.ª Conferência do <i>Semanário Económico</i> , em Lisboa, a 17 de Março de 1995...	195
 1.2 — Política Orçamental: a Política Fiscal	 209
Intervenção por ocasião da tomada de posse da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal, em Lisboa, a 22 de Abril de 1995	211
 1.3 — Mercado de Capitais	 215
Intervenção no Conselho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários, em Lisboa, a 25 de Março de 1994	217
Intervenção na Associação Portuguesa dos Analistas Financeiros, em Espinho, a 16 de Junho de 1994	221
Intervenção na sessão de abertura da 3.ª Conferência da APDMC «Futuros e Opções em Portugal», em Lisboa, a 26 de Outubro de 1994	233
Intervenção por ocasião da tomada de posse do Conselho Directivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, em Lisboa, a 3 de Março de 1995.....	245
 1.4 — Sistema Financeiro	 255
Intervenção por ocasião da tomada de posse da Comissão Directiva do Fundo de Garantia de Depósitos, em Lisboa, a 4 de Março de 1994	257
Intervenção por ocasião da sessão solene de atribuição de diplomas no Instituto Superior de Gestão Bancária, em Lisboa, a 26 de Maio de 1995.....	269
 1.5 — União Económica e Monetária	 275
Tópicos da intervenção por ocasião do Seminário para Chefes de Missão e Altos Funcionários do Ministério dos Negócios Estrangeiros, em Lisboa, a 6 de Janeiro de 1995	277
Intervenção na sessão de encerramento da conferência «União Europeia: Que Futuro?», em Lisboa, a 28 de Março de 1995	297
Intervenção por ocasião da conferência «The Politics of the EMU and the IGC of 1996», organizada pelo Centro de Estudos Europeus da Universidade Católica Portuguesa, em Lisboa, a 6 de Abril de 1995	303

Intervenção por ocasião do seminário «International Investing for Pension Fiduciaries», organizado pelo Institute for Fiduciary Education, em Lisboa, a 16 de Maio de 1995	311
Intervenção por ocasião do IV Encontro dos Conselhos Económicos e Sociais, no Centro Cultural de Belém, em Lisboa, a 27 de Maio de 1995	319
Tópicos da intervenção por ocasião da apresentação do livro <i>Política Económica — 22 Meses no Ministério das Finanças</i> , em Lisboa, a 14 de Setembro de 1995	331

VOLUME II

CAPÍTULO 2 — INTERVENÇÕES EM DEBATES PARLAMENTARES

2.1 — Intervenção na Comissão de Economia e Finanças, a propósito do «caso Totta»	13
2.2 — Interpelação do Partido Socialista ao Governo sobre o balanço da evolução da economia portuguesa em 1993 e perspectivas económicas e sociais para 1994	18
2.2.1 — Discurso de abertura	18
2.2.2 — Debate	32
2.2.3 — Discurso de encerramento	41
2.3 — Debate sobre o Orçamento Suplementar para 1994	48
2.3.1 — Discurso de abertura	48
2.3.2 — Debate	50
2.4 — Debate sobre as Grandes Opções do Plano e Orçamento do Estado para 1995	65
2.4.1 — Sessão de abertura	65
2.4.2 — Debate	78
2.4.3 — Discurso de encerramento	91
2.4.4 — Sessão de encerramento	112
2.4.5 — Debate	125
2.5 — Debate sobre Política Económica centrado na temática da crise social	127
2.5.1 — Discurso de abertura	127
2.5.2 — Debate	138

CAPÍTULO 3 — ENTREVISTAS

3.1 — Entrevista ao <i>Expresso</i>	147
3.2 — Entrevista ao <i>Público</i>	179
3.3 — Entrevista à <i>Exame</i>	219
3.4 — Entrevista ao <i>Diário Económico</i>	231
3.5 — Entrevista à <i>Vida Económica</i>	251
3.6 — Entrevista ao <i>Diário de Notícias</i>	285

1

DISCURSOS

1.1

Linhas Fundamentais da Política Económica para 1994 e 1995

Intervenção na Associação Industrial Portuguesa, em Lisboa, a 28 de Janeiro de 1994

Relançamento económico

1 — 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.

Existem esperanças, e alguns sinais, de que a recessão europeia tenha atingido a fase mais baixa do ciclo. Os indicadores disponíveis sugerem um reforço da confiança e uma melhoria das perspectivas económicas em algumas das principais economias, sobretudo para a segunda metade de 1994 e para 1995.

Em Portugal, nota-se igualmente uma melhoria nas expectativas dos agentes económicos e um comportamento menos desfavorável das exportações no 2.º semestre. Numa pequena economia aberta ao exterior como a portuguesa, o grau e a firmeza da retoma irão depender, em grande medida, do momento e do ritmo da recuperação nos nossos principais parceiros comerciais.

Admitimos, como muito provável, uma recuperação progressiva da actividade económica ao longo de 1994, sobretudo no 2.º semestre, que se espera ver acentuada em 1995. A recuperação deverá ser consequência de quatro efeitos conjugados: *i)* maior dinamismo da procura externa; *ii)* impacte das medidas estruturais; *iii)* impulso associado ao PDR; *iv)* e programas especiais de recuperação económica.

No entanto, temos que ser realistas: a recuperação poderá ser lenta e difícil.

Retoma da confiança e credibilidade das políticas

2 — O relançamento económico depende, crucialmente, da retoma da confiança e esta depende da credibilidade das políticas. A nível comunitário, a credibilidade das políticas acaba de ser reforçada com a aprovação das chamadas «grandes orientações da política económica», cujo objectivo principal é o reforço do crescimento, competitividade e emprego.

As políticas apropriadas para a situação da economia portuguesa — com vista a assegurar um diferencial positivo no ritmo de crescimento, relativamente à Europa — requerem:

- a criação de um ambiente macroeconómico estável e coerente para as empresas, de forma a favorecer um crescimento sustentado e não inflacionista;
- o aprofundamento das medidas estruturais destinadas a aumentar a produtividade da economia e a remover os obstáculos macro e microeconómicos ao crescimento.

3 — O desenvolvimento de um quadro macroeconómico estável e coerente exige uma combinação de políticas macroeconómicas que facilitem o relançamento económico, através da utilização adequada dos instrumentos disponíveis nas áreas das políticas orçamental, monetária e de rendimentos.

Política orçamental que assegure uma trajectória saudável das finanças públicas

4 — A política orçamental deve ser orientada para a redução de défices orçamentais excessivos.

Portugal fez, no período de 1985-1992, progressos assinaláveis na redução do défice global do Sector Público Administrativo, o qual passou de um valor de 12% do PIB em 1984¹ para 4,7%² em 1992.

Como é sabido, 1993 representou um ponto de descontinuidade nesta evolução positiva, estimando-se que o défice se tenha situado nos 8,2% do PIB, quando se tinha orçamentado 4,2%.

¹ Não entrando em linha de conta com os défices ocultos existentes na altura nomeadamente nos FSA.

² Segundo a mais recente estimativa.

Apesar de a deterioração das finanças públicas em 1993 ter sido um fenómeno generalizado na Comunidade Europeia, Portugal situa-se entre os casos de maior agravamento relativo.

Em Portugal, para além do efeito do ciclo económico, a evasão fiscal aumentou com a abolição das fronteiras fiscais, o que foi agravado por problemas específicos relativos ao funcionamento da máquina da Administração Fiscal.

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, com vista a libertar recursos para as áreas estratégicas do investimento público;

Segundo, alargamento da base tributária, para evitar pressão fiscal acrescida sobre as taxas (quanto mais pessoas contribuírem, menos tem de pagar cada uma);

E terceiro, eliminação acelerada da evasão fiscal, que cria situações de injustiça e desvirtua os mecanismos da concorrência entre os que pagam e os que não pagam.

A política orçamental deverá ainda contribuir para o objectivo de médio prazo de estimular o crescimento e fomentar o emprego, sob duas formas:

- garantir uma redução sustentada do peso do endividamento público;
- 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 negativamente nas condições de financiamento das empresas.

Importa ainda adoptar medidas tendentes a melhorar a situação financeira do sistema de segurança social. Em Portugal, assim como nos outros países da União Europeia (UE), a evolução da demografia e do emprego obrigam a repensar o financiamento da Segurança Social.

Ainda no âmbito da política fiscal, e sem deixar de atender à restrição orçamental, importa que as empresas disponham de um quadro fiscal estável, coerente e competitivo. Iremos, de imediato, desenvolver estudos actualizados que comparem o sistema fiscal português com o dos demais parceiros comunitários.

Articulação das políticas com vista a uma baixa sustentada das taxas de juro

5 — A recuperação económica exige igualmente uma baixa sustentada do custo do financiamento das empresas.

Neste âmbito, entendemos que, quanto mais depressa e melhor a política orçamental e a política de rendimentos incorporarem o objectivo de redução da taxa de inflação, mais depressa as taxas de juro descerão numa base sustentada.

A redução das taxas de juro é um instrumento poderoso para impulsionar a economia.

Nos últimos tempos, as taxas de juro registaram já alguma diminuição significativa.

QUADRO I

	31 de Dezembro de 1991	31 de Dezembro de 1992	30 de Junho de 1993	31 de Dezembro de 1993
<i>Prime rate</i> média (3 principais bancos)	(a)	16,3	15,4	14,3
APB (180 dias)	22,9	20,8	19,2	18,2
OT (5 anos)	(b) 13,0	(b) 13,2	(c) 11,0	(c) 8,7
TBA	17,5	15,4	12,4	10,5

(a) As *prime rates* começaram a ser divulgadas apenas em 1992.

(b) OT Jun. 16% 91/96.

(c) OT Jan. 12,5% 93/98.

No entanto, dada a dimensão da queda da actividade económica, as taxas de juro reais ainda se mantêm a um nível demasiado elevado.

Nestas circunstâncias, é prioritário criar condições para novas reduções, sobretudo para as taxas de juro de curto prazo. 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 futura superior e de taxas de juro de longo prazo também mais elevadas.

No entanto, face às orientações firmes de consolidação orçamental e de grande contenção salarial, que estão actualmente a ser prosseguidas, consideramos que começam a estar reunidas condições fundamentais para descidas mais agressivas das taxas de juro.

Para além das taxas de juro no mercado monetário e no mercado da dívida pública, preocupamo-nos, muito especialmente, com as elevadas taxas efectivas do crédito para as empresas, em particular para as PME.

Haverá que promover o aumento da eficiência no sector bancário, de forma a que a baixa dos seus custos operacionais acomode maior redução das margens financeiras. Para além da concorrência dentro do sector bancário, que tem aumentado (e ainda bem), o desenvolvimento do mercado de capitais (que abordarei adiante) contribuirá para baixar os custos financeiros das empresas. A desintermediação financeira irá aumentar a pressão concorrencial no sector bancário.

Por outro lado, haverá que adoptar medidas que aumentem a transparência do mercado de crédito.

Neste quadro de criação de condições para a convergência financeira — eliminando progressivamente o diferencial das taxas de juro entre Portugal e os restantes países europeus — importa ainda ter presente outros factores que distorcem o mercado financeiro nacional: o imposto do selo de 9% sobre as operações de crédito e o coeficiente de reservas de caixa (de cerca de 7%³ em Portugal que compara com cerca de 2% nos nossos parceiros comunitários). Temos consciência de que estas distorções são penalizadoras do crescimento económico, pois afectam o investimento produtivo e a poupança.

Ao considerar a eliminação de tais distorções há que atender à restrição orçamental, no caso do imposto do selo, e ao impacte sobre a liquidez da economia, no caso das reservas de caixa. Assim, serão desenvolvidas acções com vista a eliminar estas distorções, ainda que gradualmente.

Política de rendimentos compatível com uma política activa de emprego

6 — Dissemos atrás que a política salarial — no âmbito da criação de um quadro macroeconómico estável e coerente — tem que estar articulada com as demais políticas visando os objectivos de crescimento, competitividade e emprego.

³ O coeficiente é de 17%, porém apenas cerca de 7% corresponde a reservas não remuneradas.

Como se pode apreciar no quadro seguinte, o crescimento das remunerações reais por trabalhador foi francamente superior ao dos nossos parceiros comunitários. Por outro lado, considerando também a evolução do diferencial entre as remunerações reais e a produtividade, constata-se que a comparação é bastante desfavorável para o nosso país, no período de 1990-1992. Em 1993, persiste a comparação desfavorável, embora atenuada.

QUADRO II

Remunerações reais por trabalhador

	Taxa de variação média anual			
	(em percentagem)			
	1990	1991	1992	1993
Portugal	3,4	3,0	4,1	0,9
RFA	1,9	2,0	1,3	- 0,2
Espanha	2,2	1,5	3,9	2,5
França	- 3,2	1,4	1,4	0,8
Reino Unido	3,9	1,5	1,8	0,0
Itália	5,6	1,7	0,3	- 1,2
Grécia	0,0	- 2,8	- 2,8	- 1,7
CE	1,9	1,6	1,5	0,2

Diferencial (pontos percentuais) em relação à produtividade

	Diferencial (pontos percentuais) em relação à produtividade			
	1990	1991	1992	1993
Portugal	1,5	4,1	3,7	- 0,5
RFA	- 0,8	0,1	0,6	0,0
Espanha	1,7	- 0,3	1,1	- 1,0
França	- 4,6	0,7	- 0,5	0,3
Reino Unido	4,1	0,6	- 0,6	- 3,2
Itália	4,2	1,2	- 1,5	- 2,5
Grécia	1,2	- 6,1	- 2,0	- 1,5
CE	0,5	0,3	- 0,2	- 1,0

Fonte: Comissão da UE, BP, INE e MF, última estimativa disponível.

A política de rendimentos de médio prazo deve proporcionar um aumento dos salários reais, mas em linha com a evolução da produtividade.

Para 1994, e atendendo à necessidade de relançar a economia, a política salarial a seguir, em cada sector e em cada empresa, deve ser definida com base na situação concorrencial do sector e empresa no Mercado Único Europeu e na necessidade de ganhar quotas nos mercados interno e externo; deve também, forçosamente, atender à evolução salarial dos nossos parceiros comerciais (a qual, segundo as informações disponíveis, se situa entre o 0% e os 3%, em termos nominais).

7 — Mais do que nunca, é importante o consenso dos parceiros sociais sobre a necessidade de manter a competitividade das empresas e assegurar o crescimento da economia e do emprego. Isto impõe uma adequada conjugação entre a evolução dos salários nominais e o reforço do autofinanciamento das empresas, para reduzir o peso dos encargos financeiros e aumentar o investimento, criando-se assim condições para relançar o crescimento não inflacionista.

Não é de mais recordar que, num quadro de estabilidade cambial, os aumentos salariais excessivos afectam a competitividade das empresas, logo o seu futuro. Consequentemente, reduzem-se as possibilidades de defesa do emprego e de criação de novos postos de trabalho. É de esperar, daqueles que têm emprego, um comportamento solidário em relação àqueles que não o têm. A fixação de aumentos salariais elevados, que prejudiquem a competitividade, significaria garantir mais rendimento àqueles que estão empregados, à custa do emprego de muitos outros trabalhadores.

Promoção do investimento

8 — A promoção de crescimento constitui uma componente necessária de qualquer estratégia que tenha em vista contrariar a tendência para o agravamento da taxa de desemprego. Numa perspectiva de médio prazo, tal implica um aumento da capacidade produtiva da economia e do seu potencial de crescimento, isto é, do investimento produtivo.

O investimento público tem evoluído positivamente, mas o comportamento do investimento privado tem ficado aquém do desejável, particularmente nos últimos três anos.

FBCF

(Taxas de crescimento em volume)

	Privado	Público
1990.....	7,5	3,8
1991.....	1,3	12,4
1992.....	2,6	15,8
1993 E.....	— 1,3	0,5

E — Estimativa.

Fonte: BP, MF.

Por conseguinte, a política económica para 1994 e 1995 irá criar um ambiente favorável ao investimento, sobretudo ao investimento privado directamente produtivo.

É o investimento que moderniza o País e é o investimento privado o motor do progresso do tecido produtivo.

A criação de condições para o crescimento do investimento privado implica, também, a continuação da redução dos custos de financiamento e a melhoria da rentabilidade, através de uma adequada repartição dos ganhos de produtividade pelos diferentes factores.

Mas o elemento chave é o reforço da confiança empresarial; esta é uma preocupação fundamental do Governo.

Medidas a nível estrutural

9 — É importante que os empresários, os trabalhadores e os cidadãos em geral estejam convictos de que as autoridades são capazes de corrigir os desequilíbrios e manter o quadro económico sólido e estável. Isso exige medidas, tanto a nível macroeconómico como a nível estrutural. Se as acções de natureza macroeconómica são essenciais para alterar o contexto em que as empresas operam, as acções estruturais são essenciais para fazer aumentar a confiança e, a prazo, a produtividade global da economia.

Na área económica e financeira, as medidas principais de carácter estrutural a aprofundar em 1994 e 1995 situam-se no âmbito da política de privatizações, do desenvolvimento do mercado de capitais e do reforço do ambiente favorável à competitividade das empresas.

Política de privatizações

10 — A filosofia de base das privatizações é consensual e 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 entre três objectivos: transferir a gestão para o sector privado; garantir a eficácia da função reguladora do Estado; e permitir a execução das políticas económicas sectoriais que se vierem a revelar necessárias.

11 — Sendo a questão central «como privatizar», há que definir os parâmetros que deverão orientar a decisão casuística. No desenho de cada operação serão tidos em conta os cinco parâmetros seguintes:

Primeiro, a estrutura accionista desejável após a privatização, uma vez tomados em conta os factores seguintes:

- i) contribuição para a estruturação de grupos económicos nacionais; e
- ii) situação concorrencial no sector;

Segundo, o interesse financeiro do Estado, atendendo aos investimentos que serão necessários, ao valor de venda do negócio e às responsabilidades financeiras futuras em que o Estado pode vir a incorrer;

Terceiro, o aproveitamento de oportunidades de colocação no mercado de capitais, incluindo o mercado internacional. Portugal é hoje um dos países industrializados que menos empresas tem cotadas internacionalmente; a privatização de algumas das maiores empresas nacionais (telecomunicações, energia, cimentos, etc.) deverá ser a oportunidade para superar esta lacuna;

Quarto, a calendarização das privatizações, ponderando o ciclo económico da actividade e a capacidade de absorção financeira pelo mercado de capitais e pelos grupos nacionais das empresas a alienar;

E quinto, as políticas económicas sectoriais, que podem aconselhar situações de *golden share*, ou associações com interesses privados nas actividades a privatizar, desde que tal se revele útil ao seu desenvolvimento e à defesa dos interesses económicos nacionais.

12 — É à luz destes critérios que o Governo vai procurar acelerar em 1994 e em 1995 as privatizações. Em cada situação concreta não podemos maximizar, simultaneamente, todos os objectivos apontados, o que seria obviamente inviável e contraditório. Em cada caso, o bom senso e a análise objectiva ditarão os critérios que se revelarem mais importantes, sem descuidar o *timing* e as oportunidades de alienação.

Desenvolvimento do mercado de capitais

13 — O mercado de capitais português compara desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da OCDE, e mesmo até com muitos dos chamados mercados emergentes. Não há nenhum factor atávico que nos condene à situação actual, que cumpre mudar.

Uma visão moderna e em linha com o resto da Europa comunitária tem que 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, para além do crédito bancário, dos subsídios e da retenção de lucros;
- criação de um sistema financeiro mais competitivo, num ambiente geral de melhor solvência, associado ao facto de as empresas passarem a estar melhor capitalizadas;
- mobilização da poupança interna, em alternativa ao consumo, às aplicações especulativas 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;
- melhoria das práticas contabilísticas e de auditoria, com inevitável aumento da transparência da actividade empresarial e financeira.

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

14 — De forma a prosseguirmos os objectivos acima indicados, 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.

Comecemos pelo enquadramento do mercado:

- no campo institucional, dispomos já de um enquadramento normativo das instituições de crédito e sociedades financeiras, proporcionado pelo respectivo Regime Geral que entrou em vigor no início de 1993. Cabe aqui referir que está para breve a transposição das directivas comunitárias sobre empresas de seguros e sobre fundos de investimento, completando-se assim, para todas as instituições financeiras, a integração plena no Mercado Único comunitário. Com vista a tornar mais eficaz a supervisão do sistema financeiro, deverão intensificar-se as relações de cooperação entre o Banco de Portugal, o Instituto de Seguros de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- no campo fiscal, haverá que proceder aos estudos necessários com vista à avaliação da situação actual, em comparação com a dos outros países comunitários, sobretudo no que respeita à tributação de algumas formas contratuais de poupança e analisar outras medidas possíveis (face à restrição orçamental) que possam contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais. Muito proximamente, entrará em vigor o novo regime fiscal destinado a harmonizar a tributação de não-residentes. Esta medida deverá animar fortemente o mercado de obrigações;
- no campo regulamentar, haverá que passar em revista a legislação específica do mercado de capitais, passados que estão quase três anos sobre a publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários, de forma a introduzir-lhe ajustamentos e proceder a simplificações formais. Numa primeira fase, serão tomadas as medidas destinadas a modernizar o mercado de obrigações, estimulado por um mercado activo de dívida pública.

Passando agora às medidas destinadas a estimular a procura, ela será dinamizada atraindo investidores estrangeiros e fomentando

a presença dos investidores institucionais, sem os quais o mercado de capitais não pode descolar.

No que respeita à oferta, as privatizações irão animar o mercado, do que beneficiarão as empresas já cotadas. No mercado de obrigações, o Tesouro terá uma postura transparente e, logo que possível, irá considerar emissões mais longas. Estas emissões deverão ter externalidades positivas importantes e contribuir, em particular, para o desenvolvimento de um mercado hipotecário activo.

15 — É evidente que as principais alavancas para o desenvolvimento do mercado de capitais residem, antes de mais, no quadro envolvente, com destaque para a estabilidade política, para as políticas macroeconómicas estáveis e conducentes ao crescimento e para a postura governamental favorável ao desenvolvimento do sector privado.

Este Governo acredita firmemente e trabalha na construção deste tipo de ambiente.

É de esperar, como se referiu anteriormente, uma fase de crescimento económico mais acelerado a partir do próximo ano (em linha com o que se deverá passar no resto da Europa) e tal facto deverá encorajar as empresas a recorrerem a capitais permanentes, para fazer face à reestruturação e a novos investimentos.

16 — Como já foi referido, pretende-se aumentar fortemente a ligação entre as privatizações e o mercado de capitais. No que respeita ao capital de risco, importa investigar as causas do seu fraco desenvolvimento entre nós, procurando relançar novas bases para a sua expansão, dada a sua vocação para ser uma fonte importante de capitais próprios para as empresas e matéria-prima muito importante para o mercado de capitais.

Reforço do ambiente favorável à competitividade das empresas

17 — Como são as empresas que competem, e não os países, a produtividade, base da melhoria do nível de vida, é função da sofisticação com que as empresas competem. Elevados níveis de produtividade são obtidos quando as empresas alcançam níveis crescentes de aptidões e tecnologias.

A produtividade não é tanto uma função dos sectores em que o País compete, mas de como competem as empresas nesses sectores. Penso ser já hoje pacífica a constatação de que a elevada

produtividade não se restringe a sectores de ponta, podendo igualmente ser obtida em sectores tradicionais e em serviços.

18 — Cabe aos poderes públicos proporcionar às empresas um enquadramento favorável e perspectivas claras e previsíveis, que favoreçam a competitividade internacional. Neste sentido devem ser prosseguidos cinco objectivos primordiais, num esforço conjunto da actividade produtiva e dos poderes públicos (trabalhando «em cumplicidade»):

- incentivar a inserção das empresas no novo contexto global e interdependente;
- melhorar a qualidade na Administração Pública, nomeadamente na ligação Empresa/Administração, prosseguindo a reforma da Administração Pública por forma a facilitar a vida das empresas e reduzir os custos directos e indirectos que a burocracia implica. Neste âmbito, o Governo está a dar particular atenção a todos os actos ligados com o dia-a-dia das sociedades comerciais (exemplo: constituição, aumentos de capital, registos e notariado, relações com a Administração Fiscal, etc.);
- promover o desenvolvimento sustentável do sector produtivo, através de medidas adequadas que incentivem a reestruturação e a consolidação da estrutura financeira das empresas, a internacionalização e o reforço da sua posição competitiva;
- eliminação progressiva de sobrecustos face aos concorrentes internacionais (exemplo: taxas de juro, energia, custos portuários, etc.);
- promover as vantagens competitivas ligadas à «desmaterialização» da economia.

19 — O novo Quadro Comunitário de Apoio, reflectindo o reforço da coesão económica e social no seio da UE e a crescente liberalização do comércio internacional, potenciará o aproveitamento de oportunidades de investimento e de melhorias de posicionamento das empresas portuguesas; ao mesmo tempo, permitirá dar mais um salto qualitativo no desenvolvimento das infra-estruturas (incluindo educação/formação) necessárias à melhoria do ambiente favorável à competitividade.

Devolver a autoconfiança aos Portugueses

20 — Os Portugueses — os empresários, os trabalhadores e os cidadãos em geral — são perfeitamente capazes de vencer os novos desafios.

Os tempos mais próximos exigirão não só realismo e rigor, mas igualmente confiança no progresso da construção europeia. Os desafios são difíceis mas aliciantes e o projecto da União Económica e Monetária é hoje a única via credível de evolução para as economias do Velho Continente.

Os empresários portugueses sabem que esta é uma época em que se espera que eles continuem a constituir a força motriz do desenvolvimento, reforçando o peso do investimento privado na economia e contribuindo para o progresso económico e social do País.

21 — Do Governo, têm a garantia da criação das condições adequadas às iniciativas empresariais, para que possam desenvolver as potencialidades endógenas e reforçar a posição de Portugal na economia internacional. Como alguém afirmava: «o pior que poderia acontecer a Portugal seria deixar que a crítica destrutiva de alguns matasse à nascença o sentido do progresso necessário».

Apesar das dificuldades do presente, eu tenho uma grande confiança nos empresários e nos trabalhadores portugueses, que serão capazes, estou certo, de obter níveis crescentes de competitividade, que constitui a pedra basilar do progresso económico e social do País.

Trabalho apresentado no Conselho de Ministros para os Assuntos Económicos, em Lisboa, a 25 de Fevereiro de 1994.

COMPETITIVIDADE

INTRODUÇÃO.

I — POLÍTICAS PARA UM AMBIENTE FAVORÁVEL À COMPETITIVIDADE.

1 — Quadro macroeconómico estável e coerente:

- 1.1 — Política monetária, taxas de juro e custos financeiros.
- 1.2 — Competitividade e taxa de câmbio.
- 1.3 — Política orçamental num quadro de estabilidade.
- 1.4 — Política de rendimentos e preços, produtividade e concertação social.
- 1.5 — Conclusão.

2 — Desenvolvimento das infra-estruturas e da Administração Pública:

- 2.1 — Infra-estruturas.
- 2.2 — Administração Pública.

II — POLÍTICAS DE FLEXIBILIDADE E EFICIÊNCIA DOS MERCADOS.

- 1 — Actuação ao nível das privatizações.
- 2 — Flexibilidade no mercado financeiro e custos do capital.
- 3 — Desenvolvimento do mercado de capitais.
- 4 — Actuação ao nível da fiscalidade.
- 5 — Actuação ao nível de procedimentos administrativos e jurídicos.
- 6 — Actuação ao nível de outros custos industriais:
 - 6.1 — Custo do fuel.
 - 6.2 — Custo da electricidade.
 - 6.3 — Custos portuários.

7 — Actuação ao nível do mercado de emprego.

III — A RESPONSABILIDADE DAS EMPRESAS.

Introdução

1 — O reforço da competitividade constitui a chave para o desenvolvimento da economia portuguesa. A competitividade das Nações é a competitividade das empresas.

2 — A competitividade das empresas resulta de: *i*) um ambiente de enquadramento favorável, proporcionado pelas políticas públicas; e *ii*) estratégias empresariais de redução de custos e de diferenciação.

3 — As estratégias de diferenciação residem: na melhoria da qualidade e *design* dos produtos; na incorporação de inovações tecnológicas; na interacção com fornecedores e clientes; no reforço das redes de distribuição e penetração em novos mercados, em resumo, na exploração dos factores dinâmicos da competitividade. É uma área por excelência da actividade empresarial. Ao Estado compete apenas proporcionar um ambiente favorável à realização destas estratégias.

4 — A importância dos factores dinâmicos da competitividade tem vindo a ser crescentemente sublinhada, como o demonstra o Livro Branco para o Crescimento, Competitividade e Emprego — documento que sintetiza os principais instrumentos da União Europeia (UE) para relançar a economia. E, por outro lado, é também esta a filosofia em que assenta o PEDIP 2, no quadro da política do sector industrial.

5 — Ao Estado compete na perspectiva global: *i*) a criação de um quadro macroeconómico estável favorável à competitividade; *ii*) a definição de políticas públicas de flexibilização dos mercados e de eliminação de distorções ao nível dos custos empresariais.

I — Políticas para um ambiente favorável à competitividade

1 — *Quadro macroeconómico estável e coerente*

1.1 — Política monetária, taxas de juro e custos financeiros

6 — As empresas portuguesas continuam a caracterizar-se, em geral, por uma estrutura de capitais inadequada, onde os custos financeiros assumem uma importância excessivamente elevada.

7 — No período de 1985-1991 o peso dos custos financeiros em relação ao volume de negócios foi sempre excessivo, descendo lentamente de 9,9% para um mínimo de 6% em 1984, voltando a subir para 6,8% em 1991. Assim, quando se compara com a Espanha ou com a Itália, os encargos financeiros representam entre 1,5 e 2 vezes mais. A este facto não é estranha a debilidade da estrutura de capitais próprios das empresas portuguesas e a consequente excessiva dependência do crédito bancário.

8 — Em 1991, cerca de 7% do volume de negócios das nossas empresas era absorvido por custos associados ao capital alheio, mais do dobro da média comunitária — a rondar os 3% — e bem acima do valor conhecido em Espanha (4%).

QUADRO 1

Custos financeiros — Indústria transformadora
(em percentagem do volume de negócios)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Bélgica	3,7	3,0	2,9	2,8	3,0	2,6	2,4	3,0	3,4	3,8
Alemanha	2,1	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	1,5	1,7
Espanha	8,1	8,1	7,4	5,8	4,8	4,2	3,3	3,2	3,7	4,0
França	3,7	3,5	4,1	3,7	3,2	2,8	2,4	2,4	2,8	2,7
Itália	7,0	6,4	5,7	5,0	4,1	3,4	3,5	3,6	4,2	4,3
Holanda (a)	2,3	2,0	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	2,1	2,7	3,0
Portugal (a)	n. d.	n. d.	n. d.	9,9	9,3	7,4	6,2	6,0	6,5	6,8
Reino Unido	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	1,5	2,3	2,8	n. d.
Europa (b)	3,7	3,3	3,2	2,9	2,6	2,3	2,1	2,4	2,8	2,9

(a) Contas consolidadas.

(b) Média ponderada dos oito países constantes do quadro.

Fonte: Comissão da UE.

9 — A resolução dos problemas de financiamento das empresas portuguesas passa assim pelo reforço dos capitais próprios e igualmente pelo acesso a taxas de juro mais baixas.

10 — Têm vindo a verificar-se desde 1993 descidas assinaláveis nas taxas de juro. Estes progressos, que no entanto não têm atingido todos os segmentos do mercado de crédito, têm acompanhado o sucesso e o reforço da credibilidade da política anti-inflacionista, bem como a evolução das taxas de juro nos nossos parceiros comunitários, no quadro actual da mobilidade irrestrita de capitais.

QUADRO 2

(em percentagem)

	1993				1994	
	31 de Março	30 de Junho	30 de Setembro	31 de Dezembro	31 de Janeiro	21 de Fevereiro
	<i>Prime rates</i> (CGD)...	15,750	14,875	13,75	13,5	13,25
Taxa de cedência do Banco de Portugal	(a)	(a)	(b)	11,0	10,5	10,0
Taxa do <i>overnight</i> (c)	15,333	15,193	11,289	11,286	10,875	10,419
Taxa de inflação homóloga.....	7,3	5,6	6,0	6,4	6,3	6,3

(a) Suspensa em 21 de Setembro de 1992, a 16%, e retomada em 12 de Julho de 1993, a 11,25%.

(b) Suspensa em 26 de Julho de 1993, a 11,25%, e retomada em 26 de Outubro de 1993, a 11,375%.

(c) Taxas de juro médias, excepto nas datas de 1994, em que se utilizam os valores dos dias indicados.

Fonte: Banco de Portugal.

11 — A condução da política monetária tem seguido de perto a situação conjuntural dos mercados monetários europeus. De facto, a trajectória das taxas de intervenção está condicionada pelo percurso dessas taxas nos outros países com moedas integradas no Mecanismo das Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC-SME), tendo presente o objectivo de estabilidade cambial. Assim, as reduções nas taxas de cedência de liquidez do Banco de Portugal têm estado em correspondência com o que ocorre nos outros países e na medida em que o estreitamento do diferencial de inflação o permita.

QUADRO 3

Taxas de intervenção

(em percentagem)

Taxas	1993				1994				
	31 de Março	30 de Junho	30 de Setembro	31 de Dezembro	31 de Janeiro	7 de Fevereiro	14 de Fevereiro	17 de Fevereiro	21 de Fevereiro
Taxas nominais									
Alemanha	7,5	7,25	6,25	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25
França	9,1	7,0	6,75	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Espanha	13,0	11,25	10,0	9,0	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75
Reino Unido.....	6,0	6,0	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Itália.....	11,5	10,0	8,5	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Bélgica	7,0	6,25	6,5	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Holanda.....	7,0	6,25	5,5	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Portugal (a) (b)	16,0	16,0	11,25	11,0	10,5	10,25	10,125	10,125	10,0

(em percentagem)

Taxas	1993				1994				
	31 de Março	30 de Junho	30 de Setembro	31 de Dezembro	31 de Janeiro	7 de Fevereiro	14 de Fevereiro	17 de Fevereiro	21 de Fevereiro
Taxas reais									
Alemanha	3,068	2,927	2,163	2,075	2,075	2,075	2,075	1,593	1,593
França	6,751	5,005	4,35	4,016	4,016	4,016	4,016	4,016	4,016
Espanha	8,654	6,053	5,465	3,908	3,571	3,571	3,571	3,571	3,571
Reino Unido	4,024	4,743	4,126	3,533	3,533	3,533	3,533	3,533	3,533
Itália	7,006	5,566	4,127	3,846	3,846	3,846	3,846	3,846	3,846
Bélgica	3,984	3,76	3,599	2,483	2,483	2,483	2,483	2,483	2,483
Holanda	4,492	4,065	3,635	3,491	3,491	3,491	3,491	3,491	3,491
Portugal	8,108	9,848	4,953	4,323	3,951	3,716	3,598	3,598	3,481

(a) Suspensa em 21 de Setembro de 1992, a 16,0 %, e retomada em 12 de Julho de 1993, a 11,25 %.

(b) Suspensa em 26 de Julho de 1993, a 11,25 %, e retomada em 26 de Outubro de 1993, a 11,375 %.

Nota:

Taxas de desconto para a Alemanha, Bélgica, Holanda e Itália.

Taxa Lombard para a França.

Taxa «repo» 14 dias para a Espanha.

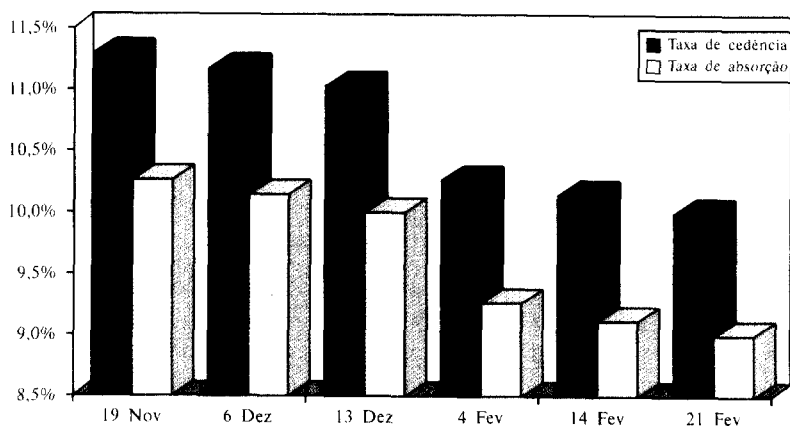
Taxa base para o Reino Unido.

Taxa de cedência regular de liquidez do Banco de Portugal, para Portugal.

Fonte: Banco de Portugal, Eurostat, Financial Times, FMI e Bloomberg

12 — O Banco de Portugal tem vindo a proceder, desde Dezembro último, a reduções importantes nas suas taxas directoras, como se constata no gráfico seguinte.

GRÁFICO 1

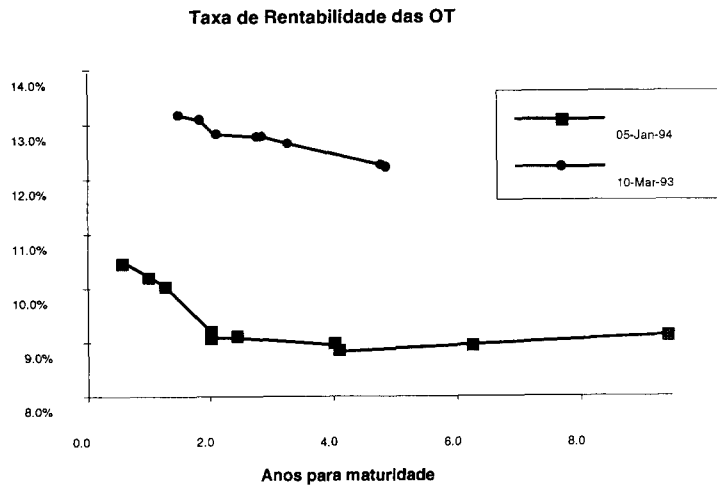


Fonte: Banco de Portugal.

13 — É uma opinião partilhada pelos analistas de mercado nacionais e estrangeiros que o Banco de Portugal poderá prosseguir a sua orientação de descida das taxas de intervenção, sem pôr em causa os objectivos cambiais, desde que as políticas orçamental e de rendimentos e preços continuem a ser bem sucedidas no combate à inflação.

14 — A descida das taxas de juro reais é crucial quer para as empresas, quer para o Estado. O rumo descendente, que tem sido bastante mais acentuado para o Estado, tem contribuído para o esforço de consolidação orçamental, pela via de redução do custo da dívida pública.

GRÁFICO 2



Fonte: BPI e DGT.

15 — No entanto, as *prime rates* têm descido de forma comparativamente mais lenta. Em resultado as *prime rates* internas continuam a exceder significativamente as taxas praticadas em Espanha e noutros parceiros comerciais, de acordo com os quadros seguintes, pelo que existe margem de manobra para prosseguir a aproximação a padrões europeus.

QUADRO 4

Prime rates nominais

(em percentagem)

Taxas	1993				1994	
	31 de Março	30 de Junho	30 de Setembro	31 de Dezembro	31 de Janeiro	10 de Fevereiro
Alemanha	10,50	10,00	9,50	9,00	9,00	9,00
França	10,00	8,40	8,25	7,95	7,95	7,95
Espanha	13,75	12,25	10,50	9,50	9,25	9,00
Reino Unido	7,00	7,00	7,00	6,50	6,50	6,50
Itália	12,63	11,63	10,38	9,88	9,88	9,88
Bélgica	12,00	10,50	13,00	10,75	10,75	10,25
Holanda	10,00	9,00	8,50	8,00	7,75	7,75
Portugal (CGD)	15,75	14,875	13,75	13,50	13,25	12,50

Fonte: DGT/*Economist*.

QUADRO 5

Prime rates reais

(em percentagem)

Taxas	1993				1994	
	31 de Março	30 de Junho	30 de Setembro	31 de Dezembro	31 de Janeiro	10 de Fevereiro
Alemanha	5,944	5,566	5,288	5,212	5,212	5,212
França	7,632	6,379	5,816	5,730	5,730	5,730
Espanha	9,375	7,007	5,944	4,385	4,147	3,908
Reino Unido	5,005	5,731	5,108	4,514	4,514	4,514
Itália	8,090	7,131	5,931	5,654	5,654	5,654
Bélgica	8,844	7,910	9,922	7,838	7,838	7,352
Holanda	7,422	6,758	6,582	6,195	5,949	5,949
Portugal (CGD)	7,875	8,783	7,311	6,673	6,438	5,733

Fonte: DGT/*Economist*.

16 — Os grupos financeiros do Estado continuam a adoptar uma estratégia mais agressiva de descida das *prime rates*. A redução mais importante foi a verificada pela taxa preferencial da CGD, que se reduziu em mais de 3 pontos percentuais nos últimos doze meses e em 1,25% desde Outubro último.

QUADRO 6

(em percentagem)

	BESCL	BPA	CGD	BTA	BFE	BNU
Fevereiro de 1993	16,5	16,25	15,75	16,25	15,875	15,75
Março de 1993	16,5	16,25	15,75	16,25	16,625	15,75
Abril de 1993	16,5	16,25	15,75	16,25	16,625	15,75
Mai de 1993	16,0	16,0	15,25	16,0	15,375	15,25
Junho de 1993	15,5	15,25	14,875	15,25	14,75	14,875
Julho de 1993	15,25	15,25	13,875	15,25	14,75	13,875
Agosto de 1993	14,75	15,25	13,875	14,75	14,25	13,875
Setembro de 1993	14,75	15,0	13,75	14,75	14,25	13,75
Outubro de 1993	14,5	15,0	13,75	14,75	14,0	13,75
Novembro de 1993	14,5	14,75	13,5	14,5	14,0	13,5
Dezembro de 1993	14,5	14,75	13,5	14,5	14,0	13,5
Janeiro de 1994	13,88	14,75	13,25	14,5	13,75	13,25
10 de Fevereiro de 1994	13,875	14,375	12,5	14,0	13,75	12,5
16 de Fevereiro de 1994	13,875	14,375	12,5	14,0	13,25	12,5
24 de Fevereiro de 1994	13,875	14,375	12,5	13,75	13,25	12,5

Fonte: BPI e Reuters.

17 — O custo do capital para as pequenas e médias empresas não conheceu ainda uma evolução idêntica à verificada nos segmentos das grandes empresas e do crédito a particulares (nomeadamente do crédito à habitação), áreas onde a concorrência entre as instituições bancárias é mais acentuada. Tal conclusão vem reforçada se se atender ao custo do *funding*, quer nos mercados monetários, quer através dos depósitos.

QUADRO 7 (em percentagem)

	Cedência de liquidez (a)	Overnight	Prime rate (CGD)	Empréstimos CRYSTAL (b)	Crédito a empresas não financ.		Crédito a particular		Depósitos 181 d.-1 ano (c)
					Carreira com. 91-180 dias	Empréstimos de 181 d.-1 ano (c)	Até dois anos (c)		
							Mais de 5 anos (c)		
Janeiro de 1993	16,0	13,379			20,8	18,7	22,1	18,4	13,3
Fevereiro de 1993	16,0	13,158	15,75	14,1486	20,6	18,4	21,1	18,0	12,7
Março de 1993	16,0	17,972	15,75	18,9444	20,6	18,4	19,4	17,9	12,3
Abril de 1993	16,0	19,291	15,75	16,7344	20,6	18,5	19,4	17,6	12,4
Mai de 1993	16,0	15,618	15,25	16,3765	20,4	18,2	19,6	17,0	12,1
Junho de 1993	16,0	11,937	14,875	13,0782	20,4	18,0	19,5	16,5	11,5
Julho de 1993	11,25	11,489	13,875	11,3981	19,9	16,8	19,6	16,1	10,9
Agosto de 1993	11,25	11,245	13,875	12,3702	19,1	17,1	17,1	15,6	10,1
Setembro de 1993	11,25	11,107	13,75	11,1420	19,4	16,1	16,5	15,5	9,6
Outubro de 1993	11,37	11,531	13,75	11,2997	18,6	16,1	16,7	15,1	9,5
Novembro de 1993	11,25	11,123	13,5	11,4577	19,0	15,7	16,7	15,1	9,2
Dezembro de 1993	11,0	11,164	13,5	12,0693					
Janeiro de 1994	10,5		13,25	11,8330					
Fevereiro de 1994 (d)	10,125		12,5						

(a) Suspensa em 21 de Setembro de 1992, a 16,0%, e retomada em 12 de Julho de 1993, a 11,25%. Suspensa em 26 de Julho de 1993, a 11,25%, e retomada em 26 de Outubro de 1993, a 11,375%.

(b) Taxa dos empréstimos da EDP a três meses.

(c) Valores provisórios para Outubro e Novembro de 1993.

(d) Valores em 24 de Fevereiro

Fonte: Banco de Portugal, BPI, DGT.

18 — Esta situação tem proporcionado, mesmo num mercado sem barreiras formais à entrada, o aumento do *spread* entre as taxas de operações activas praticadas com as pequenas e médias empresas (PME) e as taxas das operações passivas.

19 — Este aumento ocorre não obstante as taxas de intervenção do Banco de Portugal — cedência de liquidez — se terem reduzido em média 45 % entre Dezembro de 1991 e 1993.

QUADRO 8

Evolução das taxas oficiais de intervenção e do custo do crédito bancário

(em percentagem)

	Crédito bancário				Taxas oficiais de cedência de liquidez	
	Carteira comercial		Emp. e out. créditos		Taxa	Variação (pontos percentuais)
	Taxa	Variação (pontos percentuais)	Taxa	Variação (pontos percentuais)		
1 — Dezembro de 1991	24,0	—	19,9	—	20,0	—
2 — Dezembro de 1992	21,1	— 12,1	18,6	— 6,5	14,0	— 30,0
3 — Dezembro de 1993	18,9	— 10,4	15,7	— 15,6	11,0	— 21,4
4 — 3/1 × 100		— 21,3		— 21,1		— 45,0

Fonte: Banco de Portugal.

20 — A segmentação no mercado de crédito encontra-se ilustrada no quadro seguinte. As margens de intermediação diferem, por consequência, permanecem elevadas em relação às formas usuais de financiamento das pequenas e médias empresas (PME) e sendo já bastante baixas no crédito sindicado e outras formas de crédito a grandes empresas.

QUADRO 9

Taxas de juro

(em percentagem)

	Carteira comercial	Emp. outros créditos	Dívida sindicada
Dezembro de 1992	21,1	18,6	16,9
1993:			
Março	20,9	18,4	15,3
Junho	20,2	18,0	13,0
Setembro	19,0	16,1	11,2
Novembro	18,9	15,7	11,9

QUADRO 10
Margens de intermediação
(diferencial de taxas de juro) (em percentagem)

	Crédito comercial Depósitos a prazo	Crédito sindicado Certificados de depósito
	Dezembro de 1992	7,7
1993:		
Março	8,0	1,6
Junho	8,7	- 0,9
Setembro	9,4	- 2,2
Novembro	9,7	- 2,0

Fonte: Banco de Portugal.

21 — Preocupa-nos que as taxas reais de juro do crédito que a maioria das PME obtêm continue a comparar desfavoravelmente com as condições de financiamento das suas congéneres europeias. Observarei mais as iniciativas que estão a ser desenvolvidas neste âmbito.

1.2 — Competitividade e taxa de câmbio

22 — A continuação da descida das taxas deve estar articulada com os progressos na convergência nominal e com os objectivos de estabilidade cambial.

23 — Em Portugal, durante a segunda metade da década de 80, o regime cambial de *crawling-peg* deu um importante contributo para a manutenção da capacidade concorrencial das empresas portuguesas, enquanto houve necessidade de executar um programa de ajustamento, visando restaurar o equilíbrio externo.

24 — Mesmo antes da adesão do escudo ao SME, em Abril de 1992, a política cambial portuguesa passou a ser pautada por um referencial de estabilidade nominal, consistente com a trajectória de desinflação assumida para a sua manutenção.

25 — A preocupação prioritária da política cambial passou assim a centrar-se na aproximação da trajectória da taxa de câmbio real para a vizinhança do seu valor tendencial de equilíbrio a médio prazo. A determinação desse valor resulta das variáveis fundamentais da economia, quando se garante, simultaneamente, o equilíbrio interno e externo.

26 — Não é possível estimar com segurança o valor que a taxa de câmbio real de equilíbrio deve atingir num dado momento. Os vários estudos, com diferentes metodologias, utilizados quer para a economia portuguesa, quer para diversas economias de países desenvolvidos, apresentam estimativas no interior de um intervalo de variação excessivamente amplo para fins de política económica. Todavia, pode ter-se uma avaliação menos imprecisa sobre o sentido que a trajectória deve ter num horizonte de médio/longo prazo.

27 — Após uma forte depreciação entre 1981 e 1983, a taxa de câmbio efectiva entrou numa trajectória de depreciação continuada entre 1984 e o 3.º trimestre de 1992 (ver gráfico 5). Com a crise cambial de Setembro de 1992, começou a assistir-se a uma ligeira inflexão da tendência, tendo-se posteriormente verificado um reforço dessa quebra a partir do 1.º trimestre de 1993. Entretanto, o escudo continuou a apreciar-se face à lira e à peseta, moedas que na sequência da crise do Verão de 1992 se desvalorizaram mais do que o escudo.

28 — A entrada em recessão das economias europeias contribuiu para explicar, a par da evolução cambial, o forte abrandamento registado na evolução das exportações. No entanto, os valores mais recentes do comércio externo extracomunitário fornecem sinais de alguma retoma da procura externa. De acordo com os dados disponíveis até Novembro de 1993, as exportações extracomunitárias reduziram-se, em valores nominais, 4,6%, no período de Janeiro a Novembro de 1993. Todavia, se excluirmos as vendas para Angola, temos nos onze primeiros meses do ano uma subida de 5,1%, em vez da referida quebra de 4,6%.

29 — Apesar disso, a balança fundamental evidenciou uma situação equilibrada, enquanto a BTC passou a registar desde 1991 défices de pequeno significado nunca superiores a 1% do PIB.

QUADRO 11

Balança fundamental

(em milhões de contos)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (b)
BTC	106,2	252,2	42,0	- 95,8	- 28,8	- 43,6
Exportações	2 102,0	2 643,5	3 092,3	3 150,7	3 223,4	1 667,5
Importações	2 745,4	3 220,5	3 866,3	4 125,2	4 389,0	2 234,5
Transferências privadas	520,6	587,9	638,3	666,2	643,0	274,2
Transferências públicas	103,1	128,1	143,6	201,7	412,0	255,7
Rendimentos de capitais	125,8	113,1	34,1	10,8	81,7	- 6,5
BTC primária (a)	- 19,6	139,0	7,9	- 106,6	- 110,5	- 37,1
IEL (c)	123,6	259,8	347,6	285,4	165,3	226,0
BF (d)	103,9	398,9	355,4	178,7	54,8	188,8

(a) BTC, com exclusão dos rendimentos líquidos (*proxy* utilizada para deduzir os juros da dívida externa).

(b) Saldos acumulados até Julho (valores provisórios em base de transacções).

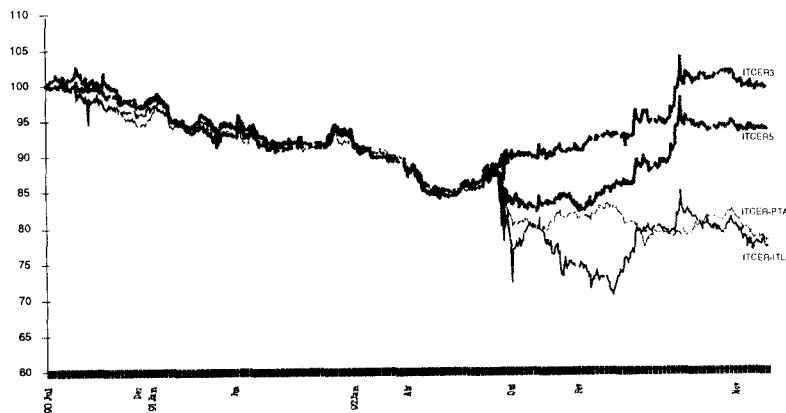
(c) IEL = Investimento estrangeiro líquido = IDE + operações sobre imóveis + operações sobre acções e títulos de participação.

(d) BF = Balança fundamental = BTC primária + IEL.

Fonte: Banco de Portugal.

GRÁFICO 3

Índices de taxa de câmbio efectiva real do escudo



Fonte: Banco de Portugal, Eurostat, GEE.

Nota:

ITCER(5) — Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real, obtido pela ponderação das seguintes moedas: peseta, libra, lira, franco e marco.

ITCER(3) — Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real, utilizando as moedas do ITCER5 que pertencem ao MTC do SME.

ITCER-PTA — Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real do escudo em relação à peseta.

ITCER-ITL — Índice da Taxa de Câmbio Efectiva Real do escudo face à lira.

30 — De qualquer forma, e após a instabilidade que afectou o escudo no 1.º trimestre de 1993, registou-se uma desvalorização efectiva nominal¹ de aproximadamente 14% até final de 1993. Em consequência a situação actual caracteriza-se por uma «acalmia» e a taxa de câmbio deixou de ser apontada como um factor condicionante da competitividade (ver gráfico 5).

31 — A política cambial a seguir terá presente que, para uma pequena economia aberta, a estabilidade cambial favorece a formulação de projectos de médio/longo prazo das empresas e preserva o valor financeiro dos activos patrimoniais internos.

32 — A estabilidade cambial é um objectivo fundamental, tendo em conta que o custo de uma desvalorização competitiva seria, em termos de médio/longo prazo, proibitivo, além de totalmente contrária aos compromissos estabelecidos para a construção da União Económica Monetária (UEM).

33 — No entanto, estabilidade cambial não significa imutabilidade cambial. Haverá que atender à evolução da taxa de câmbio dos nossos principais parceiros comerciais.

34 — A UEM constitui um desafio mas, em simultâneo, uma oportunidade para as empresas portuguesas. O usufruto pleno das vantagens deste passo da integração europeia impõe um acompanhamento, desde início, da transição para as fases ulteriores.

35 — O Governo mantém o seu compromisso de participação atempada na construção da UEM.

1.3 — Política orçamental num quadro de estabilidade

36 — A redução do desequilíbrio orçamental e do peso da dívida pública é indispensável, independentemente do facto de ser exigida no contexto da construção da UEM. Sem consolidação orçamental não existe quadro de referência estável para o sector privado, nem consistência nas trajetórias de descida da inflação e das taxas de juro nominais para os níveis correntes nos países mais desenvolvidos.

37 — O desenho da política económica é essencial para o quadro macroeconómico estável. Défices públicos avultados e sistemáticos e endividamento público crescente contribuem para a insustentabilidade das finanças públicas, com elevados efeitos negativos. O reforço da disciplina financeira, num quadro de médio prazo, traduz-se

¹ Medida pelo ITCE(5), o indicador habitual do Banco de Portugal.

por: redução sustentada dos défices; controlo das despesas públicas, sobretudo das correntes; e obtenção de saldos primários positivos. O peso da dívida pública, por sua vez, deverá reduzir-se.

38 — No novo quadro geral de coordenação comunitária das políticas económicas, Portugal assumiu o compromisso de evitar a ocorrência de défices orçamentais excessivos, condição para a plena participação na UEM. Neste quadro de referência e no do desenvolvimento do País em geral, o reforço do processo de consolidação orçamental é primordial para a criação de um ambiente propício ao investimento privado, à implementação das reformas estruturais e à continuação das privatizações.

39 — A política orçamental deve ser orientada para a redução de défices orçamentais excessivos.

40 — Portugal fez, no período de 1985-1992, progressos assinaláveis na redução do défice global do Sector Público Administrativo (SPA), o qual passou de um valor de 12% do PIB em 1984² para 4,7%³ em 1992.

41 — Como é sabido, 1993 representou um ponto de descontinuidade nesta evolução positiva, estimando-se que o défice se tenha situado nos 8,2% do PIB, quando se tinha orçamentado 4,2%.

42 — Apesar de a deterioração das finanças públicas em 1993 ter sido um fenómeno generalizado na Comunidade Europeia, Portugal situa-se entre os casos de maior agravamento relativo.

43 — Em Portugal, para além do efeito do ciclo económico, a evasão fiscal aumentou com a abolição das fronteiras fiscais, o que foi agravado por problemas específicos relativos ao funcionamento da máquina da Administração Fiscal.

44 — 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, com vista a libertar recursos para as áreas estratégicas do investimento público;

Segundo, alargamento da base tributária, para evitar pressão fiscal acrescida sobre as taxas (quanto mais pessoas contribuírem, menos tem de pagar cada uma);

² Não entrando em linha de conta com os défices ocultos existentes na altura nomeadamente nos F. S. A.

³ Segundo a mais recente estimativa.

E terceiro, eliminação acelerada da evasão fiscal, que cria situações de injustiça e desvirtua os mecanismos da concorrência entre os que pagam e os que não pagam.

45 — A política orçamental deverá ainda contribuir para o objectivo de médio prazo de estimular o crescimento e fomentar o emprego, sob duas formas:

- garantir uma redução sustentada do peso do endividamento público;
- promover o aumento da poupança nacional.

46 — 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 negativamente nas condições de financiamento das empresas.

47 — Importa ainda adoptar medidas tendentes a melhorar a situação financeira do sistema de segurança social. Em Portugal, assim como nos outros países da UE, a evolução da demografia e do emprego obrigam a repensar o financiamento da Segurança Social.

48 — Ainda no âmbito da política fiscal, e sem deixar de atender à restrição orçamental, importa que as empresas disponham de um quadro fiscal estável, coerente e competitivo. Iremos, de imediato, desenvolver estudos actualizados que comparem o sistema fiscal português com o dos demais parceiros comunitários.

49 — A disciplina financeira, numa perspectiva de médio prazo, é reforçada com a fixação de tectos nominais, com exclusão dos juros da dívida pública, do Estado e do SPA como um todo. A continuação da Reforma da Contabilidade Pública permite um maior controlo sobre as despesas, reduzindo-se os desperdícios e outras ineficiências. A protecção social necessita de aperfeiçoamentos nos mecanismos e controlos dos benefícios, reduzindo-se os excessos e devolvendo responsabilidade aos cidadãos; a eficiência do sector da saúde necessita de ser melhorada (ver quadro 8).

50 — A disciplina orçamental envolve também a política salarial para a Função Pública e para o Sector Público Empresarial e impõe um plano de acção para a redução das despesas correntes na generalidade dos Ministérios. Importa desagregar os objectivos contidos no Programa de Convergência Revisto quanto à evolução das despesas correntes por Ministério ao definir as acções necessárias para a concretização dos objectivos no período de 1995-1997.

Os objectivos não podem assim ser unicamente nominais, antes devem inscrever-se numa programação financeira de médio prazo.

51 — As despesas totais do SPA, na óptica da Contabilidade Pública, orçamentadas para 1994, representam cerca de 53 % do PIB, quando, em 1989, o seu peso era de 45,5 %. Na óptica da Contabilidade Nacional os correspondentes valores são 48,4 % e 44,6 %.

52 — Relativamente ao Estado, para o qual se dispõe de informação actualizada da despesa por funções, a evolução no período em referência, consta do quadro seguinte.

QUADRO 12

Despesas do Estado

Percentagem PIBpm (preços correntes)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (OE)
I — Soberania	9,1	10,2	10,7	10,4	10,2	9,8	8,4
1 — Defesa Nacional	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9
II — Social	10,9	11,3	10,9	11,9	12,6	13,9	13,3
1 — Saúde	4,1	4,1	4,1	4,4	4,6	4,8	4,8
2 — Educação	4,7	4,9	4,9	5,5	5,8	5,6	5,2
3 — Segurança Social	1,7	1,9	1,4	1,4	1,8	3,0	2,4
4 — Outros (hab. e serv. col.)	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,9
III — Económica	4,1	3,5	3,5	3,3	3,6	3,3	3,4
Total excl. operações da Dívida (a)	24,1	25,1	25,0	25,7	26,4	27,1	25,1
Por memória: PIBpm (preços correntes).	6 002,8	7 127,6	8 557,9	9 872,5	11 369,4	12 264,3	13 032,7

(a) 1994 não inclui Fundo Reg. da Dívida Pública, empréstimo à Segurança Social e dotação provisional.

Fonte: CGE.

1.4 — Política de rendimentos e preços, produtividade e concertação social

53 — A tradução dos ganhos de produtividade em ganhos de competitividade depende em larga medida da evolução dos custos de produção, em particular dos custos salariais, em termos relativos com os nossos principais parceiros comerciais.

54 — A defesa da competitividade empresarial e do emprego passa, portanto, pela adopção de ajustamentos salariais realistas e, com vista a viabilizar uma retoma sustentada, deve tomar em conta os ajustamentos salariais nos nossos principais parceiros comerciais. As empresas competitivas são a melhor protecção do emprego actual e única base possível de criação sustentável de empregos futuros.

55 — Após uma forte desaceleração de quase uma década, a produtividade do sector empresarial privado evoluiu positivamente entre 1986 e 1990 (ver quadro 1 e gráfico 1). Esta recuperação esteve acompanhada por um elevado esforço de investimento, sobretudo o privado, significativamente superior ao dos períodos precedentes.

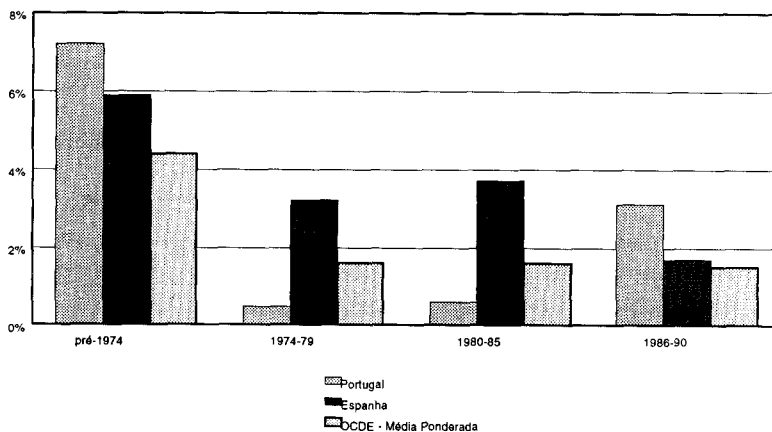
QUADRO 13
Produtividade no sector privado
 (Variações percentuais médias a taxas anuais)

	Produtividade dos factores de produção (a)				Produtividade do factor trabalho			
	1963-1973	1974-1979	1980-1985	1986-1990	1963-1973	1974-1979	1980-1985	1986-1990
Espanha	2,5	0,3	1,7	1,3	5,9	3,2	3,7	1,7
Grécia	2,7	1,0	- 1,4	0,2	8,5	3,3	0,1	1,0
Portugal	3,9	- 0,8	- 0,7	2,5	7,2	0,5	0,6	3,1
OCDE — Média ponderada.	2,8	0,5	0,6	1,0	4,4	1,6	1,6	1,5

(a) Esta produtividade é calculada como a diferença entre o crescimento do produto e uma média ponderada do crescimento do trabalho e do capital.

Fonte: OCDE, *Medium-Term Productivity Performance in the Business Sector: Trends, Underlying Determinants and Policies*, Setembro de 1993.

GRÁFICO 4
Produtividade do trabalho no sector privado
 (Taxa de variação percentual média a taxas anuais)



Fonte: OCDE, *Medium-Term Productivity Performance in the Business Sector: Trends, Underlying Determinants and Policies*, 1993.

56 — Porém, no triénio 1991-1993, a evolução dos custos do trabalho relativos por unidade de produção (CTUP relativos) foi marcadamente desfavorável em relação aos nossos principais parceiros comunitários, quer porque a subida da remuneração real do trabalho foi relativamente muito maior em Portugal, quer porque a evolução da produtividade foi muito baixa e relativamente inferior no nosso país (ver quadro 2).

QUADRO 14

Remunerações reais por trabalhador e produtividade**(Taxa de variação média anual)**

Remunerações reais por trabalhador

(em percentagem)

	1990	1991	1992	1993
Portugal	3,4	6,5	4,6	3,1
RFA	2,0	1,8	1,2	- 0,3
Espanha	2,2	1,5	3,9	2,5
França	1,8	1,0	1,3	0,8
Reino Unido	3,9	1,5	1,8	0,1
Itália	5,6	1,7	0,3	- 1,2
Grécia	- 0,0	- 2,8	- 2,8	- 2,3
CE	2,8	1,5	1,4	0,1

Produtividade

(em percentagem)

	1990	1991	1992	1993
Portugal	1,9	- 1,1	0,4	2,0
RFA	2,0	1,1	0,7	- 0,4
Espanha	0,5	1,8	1,8	3,4
França	1,2	0,7	1,9	0,5
Reino Unido	- 0,2	0,9	2,4	3,3
Itália	1,3	0,5	1,8	1,2
Grécia	- 1,2	3,5	- 0,8	- 0,2
CE	1,2	1,2	1,7	1,1

	Diferencial (pontos percentuais)			
	(em percentagem)			
	1990	1991	1992	1993
Portugal	1,5	7,7	4,2	1,1
RFA	0,0	0,7	0,5	0,1
Espanha	1,7	- 0,3	- 1,1	- 0,9
França	0,6	0,3	- 0,6	0,3
Reino Unido	4,1	0,6	- 0,6	- 3,1
Itália	4,2	1,2	- 1,5	- 2,4
Grécia	1,2	- 6,1	- 2,0	- 2,1
CE	1,6	0,3	- 0,3	- 1,0

Fonte: Comissão da UE, BP, INE e MF, última estimativa disponível.

57 — O relativo fraco desempenho do investimento privado nos últimos anos, evidenciado pela queda do rácio FBCF/PIB (ver quadro 15), esteve associado a variados factores, tendo o forte e sustentado crescimento dos salários tido um contributo importante na redução das margens das empresas e na competitividade das mesmas. O bom desempenho da produtividade no segundo quinquénio dos anos 80 deve-se, em grande parte, ao forte crescimento económico (ver quadro 16 e gráfico 2) e, em especial, ao investimento produtivo.

QUADRO 15

Investimento

(em percentagem)

	1990	1991	1992
	FBCF/PIB	26,3	25,4

Fonte: BP.

QUADRO 16

Taxas de crescimento

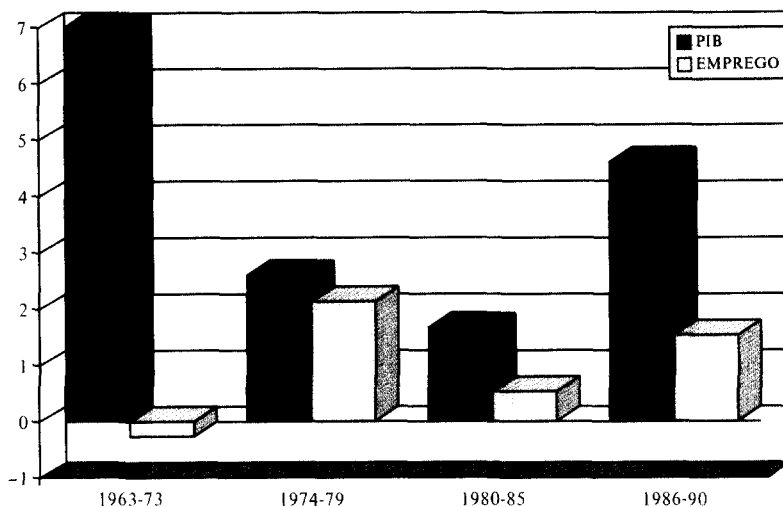
	PIB	Emprego
	1963-1973	6,9
1974-1979	2,6	2,1
1980-1985	1,6	0,5
1986-1990	4,6	1,5

Fonte: OCDE, *Medium-Term Productivity Performance in the Business Sector*, Setembro de 1993, e GEE.

GRÁFICO 5

Emprego e PIB

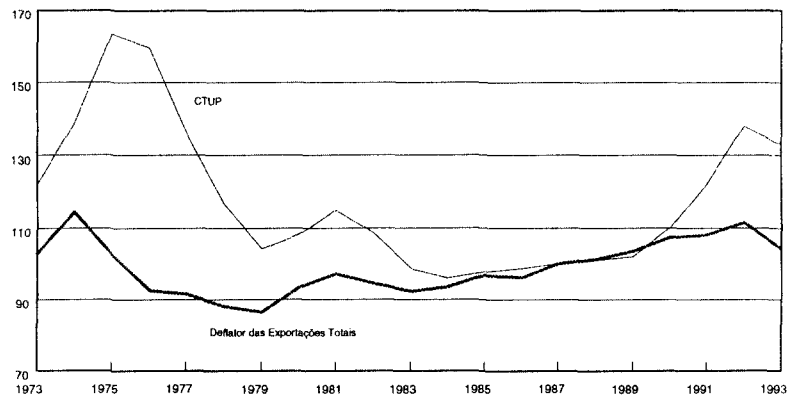
(Variações percentuais médias a taxas anuais)



Fonte: OCDE, *Medium-Term Productivity Performance in the Business Sector*, Setembro de 1993, e GEE.

GRÁFICO 6

Indicadores de competitividade em relação aos países industrializados



58 — A deterioração da competitividade no passado recente pode ser confirmada no gráfico 3. Os custos unitários relativos de trabalho por unidade produzida evoluíram de modo fortemente negativo (o índice aumenta) entre 1990-1992, isto é, os ajustamentos salariais foram muito superiores, acima dos ajustamentos dos nossos principais parceiros comerciais, reforçando o mau desempenho relativo da produtividade.

59 — A política de rendimentos de médio prazo deve proporcionar um aumento dos salários reais, mas em linha com a evolução da produtividade.

60 — Para 1994, e atendendo à necessidade de relançar a economia, a política salarial a seguir, em cada sector e em cada empresa, deve ser definida com base na situação concorrencial do sector e empresa no Mercado Único Europeu e na necessidade de ganhar quotas nos mercados interno e externo; deve também, forçosamente, atender à evolução salarial dos nossos parceiros comerciais (a qual, segundo as informações disponíveis, se situa entre 0% e os 3%, em termos nominais).

61 — Mais do que nunca, é importante o consenso dos parceiros sociais sobre a necessidade de manter a competitividade das empresas e assegurar o crescimento da economia e do emprego. Isto impõe uma adequada conjugação entre a evolução dos salários nominais e o reforço do autofinanciamento das empresas, para reduzir o peso dos encargos financeiros e aumentar o investimento, criando-se assim condições para relançar o crescimento não inflacionista.

62 — Não é de mais recordar que os aumentos salariais excessivos afectam a competitividade das empresas, logo o seu futuro. Consequentemente, reduzem-se as possibilidades de defesa do emprego e de criação de novos postos de trabalho. É de esperar, daqueles que têm emprego, um comportamento solidário em relação àqueles que não o têm. A fixação de aumentos salariais elevados, que prejudiquem a competitividade, significaria garantir mais rendimento àqueles que estão empregados, à custa do emprego de muitos outros trabalhadores.

63 — A base da melhoria sustentada dos rendimentos reais do factor trabalho é a produtividade, a formação contínua e a flexibilidade e adaptabilidade do trabalho face às mutações tecnológicas e das preferências do mercado. Portanto, o investi-

mento físico, humano e na organização do trabalho são os elementos essenciais para aumentos sustentados das remunerações reais.

64 — Variações salariais que afectem a margem das empresas prejudicam a capacidade de autofinanciamento e de investimento das empresas e reduzem a criação do emprego. Tendo em consideração esta interdependência, a defesa da competitividade e da estabilidade dos preços e do emprego só pode ser potenciada através de uma correcta política salarial que tenha em conta as condições conjunturais e a evolução dos salários principais parceiros comerciais.

65 — Uma política de rendimentos e preços tem assim que optar sobre se o ajustamento entre a oferta e a procura no mercado de trabalho se faz pelo salário ou pelo emprego. A opção do Governo é pela defesa e promoção do emprego. É uma opção cuja concretização no terreno decorrerá do espírito de concertação dos parceiros sociais. O Governo mantém o seu empenhamento no sentido de desenvolver as medidas de flexibilização do mercado de emprego e as negociações salariais no quadro dos acordos de concertação social.

2 — *Desenvolvimento das infra-estruturas e da Administração Pública*

2.1 — *Infra-estruturas*

66 — O reforço da competitividade exige ajustamentos estruturais, com aposta na inovação para diferenciação de produtos. Portugal possui hoje atrasos estruturais que urge ultrapassar. Os fundos estruturais da União Europeia canalizados para Portugal no âmbito do Quadro Comunitário de Apoio (QCA) oferecem possibilidades de superar atrasos de ordem infraestrutural, tecnológica e de qualificação dos recursos humanos.

67 — O objectivo da coesão económica e social, consagrado no Tratado da União Europeia implica a adopção de medidas tendentes a aumentar o potencial de crescimento dos Estados membros em situação económica menos favorável.

68 — Nas perspectivas financeiras para a UE, acordadas na Cimeira de Edimburgo, o valor médio anual das transferências comunitárias para Portugal ao abrigo do II QCA para o período de 1993-1999 deverá ser de cerca de 4,5 % do PIB, comparado com 3 %, para o I QCA (1989-1992).

69 — A implementação do Plano de Desenvolvimento Regional (PDR) encontra-se ligada ao II QCA e permitirá continuar o esforço de investimento em infra-estruturas. O financiamento comunitário será especialmente relevante nos investimentos nas áreas da formação profissional, da agricultura, da pesca, do turismo, da ciência e tecnologia e da saúde.

70 — Associado às modificações estruturais da economia portuguesa, o impacto dos programas de investimento co-financiados pelos fundos estruturais repercute-se num horizonte temporal relativamente longo. Esses programas acrescentam, em cada ano, e ao potencial de crescimento da economia, cerca de meio ponto percentual na taxa de expansão do PIB. Para além do aumento do potencial de crescimento de longo prazo, as transferências dão também um contributo positivo no crescimento no curto prazo, devido ao seu impacto sobre as principais variáveis da despesa nacional, em especial o investimento.

71 — Nesse sentido, no período de 1994-1999, o rácio do investimento no PIB deverá ser de 30 %, 4 pontos percentuais acima do valor observado no período 1989-1993. De facto, a melhoria da competitividade das empresas nacionais, conduzindo a ganhos de quotas de mercado tanto no Mercado Único como no Espaço Económico Europeu, só pode ser realizada mediante um esforço significativo do investimento. A continuação do programa de dotar o País com melhorias infra-estruturais potenciará também o investimento privado.

72 — No período de 1994-1999 o PDR actuará ao nível dos seguintes eixos de desenvolvimento:

Eixo 1: Qualificar os recursos humanos e o emprego.

Eixo 2: Reforçar os factores de competitividade da economia.

Eixo 3: Promover a qualidade de vida e a coesão social.

Eixo 4: Fortalecer a base económica regional.

73 — O financiamento do PDR e a sua distribuição temporal far-se-á de acordo com os quadros abaixo:

QUADRO 17

Financiamento do PDR

(em milhares de contos)

Itens	Subvenções comunitárias	Contra-partida nacional pública	Sector privado	BEI	Custo total	Porcentagem
Eixo 1: Qualificar os recursos humanos e o emprego.	624 000	213 856	14 050	0	851 906	12,9
Eixo 2: Reforçar os factores de competitividade da economia (infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento).	1 705 100	1 012 968	139 021	1 115 000	3 972 089	60,4
Eixo 3: Promover a qualidade de vida e a coesão social.	427 000	164 749	- 46 437	77 000	622 312	9,4
Eixo 4: Fortalecer a base económica regional.	698 900	251 139	15 799	108 000	1 073 838	16,3
Análise técnica.....	45 000	15 000	-	-	60 000	1
<i>Total.....</i>	3 500 000	1 657 712	122 433	1 300 000	6 580 145	100

Fonte: PDR.

QUADRO 18

Distribuição temporal do custo total do PDR

Anos	Custo total (milhares de contos)	Porcentagem
1994	1 003 202	15,2
1995	1 173 285	17,8
1996	1 262 430	19,1
1997	1 269 739	19,2
1998	1 073 073	16,3
1999	798 417	12,4
<i>Total.....</i>	6 580 145	

Fonte: PDR.

2.2 — Administração Pública

74 — A Administração Pública é vista como uma organização rígida, pouco permeável à mudança, com respostas lentas para o que ocorre na sociedade, um factor de bloqueio da competitividade.

75 — Embora esta visão não seja sempre comprovável, urge forçar a adopção de posturas inovadoras e de modernização administrativa, fomentadoras de qualidade, de racionalidade e de convergência.

76 — A Comissão para a Qualidade e Racionalização da Administração Pública, ao pugnar por mais qualidade no serviço público a um menor custo, identifica como factores de qualidade:

- i) a desintervenção do Estado;
- ii) as relações Administração-cidadão;
- iii) soluções estruturais;
- iv) flexibilidade gestionária.

77 — Constituindo a qualidade uma preocupação actual de toda a Administração, no contexto do Ministério das Finanças actua-se intensamente nestas áreas.

78 — O esforço referido no tópico «Actuação ao nível de procedimentos administrativos e jurídicos» orienta-se no mesmo sentido.

79 — A implementação de mais qualidade na Administração Pública traduzir-se-á em economia de custos para ela própria e importantes externalidades para as empresas.

II — Políticas de flexibilidade e eficiência dos mercados

1 — Actuação ao nível das privatizações

80 — Tendo em consideração 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, haverá que garantir a articulação entre três objectivos: transferir a gestão para o sector privado; garantir a eficácia da função reguladora do Estado; e permitir a execução das políticas económicas sectoriais que se vierem a revelar necessárias.

81 — Os parâmetros que deverão orientar a decisão casuística, no desenho de cada operação serão tidos em conta os cinco parâmetros seguintes:

Primeiro, a estrutura accionista desejável após a privatização, uma vez tomados em conta os factores seguintes:

- i) contribuição para a estruturação de grupos económicos nacionais; e
- ii) situação concorrencial no sector;

- Segundo, o interesse financeiro do Estado, atendendo aos investimentos que serão necessários, ao valor de venda do negócio e às responsabilidades financeiras futuras em que o Estado pode vir a incorrer;
- Terceiro, o aproveitamento de oportunidades de colocação no mercado de capitais, incluindo o mercado internacional. Portugal é hoje um dos países industrializados que menos empresas tem cotadas internacionalmente; a privatização de algumas das maiores empresas nacionais (telecomunicações, energia, cimentos, etc.) deverá ser a oportunidade para superar esta lacuna;
- Quarto, a calendarização das privatizações, ponderando o ciclo económico da actividade e a capacidade de absorção financeira pelo mercado de capitais e pelos grupos nacionais das empresas a alienar;
- E quinto, as políticas económicas sectoriais, que podem aconselhar situações de *golden share*, ou associações com interesses privados nas actividades a privatizar, desde que tal se revele útil ao seu desenvolvimento e à defesa dos interesses económicos nacionais.

82 — É à luz destes critérios que o Governo vai procurar acelerar em 1994 e em 1995 as privatizações. Em cada situação concreta não podemos maximizar, simultaneamente, todos os objectivos apontados, o que seria obviamente inviável e contraditório. Em cada caso, o bom senso e a análise objectiva ditarão os critérios que se revelarem mais importantes, sem descuidar o *timing* e as oportunidades de alienação.

2 — *Flexibilidade no mercado financeiro e custo do capital*

83 — Num quadro macroeconómico estável, de estímulo à competitividade, como o que actualmente existe em Portugal, é de esperar que quanto mais depressa a política orçamental e a política de rendimentos incorporarem o objectivo da taxa de inflação, mais depressa descerão as taxas de juro de forma sustentada e consistente.

84 — A contenção das despesas públicas e a moderação salarial são duas condições necessárias para a convergência nominal e, conseqüentemente, para a descida consistente das taxas de juro.

85 — Esta política, por si só, não é suficiente para colocar as taxas de juro portuguesas ao nível das taxas de juro dos nossos parceiros económicos; o mercado encontra-se actualmente bastante segmentado, e se nalguns segmentos, devido à concorrência, as taxas de juro estão, em termos reais, aos níveis europeus, segmentos há em que o *spread* continua a ser muito elevado.

86 — Relativamente a esta última situação, a prioridade da política económica consiste em criar as condições necessárias para novas reduções das taxas de juro de curto prazo.

87 — Neste sentido desenvolver-se-ão acções de sensibilização, por forma a aumentar a transparência do mercado e a actuação competitiva das instituições bancárias.

Ir-se-á promover o caucionamento mútuo, como forma de actuar sobre o risco de crédito; eliminar-se-á gradualmente o imposto do selo e nivelar-se-á a taxa de reservas legais, tendo presente a realidade dos outros sistemas financeiros comunitários.

88 — Importará também criar condições para que a eficiência das instituições bancárias seja aumentada, por forma a que os seus custos operacionais acomodem maiores descidas nas margens financeiras. Conta-se igualmente com o reforço da desintermediação e com medidas de consolidação da transparência, para aumentar a concorrência entre as instituições financeiras. Como exemplo de actuação neste campo, cite-se a acção conjunta do IAPMEI/BNU: PME Prestígio, onde empresas que evidenciam os melhores desempenhos económico-financeiro e de gestão são premiadas com o acesso a um conjunto de benefícios financeiros pelo BNU.

89 — Refira-se, de igual forma, que está já em funcionamento um Grupo de Trabalho com a preocupação de estudar e propor as medidas adequadas ao reforço da eficácia do Aviso n.º 7/92, de 30 de Junho, o qual estabelece regras sobre a disponibilização de informação aos clientes das instituições bancárias.

90 — Ainda em relação à diminuição dos custos financeiros, o Ministério das Finanças tem estado representado num Grupo de Trabalho criado na sequência do projecto da Monitor Company, com o intuito de debater as relações entre o sistema financeiro e a competitividade das empresas portuguesas. Esta equipa irá proceder à realização e à adjudicação de diversos estudos sobre questões relacionadas com a organização microeconómica do sector bancário e sobre os processos de formação dos preços dos serviços e operações financeiras.

91 — A reformulação do quadro legal de alguns operadores financeiros será também prosseguida, em especial no que respeita à eliminação do pendor restritivo do enquadramento jurídico das SGPS e ao reforço do papel das sociedades e dos fundos de capital de risco.

92 — Espera-se com estas medidas contribuir para a retoma da actividade económica, reforçando a competitividade das empresas.

3 — *Desenvolvimento do mercado de capitais*

93 — Pretende-se aumentar a importância do mercado bolsista, através do processo de privatizações e melhorar a eficiência do mercado, reforçando a transparência da informação financeira.

94 — O mercado de capitais português compara desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da OCDE, cumpre mudar a situação.

95 — Uma visão moderna e em linha com o resto da Europa comunitária tem que 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, para além do crédito bancário, dos subsídios e da retenção de lucros;
- criação de um sistema financeiro mais competitivo, num ambiente geral de melhor solvência, associado ao facto de as empresas passarem a estar melhor capitalizadas;
- mobilização da poupança interna, em alternativa ao consumo, às aplicações especulativas 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;
- melhoria das práticas contabilísticas e de auditoria, com inevitável aumento da transparência da actividade empresarial e financeira.

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

97 — De forma a prosseguirmos os objectivos acima indicados, 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.

98 — Começemos pelo enquadramento do mercado:

- no campo institucional, dispomos já de um enquadramento normativo das instituições de crédito e sociedades financeiras, proporcionado pelo respectivo Regime Geral que entrou em vigor no início de 1993. Cabe aqui referir que está para breve a transposição das directivas comunitárias sobre empresas de seguros e sobre fundos de investimento, completando-se assim, para todas as instituições financeiras, a integração plena no Mercado Único comunitário. Com vista a tornar mais eficaz a supervisão do sistema financeiro, deverão intensificar-se as relações de cooperação entre o Banco de Portugal, o Instituto de Seguros de Portugal e a CMVM;
- no campo fiscal, haverá que proceder aos estudos necessários com vista à avaliação da situação actual, em comparação com a dos outros países comunitários, sobretudo no que respeita à tributação de algumas formas contratuais de poupança e analisar outras medidas possíveis (face à restrição orçamental) que possam contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais. Muito proximoamente, entrará em vigor o novo regime fiscal destinado a harmonizar a tributação de não-residentes. Esta medida deverá animar fortemente o mercado de obrigações;
- no campo regulamentar, haverá que passar em revista a legislação específica do mercado de capitais, passados que estão quase três anos sobre a publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários, de forma a introduzir-lhe ajustamentos e proceder a simplificações formais. Numa primeira fase, serão tomadas as medidas destinadas a modernizar o mercado de obrigações, estimulado por um mercado activo de dívida pública.

99 — Passando agora às medidas destinadas a estimular a procura, ela será dinamizada atraindo investidores estrangeiros e fomentando a presença dos investidores institucionais, sem os quais o mercado de capitais não pode descolar.

100 — No que respeita à oferta, as privatizações irão animar o mercado, do que beneficiarão as empresas já cotadas. No mercado de obrigações, o Tesouro terá uma postura transparente e, logo que possível, irá considerar emissões mais longas. Estas emissões deverão ter externalidades positivas importantes e contribuir, em particular, para o desenvolvimento de um mercado hipotecário activo.

101 — É evidente que as principais alavancas para o desenvolvimento do mercado de capitais residem, antes de mais, no quadro envolvente, com destaque para a estabilidade política, para as políticas macroeconómicas estáveis e conducentes ao crescimento e para a postura governamental favorável ao desenvolvimento do sector privado.

102 — Este Governo acredita firmemente e trabalha na construção deste tipo de ambiente.

4 — Actuação ao nível da fiscalidade

103 — A situação das Finanças Públicas, avaliada pelo nível global das despesas e das receitas fiscais, sugere que as acções neste domínio passam por um esforço de contenção nas despesas públicas, reduzindo as despesas correntes e pela correcção das distorções na área fiscal.

104 — De facto, quando se compara o peso da fiscalidade relativamente ao PIB, quadros 19 e 20, verifica-se que a percentagem das receitas fiscais totais, incluindo ou excluindo a Segurança Social, é das mais baixas dos países considerados. O nível das receitas fiscais situa-se claramente abaixo da média comunitária.

QUADRO 19

Receitas fiscais totais em percentagem do PIB (incluindo Segurança Social)

	1989	1990	1991	1992	1993
Portugal	35,1	34,8	35,6	35,2	33,0
Espanha	34,6	34,4	34,7	-	-
França	43,7	43,8	44,2	-	-
Itália	37,9	39,1	39,7	-	-
Reino Unido	36,7	36,7	36,0	-	-
CEE	40,4	40,4	41,2	-	-

Fonte:

1989-1991 — OCDE, *Revenue Statistics*.

1992 e 1993 — GAFEPP, contas do SPA.

QUADRO 20

Receitas fiscais totais em percentagem do PIB (incluindo Segurança Social)

	1989	1990	1991	1992	1993
Portugal	25,9	25,2	25,8	25,3	23,1
Espanha	22,6	22,2	22,4	-	-
França	24,6	24,5	24,8	-	-
Itália	25,3	26,3	26,6	-	-
Reino Unido	30,3	30,4	29,6	-	-
CEE	28,9	29,0	29,3	-	-

Fonte:

1989-1991 — OCDE, *Revenue Statistics*.

1992 — Orçamento do Estado para 1993.

1993 — Orçamento do Estado para 1994.

105 — A oneração do custo do factor trabalho pela via das contribuições sociais para a Segurança Social tem sido outro dos aspectos apontados como elemento de perda de competitividade e também referido no Livro Branco como factor inibidor do crescimento do emprego, particularmente do menos qualificado.

106 — O quadro 21 (Contribuições para a Segurança Social em percentagem do PIB) mostra que Portugal, em 1991, era o País, com excepção do Reino Unido, com a menor percentagem de receita proveniente das contribuições sociais, que se situava cerca de 2,2 pontos percentuais abaixo da média comunitária. Em 1992 aquela percentagem desceu para 8,4% e estima-se em 8,6% em 1993, menos 3 pontos percentuais que a média comunitária em 1991.

QUADRO 21

Contribuições para a Segurança Social em percentagem do PIB

	Portugal	Espanha	França	Itália	Reino Unido	CEE
1989	9,2	12,0	19,2	12,5	6,4	11,5
1990	9,6	12,2	19,3	12,9	6,3	11,4
1991	9,7	12,3	19,4	13,1	6,4	11,9
1992	8,4	-	-	-	-	-
1993	8,6	-	-	-	-	-

Fonte:

1989-1991 — OCDE, *Revenue Statistics*.

1992 e 1993 — GAFEPP, contas do SPA.

107 — Em termos de taxas e dado não se dispor de informação exaustiva sobre as diferentes vertentes da tributação para os sistemas de Segurança Social, a análise comparativa não é totalmente possível. Mesmo com essa limitação, e tendo em conta as observações do quadro 22, Portugal, surge no contexto dos países utilizados para comparação, com um elevado nível (35%) e onde o encargo da responsabilidade das entidades empregadoras é, juntamente apenas com a Espanha, o mais elevado (24%).

QUADRO 22

Quotizações para a Segurança Social em percentagem do salário
(situação em 1 de Julho de 1991)

	Trabalhadores	Patrões	Total
Portugal	11,0	24,0	(a) 35,0
Espanha	4,8	24,0	(b) 28,8
França	0,1	1,6	(c) 1,7
Itália	6,55	8,2	(d) 14,75
Alemanha	7,54	18,93	(e) 26,47
Bélgica	8,85	8,85	(f) 17,7
Reino Unido	7,5	8,86	16,36
	(g) 0 — 9,0	(h) 0 — 10,4	

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, *O Financiamento das Reformas*, 1994.

(a) Inclui protecção na doença e maternidade, invalidez, velhice e sobrevivência, desemprego e prestações familiares.

(b) Inclui protecção na doença e maternidade, invalidez, velhice e sobrevivência e prestações familiares.

(c) Taxa a incidir sobre totalidade do salário.

(d) Taxa a incidir sobre salário sujeito a *plafond*.

(e) Contribuição de velhice e sobrevivência inclui também invalidez.

(f) Contribuição de velhice e sobrevivência inclui também invalidez.

(g) Rendimento inferior a £ 52 por semana sem contribuição. Rendimento igual ou superior a £ 52 à taxa de 2% de £ 52 e entre £ 52 e £ 390, à taxa de 9% (ou 7% se estiver inscrito num regime de empresa).

(h) Rendimento inferior a £ 52 por semana sem contribuição. Rendimento superior ou igual a £ 52 4,6%, 6,6%, 8,6% ou 10,4% de acordo com o nível de rendimento (sem *plafond*).

108 — Numa análise específica dos impostos com incidência directa sobre o custo dos factores de produção, relevam os impostos sobre os produtos petrolíferos e o imposto do selo sobre os juros do crédito.

109 — Assim, no que diz respeito ao imposto sobre produtos petrolíferos (ISP), dada a sua importância no conjunto das receitas fiscais e como factor de agravamento dos custos das empre-

sas, o ajustamento tem que ter em conta estas duas ordens de razões. Todavia, visando, precisamente, melhorar as condições de competitividade das empresas, este imposto tem vindo a ser progressivamente reduzido, em termos reais: cerca de 17% entre 1989 e 1993, e será mais uma vez reduzido através da diminuição do ISP em cerca de 2\$.

110 — Do lado dos encargos financeiros, outra importante componente na estrutura de custos das empresas, a progressiva e gradual redução do imposto do selo incidente sobre os juros do crédito, conduz a um alívio do peso daqueles encargos.

111 — Finalmente, existe ainda a possibilidade de actuar sobre um conjunto de taxas e emolumentos que, não constituindo eventualmente uma receita fiscal, é, contudo, da responsabilidade do Estado a fixação do seu nível. É, por exemplo, o caso do custo de escrituras para aumentos de capital.

112 — No que diz respeito à tributação dos lucros (tributação em sede de IRC), verifica-se também (quadro 25) que Portugal se encontrava, em 1991, ao nível da Comunidade, mas abaixo do nível de tributação da Itália e do Reino Unido. Os valores estimados para 1993 são já inferiores à média comunitária entre 1989 e 1991.

QUADRO 23

Imposto sobre as empresas

(em percentagem)

	Portugal	Espanha	França	Itália	Reino Unido	CEE
1989	1,4	3,0	2,4	3,8	4,5	3,0
1990	2,6	3,0	2,3	3,9	4,0	3,1
1991	3,0	2,7	2,0	3,8	3,2	3,0
1992	3,1	-	-	-	-	-
1993	2,3	-	-	-	-	-

Fonte: GEE.

113 — Esta situação sugere que qualquer intervenção a este nível deverá ter como objectivo final a equidade do sistema fiscal, nomeadamente alargando a base de incidência e corrigindo as distorções existentes.

114 — De facto, quando se analisa o quadro 24, conclui-se que tem vindo a aumentar o número de empresas que não pagam imposto. Em 1992, do total de declarações entradas nos serviços tri-

butários, 64 110 empresas (48,6%) não pagaram IRC, contra as 67 740 restantes (51,4%), que pagaram. Estes valores comparam com 39,8% e 60,2%, respectivamente, em 1989.

115 — Outra característica importante é o facto de as grandes empresas (definidas em função do volume de negócios) serem as responsáveis pela maior parte do imposto arrecadado. Na verdade, em 1992, as empresas com um volume de negócios superior a 50 milhões de contos (20 empresas) pagaram o correspondente a 24% do total do imposto arrecadado enquanto que as empresas com um volume de negócios superior a 5 milhões de contos (298 empresas) foram as responsáveis por quase metade do imposto arrecadado.

QUADRO 24
Distribuição do IRC arrecadado por dimensão das empresas (Regime Geral)

Negócios em milhões de contos	1989			1990			1991			1992		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
	< 0,03	49,2	50,8	6,4	53,3	46,7	4,3	56,1	43,9	4,1	60,3	39,7
0,03-0,1	22,8	77,2	9,0	26,1	73,9	6,8	29,2	70,8	5,7	33,3	66,7	5,8
0,1-0,2	19,1	80,9	7,1	22,4	77,6	5,8	24,7	75,3	4,9	26,6	73,4	4,9
0,2-0,3	18,6	81,4	4,5	20,9	79,1	3,9	23,4	76,6	3,7	25,3	74,7	3,6
0,3-0,5	18,6	81,4	6,4	21,8	78,2	4,8	25,0	75,0	4,9	26,1	73,9	5,3
0,5-1	19,5	80,5	8,3	21,8	78,2	7,2	25,0	75,0	6,5	26,0	74,0	7,1
0,2-5	21,3	78,7	12,2	23,5	76,5	11,1	25,7	74,3	9,8	26,0	74,0	10,7
2,5-5	20,5	79,5	9,0	24,6	75,4	8,7	28,0	72,0	9,0	22,8	77,2	8,9
5-15	15,4	84,6	12,8	21,4	78,6	11,1	25,6	74,4	11,4	24,7	75,3	12,0
15-50	27,9	72,1	14,7	22,7	77,3	14,0	26,5	73,5	13,1	36,8	63,2	13,8
> 50	34,7	65,3	9,6	17,9	82,1	22,1	19,4	80,6	26,9	37,5	62,5	24,0
<i>Total:</i>												
a)	39,8	60,2	100	42,9	57,1	100	45,1	54,9	100	48,6	51,4	100
b)	47 570	72 035	119 605	54 647	72 598	127 245	59 624	72 441	132 065	64 110	67 740	131 950

1 — Percentagem de empresas que não pagam IRC.

2 — Percentagem de empresas que pagam IRC.

3 — Percentagem de IRC pago por volume de negócios.

a) Em percentagem do total.

b) Número total de empresas.

116 — A reduzida margem de manobra na área fiscal pode ainda caracterizar-se com recurso ao quadro 25, onde se compararam os diversos tipos de imposto existentes em Portugal com os correspondentes impostos existentes nos países que têm vindo a ser utilizados para comparação.

QUADRO 25
IVA em percentagem do PIB

	Portugal	Espanha	França	Itália	Reino Unido
1989	7,0	5,6	8,3	5,3	6,2
1990	6,8	5,4	8,1	5,7	6,0
1991	6,8	5,4	7,7	5,7	6,7
1992	8,0	-	-	-	-
1993	7,2	-	-	-	-

117 — A Reforma Fiscal é relativamente recente. A da tributação indirecta, com a introdução do IVA em 1986, tem oito anos; a da tributação directa (IRS, IRC e CA em 1989) tem cinco anos.

É tempo de se fazer uma reflexão sobre os resultados; os pontos fortes e os pontos fracos. Está fora de causa nova Reforma. Primeiro a estabilidade do sistema. Mas impõe-se «desenvolver» a Reforma Fiscal nas vertentes legislativa e administrativa.

118 — A análise passa por um estudo exaustivo das distorções existentes, parte resultante da evasão fiscal que penaliza as empresas e as famílias que cumprem e introduz distorções de concorrência.

119 — Neste âmbito, as acções a empreender visando o estímulo à competitividade, tendo em conta as restrições existentes no domínio orçamental, têm um duplo quadro de referência: acções de curto prazo e acções a médio prazo.

120 — Assim, como medidas mais relevantes no *curto prazo* destacam-se:

- i) o reforço da eficácia da Administração Fiscal, visando a prestação de um melhor serviço ao contribuinte e um combate activo à evasão fiscal;
- ii) correcção de algumas das distorções existentes, ainda que numa base minimalista, tendo em conta a restrição orçamental e construção do quadro comparativo da fis-

calidade incidente em Portugal face aos nossos principais parceiros comerciais;

- iii) tomada de medidas correctivas, na margem de manobra permitida pela restrição orçamental, de alguns factores conducentes ao agravamento dos custos das empresas com efeitos negativos sobre a competitividade, nomeadamente a tributação em imposto do selo dos juros dos empréstimos contrídos e da tributação do fuel para a indústria.

121 — No *médio prazo*, impõem-se acções de desenvolvimento da Reforma Fiscal e uma análise, numa perspectiva integradora da fiscalidade do Estado e da Segurança Social, de medidas de política visando o equilíbrio financeiro da Segurança Social.

122 — No âmbito da análise e desenvolvimento da Reforma Fiscal, estão em curso uma série de estudos com vista à introdução de aperfeiçoamentos no sistema fiscal.

5 — Actuação ao nível de procedimentos administrativos e jurídicos

123 — Para além dos custos referidos, existem outros custos que perturbam o funcionamento eficiente do mercado e afectam dessa forma a competitividade das empresas; são os custos genericamente designados por burocracia, os quais, nos aspectos relativos às empresas, originam desincentivo ao crescimento da empresa. São esses custos: custos de oportunidade inerentes ao tempo gasto nos processos e custos financeiros decorrentes dos procedimentos jurídicos.

124 — Referir-se-ão a título de exemplo os processos e os custos associados à criação de empresas, aos aumentos de capital, às alterações do estatuto societário ou de órgãos sociais, à cessão de quotas (ver quadro 29). Os processos são morosos e possuem custos financeiros elevados, quer devido ao facto de o custo das escrituras estar indexado ao valor do capital, quer pelo facto de a tabela do imposto do selo onerar as diferentes fases destes processos.

QUADRO 26

Custos aproximados do aumento de capital e alteração de estatutos de sociedades anónimas e por quotas

Alternativas	Escritura	Registo Comercial	Registo Nacional de pessoas colectivas	Custo total
Custo de constituição de sociedade por cada 1 000 000 000\$ de capital social.	3 300 000\$00 Código do Notariado, tabela de emolumentos, artigos 5.º e 26.º	3 300 000\$00 Código do Registo Comercial, tabela de emolumentos, artigos 1.º e 2.º	5 000 000\$00 Portaria n.º 366/89, de 22 de Maio, artigo 3.º	11 300 000\$00
Custo de alteração parcial do pacto por cada 1 000 000 000\$ de capital social (sem aumento de capital).	1 500 000\$00 Código do Notariado, tabela de emolumentos, artigos 5.º e 27.º	1 500 000\$00 Código do Registo Comercial, tabela de emolumentos, artigos 1.º e 2.º	—	3 000 000\$00
Custo por cada 1 000 000 000\$ de aumento de capital social (sem alteração do pacto).	3 000 000\$00 Código do Notariado, tabela de emolumentos, artigo 5.º	3 000 000\$00 Código do Registo Comercial, tabela de emolumentos, artigo 1.º	5 000 000\$00 Portaria n.º 366/89, de 22 de Maio, artigo 3.º	11 000 000\$00

Fonte: Ministério das Finanças.

125 — Neste capítulo haverá que flexibilizar o ambiente de actuação das empresas e diminuir a extensão do processo e o custo das acções do registo notarial dos contratos envolvendo sociedades.

126 — A título de exemplo de flexibilização do ambiente em que actuam as empresas, está-se neste momento a ultimar a revisão do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, que regula as SGPS, no sentido de flexibilizar o respectivo ambiente de actuação. Pretende-se manter esta linha de acção, que deve ser entendida como um instrumento de política económica no sentido de tornar o quadro regulamentar mais flexível e mais favorável às empresas, colocando o mínimo de entraves burocráticos aos operadores económicos.

127 — Por diminuição da extensão do processo e do custo das acções de registo notarial entende-se o tornar mais curto o processo de registo, por forma a introduzir-se celeridade processual e a diminuir os custos destas operações.

128 — A título de exemplo citem-se os seguintes aspectos referidos na «Proposta da Comissão para a Qualidade e Racionalização da Administração Pública»:

- o processo e custo da criação de empresas;
- o processo e custo do aumento de capital das sociedades por quotas e anónimas não cotadas na Bolsa;
- o processo de alteração das estruturas da sociedade;
- o processo de alteração dos órgãos sociais;
- o processo e custo de cessão de quotas.

129 — O Decreto-Lei n.º 267/93 constitui um progresso quanto a esta questão, mas torna-se necessário avançar no sentido da criação de um ambiente jurídico-administrativo mais favorável às empresas, incentivando desta forma a reestruturação das mesmas.

130 — Uma das áreas a carecer mais de intervenção é aquela que diz respeito aos encargos notariais sobre aumentos de capital das empresas, tendo presente as suas crescentes necessidades de capitalização como factor condicionante da sua posição competitiva.

131 — Este tipo de medidas de política económica é tradicionalmente entendida como de médio/longo prazo, mas o procedimento célere da Administração tende a dar origem a reacções rápidas dos agentes económicos, pelo que se espera que esta venha a ser uma medida de política económica que contribua, no curto prazo, para a redução de alguns custos para as empresas.

6 — Actuação ao nível de outros custos industriais

132 — Sendo a redução do custo do capital e do trabalho os instrumentos tradicionais de estímulo da competitividade empresarial no curto prazo, não convém esquecer outros custos igualmente determinantes na determinação do custo total. Relativamente à indústria, dois custos em especial possuem relevância na competitividade: o custo da energia; e o custo da factura portuária.

6.1 — Custo do fuel

133 — Poderá observar-se no quadro abaixo a evolução dos custos do fuel em Portugal, exibindo-se a sua composição relativamente à carga fiscal.

QUADRO 27

Estrutura do preço do fuelóleo em 16 de Agosto de 1993

Países	Preço s/taxas	ISP	PVP	Peso dos impostos — Percentagem
Portugal	15,17	11,50	26,67	43,1
Espanha	17,62	2,24	19,86	11,3
Itália	13,69	9,74	23,43	41,16
França	12,95	4,13	17,08	24,2
Reino Unido	13,33	2,72	16,05	26,9
Alemanha	17,33	3,10	20,43	15,2
EUA	16,13	0,0	16,13	0,0
Dinamarca	19,40	49,25	68,65	71,7

Fonte: DGE.

134 — Imediatamente se verifica que o ISP assume o valor mais elevado em Portugal tornando o preço do fuel português o mais elevado da amostra, com exclusão da Dinamarca, onde o imposto é dedutível em 92% para fins industriais.

135 — Não obstante o elevado nível relativo dos preços do fuel em Portugal, quando comparado com outros países da OCDE, há que notar que o seu valor tem vindo a diminuir ao longo do tempo em termos reais. O Governo espera introduzir uma nova diminuição através da redução referida no ISP.

QUADRO 28

Itens	1989	1990	1991	1992	1993
Preço nominal (Pte/kg)	21,86	24,05	24,40	26,03	26,67
Preço real (Pte/kg)	21,86	21,21	19,31	18,92	18,20

Fonte: DGE.

6.2 — Custo da electricidade

136 — No quadro abaixo apresenta-se, a preços correntes, o preço de venda do kWh (Pte), incluindo no preço todas as taxas com excepção do IVA.

QUADRO 29

País	1989	1990	1991	1992	1993
Portugal	13,98	15,83	17,90	18,73	18,53
Espanha	15,58	18,12	18,55	17,99	16,76
Itália	15,58	18,12	22,03	20,17	20,25
França	12,12	13,08	13,04	12,71	14,38
Reino Unido	13,24	14,30	15,61	14,68	14,61
Alemanha	19,08	19,46	19,27	18,52	21,07
Dinamarca	8,88	9,84	9,02	7,34	8,35

Fonte: DGE.

137 — Em termos relativos, verifica-se que Portugal possui uma das taxas mais altas da Europa, estando abaixo apenas da Alemanha e da Itália. Os preços acima não revelam a descida verificada ao longo do tempo, que pode ser observada no quadro abaixo.

QUADRO 30

Itens	1989	1990	1991	1992	1993
Preço nominal (Pte/kWh)	14,56	16,51	18,50	19,51	19,51
Preço real (Pte/kWh)	14,56	14,55	14,64	14,18	13,32

Fonte: DGE.

6.3 — Custos portuários

138 — É sabido que o custo da factura portuária dos portos nacionais é sensivelmente o dobro da registada no porto de Amsterdão. Representando a parte da administração portuária na factura total aproximadamente 15 % do total, o restante é devido à factura dos operadores privados. O valor da factura total vinha a aumentar de forma contínua ao longo dos anos, retirando competitividade à indústria nacional. Sendo as economias de escala um determinante da factura portuária total, haverá sempre um diferencial de custo relativamente aos grandes portos europeus, nomeadamente com o de Amsterdão. No entanto, o diferencial actual pode ainda ser substancialmente reduzido.

139 — A recente reforma introduzida nos portos, ao actuar sobre a actividade de movimentação de cargas, permitiu já reduzir a factura portuária, mas há que ter a preocupação constante de competir com os portos europeus, nomeadamente os portos espanhóis.

140 — A reforma do quadro legal da actividade de movimentos de cargas nos portos foi facilitada pelo Pacto de Concertação Social no Sector Portuário.

141 — Os custos de reestruturação orçaram em 27 MC (milhões de contos) financiados pelos próprios portos, originando uma poupança de custos de 12,4 MC, que beneficiam o sector privado. Esta reestruturação cria condições para uma desoneração média da carga, estimada em 525\$/tonelada, i. e., cerca de 25 % da factura portuária de um contentor, desde que a concorrência se intensifique suficientemente entre os operadores portuários.

142 — Importa prosseguir no esforço para a melhoria da competitividade dos portos:

- i) redução dos custos das Administrações Portuárias e Juntas Autónomas;
- ii) optimização dos investimentos em infra-estruturas;
- iii) obtenção de níveis adequados de utilização dos terminais de alta intensidade de capital.

7 — Actuação ao nível do mercado de emprego

143 — Uma política de estímulo ao emprego em Portugal beneficia com uma análise comparada em termos europeus. A este

respeito verifica-se um consenso, pouco habitual entre as instituições internacionais, acerca das políticas que devem ser abandonadas e também acerca da natureza das medidas que devem ser adoptadas.

144 — A reflexão existente no Livro Branco da União Europeia e nos relatórios que a OCDE em breve publicará sobre o emprego e que a EFTA recentemente publicou sugere os seguintes pontos a que as autoridades devem atender para estimular o emprego:

- i)* criação de um quadro económico e financeiro estável;
- ii)* desenvolvimento de reformas estruturais visando a flexibilização e desregulamentação do mercado de trabalho;
- iii)* redução dos custos não salariais do trabalho e maior diferenciação dos salários, nomeadamente estabelecendo o salário mínimo em nível favorável ao emprego dos jovens e dos menos qualificados;
- iv)* melhoria da qualificação dos trabalhadores através do ensino formal e da formação profissional.

145 — A importância da estabilidade do quadro macroeconómico para a economia portuguesa ficou particularmente evidenciada sempre que, nas décadas de 70/80, se tentou promover crescimento económico contraciclo da economia europeia.

146 — A excessiva regulamentação no mercado de trabalho e o conseqüente aumento da rigidez encareceram o custo do factor trabalho e aumentaram a sensibilidade do emprego face aos choques da procura. O ajustamento no volume de emprego, em fase de baixa conjuntura, aumenta rapidamente a desigualdade social entre os que têm emprego e os que o não tem, que vêem as possibilidades de o obter drasticamente reduzidas.

147 — A falta de flexibilidade tem assim conduzido a perdas de competitividade, aumento dos défices públicos e fraco crescimento económico.

148 — A regulamentação do salário mínimo, em geral, contribui para o aumento do emprego dos jovens e dos menos qualificados. É uma constatação particularmente visível em certos países nórdicos, na França e na Bélgica. Estudos disponíveis sugerem um efeito semelhante em Portugal.

149 — A dispersão salarial deve, por seu turno, estar em linha com a produtividade marginal das diferentes qualificações.

150 — Os esquemas de subsídio de desemprego existentes em certos países têm constituído um desincentivo à redução do desemprego. Observa-se uma protecção social excessiva com um subsídio de desemprego demasiado perto do salário que o mercado proporciona, produzindo a chamada «armadilha da pobreza». O desempregado prefere continuar como tal, desinteressando de aumentar a sua qualificação e experiência profissional; em alternativa poderá preferir ingressar na economia subterrânea, continuando a auferir o subsídio de desemprego.

151 — A redução dos custos não salariais do trabalho, sobretudo na vertente das contribuições para a Segurança Social, envolve, *ceteris paribus*, uma situação de desequilíbrio financeiro desta última. Este problema terá de ser compensado por medidas de aumentos de receita por outras vias, necessitando de ponderação e análise mais detalhada e/ou pelo crescimento económico.

152 — A melhoria das qualificações e da adaptabilidade do factor do trabalho é crucial para a melhoria da produtividade e da competitividade.

153 — Numa segunda fase há que actuar ao nível da formação e educação. Observa-se que é onde o nível de educação é mais elevado — Alemanha e Japão — que os problemas de competitividade e emprego se colocam com menos acuidade. Esta actuação passa pela generalização da educação pré-escolar, pelo desenvolvimento da escolaridade primária e secundária e pela gestão da transição escola-trabalho. Um melhor equilíbrio e educação universitária e educação técnica, também é desejável, assim como formação no trabalho.

III — A responsabilidade das empresas

154 — O relançamento económico depende, crucialmente, da retoma da confiança e da credibilidade das políticas. Do Governo, os empresários têm a garantia da criação de um ambiente favorável à iniciativa privada.

155 — Os empresários portugueses sabem que esta é uma época em que se espera deles que continuem a ser a força motriz do crescimento, reforçando o peso do investimento privado na economia, respeitando as orientações da política de rendimentos e preços, contribuindo para o progresso económico e social do País.

156 — Os tempos mais próximos exigirão realismo e rigor, mas igualmente confiança no revigoração das economias europeias. Os desafios são difíceis mas aliciantes e o projecto da União Económica e Monetária é hoje a única via credível para as economias do velho continente.

157 — Apesar das dificuldades do presente, eu tenho uma grande confiança nas empresas e trabalhadores portugueses no sentido da obtenção de níveis crescentes de produtividade, base do progresso económico e social do País.

Intervenção por ocasião do encerramento da conferência «A Economia Portuguesa como Envolvente Dinâmica da Gestão Financeira», Comissão de Finalistas da Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa, em Lisboa, a 16 de Março de 1994.

As transformações estruturais na economia portuguesa, o sistema financeiro e o mercado de capitais

A integração na economia internacional

1 — A abertura ao comércio e ao investimento externos constitui, para a generalidade das economias, um factor determinante para o aumento da taxa de crescimento económico sustentado.

A sua importância acentua-se de forma dramática para pequenas economias que, como Portugal, são menos desenvolvidas do que os seus principais parceiros comerciais.

A história económica portuguesa recente confirma-o por inteiro. Com efeito, a participação de Portugal na EFTA, como membro fundador, está na origem do forte crescimento registado no período de 1961-1973 (6,9% do PIB em média anual). Do mesmo modo, a adesão às Comunidades Europeias em 1986 desenhou um enquadramento e impulsionou uma dinâmica francamente favoráveis ao crescimento económico. Entre 1986 e 1992 o PIB cresceu à taxa de 3,8%, o que compara com 0,9% no período de 1980 a 1985.

2 — A integração da economia portuguesa na economia internacional e, em particular, na economia da União Europeia (UE) acentuou-se assim rapidamente, conforme mostra a evolução do grau de abertura ao exterior.

Por outro lado, o investimento directo estrangeiro (IDE), que tem uma importância estratégica para o aumento do potencial produtivo, subiu também significativamente. No período de 1986 a 1992, o peso do IDE cresceu de 0,6% para 3,6% do PIB.

3 — O desenvolvimento da integração europeia é acompanhado por uma acentuação da convergência das grandes orientações da política económica e a agenda para o próximo futuro encontra-se balizada por dois referenciais:

- i) o projecto da construção da União Económica e Monetária;
- ii) a iniciativa comunitária de relançamento do crescimento, competitividade e emprego, desencadeada pelo Conselho de Edimburgo de Dezembro de 1992.

O Governo Português participa em pleno nestas duas grandes iniciativas comunitárias e considera que delas advêm externalidades muito positivas para o crescimento saudável da economia portuguesa.

Importa todavia sublinhar que, mesmo que estas referências não existissem, as grandes orientações da política económica portuguesa não seriam significativamente diferentes.

Justifica-se assim, a esta luz, uma breve menção de alguns aspectos da evolução da economia europeia com maiores reflexos na economia portuguesa.

Evolução da economia europeia

4 — A recuperação do crescimento económico europeu tornou-se obrigatória ao constatar-se a queda da taxa potencial de crescimento anual de 4% para 2,5%, nos últimos 20 anos.

O relançamento da competitividade mostrou-se inadiável, ao verificar-se que a quota do mercado da UE no comércio mundial tinha baixado de 38,6% para apenas 19,9% entre 1972 e 1992.

E a dinamização da criação de empregos tornou-se imperativa para a coesão social na Europa, dada a necessidade de inverter o contínuo agravamento do desemprego que se verifica desde os anos 70, com a excepção da segunda metade da década de 80. Para o efeito, calculam os serviços da Comissão que é necessário criar na UE 15 milhões de postos de trabalho até ao final do século, a fim de reduzir para metade a actual taxa de desemprego que ronda os 11%.

5 — No período de 1986-1990, marcado pelo forte crescimento induzido pela construção do Mercado Único, criaram-se 9 milhões

de postos de trabalho. O objectivo de emprego para o final do século é portanto possível, desde que se promova uma recuperação económica em base sustentada.

Existe forte consenso a nível europeu que o retorno a um forte crescimento económico sustentado deve ter por base políticas de moderação salarial e de flexibilização dos mercados de trabalho acompanhadas por um reforço das políticas estruturais do lado da oferta.

A estratégia europeia que está a ser desenvolvida pode dividir-se em duas fases:

- i) sair tão rapidamente quanto possível da presente recessão;
- ii) reencontrar, a partir de meados da presente década, o caminho de um forte crescimento económico.

Esta estratégia comporta fundamentalmente três eixos:

- i) consolidar a estabilidade do quadro macroeconómico;
- ii) incrementar a taxa de crescimento económico potencial e restabelecer a competitividade externa;
- iii) desenvolver uma política activa de criação de emprego.

6 — Reconheceu a Comissão Europeia, em Novembro de 1993, com suas recomendações sobre as grandes orientações para as políticas públicas, a necessidade de reequilibrar a dosagem das políticas macroeconómicas dirigidas à procura agregada.

Em retrospectiva, constata-se que a interrupção do crescimento económico na Comunidade Europeia está na origem do recrudescimento das tensões que conduziram à reformulação do Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME).

As tensões surgidas resultaram das dissonâncias entre as fases do ciclo económico e os *policy-mix* desejados pelos Estados Membros.

As expectativas pessimistas começaram a avolumar-se com:

- i) os primeiros sinais da recessão a fazerem-se sentir, em particular no Reino Unido;
- ii) a indisponibilidade de instrumentos de política económica para enfrentar o abrandamento económico (devido à reunificação alemã, não acomodada pelo *Bundesbank*, as taxas de juro de curto prazo subiram substancialmente);

- iii) a recusa em efectuar ajustamentos nas taxas de câmbio, por realinhamentos ou desvalorizações intramarginais; e
- iv) a incerteza criada à volta do rumo da Comunidade Europeia, com a contestação em alguns países em torno da ratificação do Tratado da União Europeia.

A adesão à regra cambial do SME, em vez de garantir flexibilidade a choques adversos, conduziu alguns Estados Membros para situações de desequilíbrio, cuja correcção se procurou fazer *a posteriori*, mas já com desvalorizações que acabaram por constituir efectivas políticas *beggar-thy-neighbour*, arrastando movimentos no mesmo sentido por parte de outras moedas.

A decisão de ampliar a banda de variação para os actuais 15% veio resolver um problema de inconsistência que se tornou patente desde a turbulência cambial do Verão de 1992. É que, dito doutro modo, deixaram de ser credíveis trajectórias lineares de convergência nominal, num bloco de países cujas assimetrias face aos critérios de Maastricht se ampliaram, no quadro de uma recessão, maior e mais prolongada do que o esperado.

Neste contexto, os custos de ajustamento suportados pela economia real em países que, como Portugal, têm de desinflacionar mais rapidamente, tornaram-se bastante superiores aos que, optimisticamente, os modelos na linha do conhecido «Novo SME» previam.

Os acontecimentos ao redor do SME acabaram por evidenciar que não era suficiente, como alguns alegavam, o compromisso de maior rigidez cambial para, num contexto de plena liberdade de movimentos de capitais, se assegurar a solidez do sistema, com países cujas condições de partida e evolução económica se revelaram marcadamente diferentes.

Ao contrário da Europa comunitária, os EUA e o Japão estimularam as suas economias, fazendo descer as taxas de juro reais para níveis históricos, dispondo, por outro lado, de maior flexibilidade nos seus mercados de factores.

Face a este quadro, torna-se necessária a criação de condições para a descida das taxas de juro reais europeias no decurso do corrente ano, como um factor fundamental para a recuperação económica e financeira das empresas e para a retoma do investimento.

As políticas públicas em Portugal para 1994-1995

7 — O objectivo fundamental da política económica portuguesa para 1994-1995 é reforçar as condições necessárias para assegurar o relançamento da actividade económica numa base sustentada.

Tive já ensejo de apresentar desenvolvidamente as linhas da política económica para 1994-1995¹. Cabe neste âmbito apenas uma breve referência ao tema, para salientar fundamentalmente que:

- i) a evolução da economia e das políticas públicas portuguesas na última década foi fundamentalmente determinada pela profundidade das transformações estruturais verificadas na economia real e no sistema financeiro, podendo afirmar-se que o saldo global é francamente positivo;
- ii) a economia portuguesa está hoje mais robusta para enfrentar os objectivos agressivos em matéria de reforço da competitividade que a agenda do próximo futuro nos impõe;
- iii) a política económica e as políticas estruturais desfrutam hoje de um capital de credibilidade que foi lenta e perseverantemente construído na última década.

8 — Nas transformações ocorridas na esfera real destaca-se em particular um fenómeno de terciarização. Basta recordar que o sector primário ocupava 24% do emprego em 1985 e pouco mais de 11% em 1993; que o peso do emprego no sector secundário se manteve; e que o peso do emprego no sector terciário subiu de 42% para 56% no período assinalado.

A estrutura das nossas exportações tem vindo a mudar com reforço dos bens e serviços com maior VAB e intensificação de fluxos de comércio intra-sectorial.

A partir de 1996, sentir-se-ão os efeitos estruturantes de alguns grandes projectos, em particular do maior projecto de investimento estrangeiro jamais realizado em Portugal — o projecto Ford/VW.

Por seu turno, o novo Quadro Comunitário de Apoio (QCA), através dos investimentos previstos em infra-estruturas e dos programas de apoio sectorial à agricultura, indústria e serviços, que

¹ «Linhas de Política Económica», Associação Industrial Portuguesa e Instituto Empresarial Portuense, Janeiro e Fevereiro de 1994.

privilegiam o estímulo aos factores dinâmicos da competitividade empresarial, constituem poderosos instrumentos de transformação estrutural do tecido produtivo nos próximos anos.

9 — O aprofundamento das acções estruturais é indispensável para reduzir o *gap* tecnológico e organizacional que os sectores da economia real revelam no confronto com os nossos principais parceiros comerciais. Destacam-se neste âmbito como eixos fundamentais:

- i) o desenvolvimento dos recursos humanos;
- ii) o desenvolvimento da eficiência da Administração Pública;
- iii) a eliminação das desvantagens competitivas ao nível da formação de custos (taxas de juros reais, custos energéticos, portuários e outros custos industriais);
- iv) o desenvolvimento das privatizações e de outras acções estruturantes do tecido empresarial;
- v) o desenvolvimento da flexibilidade e eficiência dos mercados.

No âmbito desta intervenção compreender-se-á que me detenha apenas sobre o último ponto, que é aliás central para o enquadramento do sistema financeiro.

O sucesso que se registou na absorção das transformações estruturais tem muito a ver com a ordem sequencial da introdução das reformas. Tema muito discutido na literatura de há uns anos, é hoje consensual que a liberalização comercial deve preceder a liberalização financeira e que, em ambos os casos, a liberalização na actividade interna deve preceder a abertura ao exterior.

Foi um padrão que no essencial foi respeitado no caso português.

As transformações estruturais do sistema financeiro

10 — O sistema financeiro, em particular o sector das instituições de crédito, tem registado, desde meados da década de 80, transformações estruturais profundas. A intensidade destas transformações e o prazo curto em que têm sido realizadas não têm paralelo na UE.

O saldo global é francamente positivo. Diversificou-se o leque das instituições e da oferta de serviços financeiros, 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 nomeadamente o sector bancário, reforçaram a sua solvabilidade e desenvolveram as suas capacidades competitivas; e, por último, a internacionalização e a transição para a integração plena nos mercados financeiros, que hoje existe, processou-se sem sobressaltos.

Subsistem naturalmente problemas que constituem o desafio do próximo futuro e que abordarei adiante.

Mas importa destacar que a situação actual desfruta de um importante capital de credibilidade, resultante da profundidade das reformas já implantadas e da boa adaptação das instituições financeiras ao novo enquadramento.

São conhecidos os principais passos destas mudanças estruturais. Seria demasiado longo sumariá-los aqui. Mas importa sublinhar algumas transformações que, pelo alcance e actualidade dos seus objectivos, continuam a influenciar o desenvolvimento das reformas que vão ser prosseguidas em 1994-1995.

11 — Começo por recordar que o regime de acesso à actividade bancária, vedado à iniciativa privada entre 1975 e 1984, foi cautelosamente liberalizado até ao final de 1992, desenvolvendo-se com prioridade o programa de privatizações dos bancos e seguradoras no período de 1989-1992.

A substituição do regime de *plafonds* de crédito por métodos de controlo monetário indirecto em 1990 abriu caminho para uma condução da política monetária por parte do Banco de Portugal na linha do habitual nos sistemas financeiros modernos.

O desenvolvimento dos mercados interbancários e de Bilhetes do Tesouro, a abertura gradual dos mercados cambiais e a liberalização da formação das taxas de juro bancárias internas prepararam o caminho para a mudança do regime financeiro de 1992. Neste ano o escudo integrou-se no MTC do SME em Abril de 1992. E, com a conclusão da liberalização dos movimentos de capitais, anunciada em Agosto de 1992 e concretizada em Dezembro do mesmo ano, o escudo tornou-se uma moeda totalmente convertível.

Por último, com a entrada em vigor da «Lei Bancária», no início de 1993, o acesso aos mercados bancários comunitários passou a ser totalmente livre, num contexto de harmonização da regulamentação prudencial, para garantia, nomeadamente, da obser-

vância de um limiar de solvabilidade das instituições (o conhecido rácio de Cooke) e controlo apropriado do correspondente risco sistémico.

Quanto ao sector segurador será publicado em breve o novo enquadramento jurídico que define um quadro de actuação idêntico ao já enfrentado pelas instituições de crédito e sociedades financeiras, na linha das normas comunitárias e das propostas do Livro Branco para os Seguros e Pensões, recentemente publicado pelo Ministério das Finanças.

12 — Feitas as referidas transformações com sucesso, consolidada a solvabilidade do sistema, nos últimos anos, os grandes desafios que actualmente se colocam ao sistema financeiro são, essencialmente, os seguintes:

- i)* acomodação da redução das margens de intermediação em termos reais em linha com o sistema bancário europeu;
- ii)* melhoria da sua competitividade num contexto de equilíbrio dinâmico que preserve a solvabilidade das instituições financeiras, por um lado, e a viabilidade e o potencial de crescimento das empresas por outro, em especial das que possuam riscos de crédito normais ou moderados;
- iii)* criação de alianças estratégicas adequadas à sua internacionalização;
- iv)* inovação de produtos e serviços, reforçando as complementaridades entre as várias unidades empresariais, num contexto de grupo financeiro;
- v)* implementação agressiva de estratégias de redução de custos e de diversificação de produtos e serviços para fazer face aos desafios da integração financeira internacional;
- vi)* participação adequada no financiamento do crescimento económico através da oferta de produtos e serviços ajustados às necessidades da economia.

O desenvolvimento das reformas no mercado de capitais

13 — Na agenda das transformações estruturais para o próximo futuro o desenvolvimento da reforma do mercado de capitais, suscita uma atenção particular.

O mercado de capitais português compara ainda desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da OCDE e com outros mercados emergentes, em especial nos segmentos accionista e obrigacionista de empresas.

Com a entrada em vigor do Código do Mercado de Valores Mobiliários, em Abril de 1991, os mercados de capitais passaram a dispor de um enquadramento regulamentar apropriado ao seu desenvolvimento em bases sólidas.

Este desenvolvimento é, porém, um processo contínuo e, no estágio actual, indispensável ao reforço de um ambiente favorável à competitividade.

O aprofundamento da reforma dos mercados de capitais é portador de fortes externalidades positivas. Não é apenas o aumento da sua eficiência que está em causa. É também a pressão concorrencial que o seu desenvolvimento gera sobre os restantes segmentos do mercado financeiro. E é ainda o fomento de uma cultura pró-mercado e anti-inflação.

14 — Os vários segmentos do mercado de capitais têm evoluído de forma diferente. Na vertente da dívida pública o mercado deu um importante salto qualitativo em 1993. Porém o segmento obrigacionista de empresas permanece incipiente e com situações de incumprimento preocupantes. Na vertente accionista, embora o mercado se esteja a desenvolver, nota-se em especial a ausência de determinadas empresas que conferem grande profundidade e liquidez ao mercado — empresas de cimentos, telecomunicações, energia, etc.

Pelo lado da procura, atendendo à nossa elevada taxa de poupança e ao peso ainda insuficiente dos investidores institucionais, residentes e não residentes, existe um elevado potencial por mobilizar.

No ano transacto, o mercado da dívida pública desenvolveu-se em direcção aos padrões dos mercados obrigacionistas maduros. A curva de rendimentos alongou-se aos prazos até dez anos e deslocou-se significativamente para baixo em todas as maturidades. A capitalização bolsista do mercado de obrigações cresceu de modo semelhante nas Bolsas de Lisboa e do Porto, cerca de 29% no ano de 1993. Atingiu no final desse ano capitalizações também semelhantes nas duas bolsas, à volta de 4500 MC.

15 — Em todos os mercados de capitais desenvolvidos, o mercado de obrigações tem por base um mercado de dívida pública eficiente.

Nas acções a desenvolver a curto prazo destacam-se:

- i)* a eliminação de alguns factores importantes de segmentação;
- ii)* o desenvolvimento da standardização e racionalização do funcionamento do mercado primário;
- iii)* a melhoria da liquidez no mercado secundário;
- iv)* o reforço da segurança do sistema de transacções (liquidação e transferência), no âmbito da sofisticação de procedimentos que está em curso.

16 — A harmonização da tributação de não-residentes com a prática internacional, traduzida em decreto-lei recentemente aprovado pelo Governo, constitui um importante passo para o aprofundamento dos mercados obrigacionistas.

Com efeito, o novo regime de tributação caracteriza-se pela devolução pronta do imposto retido a investidores não-residentes, exceptuadas as aplicações provenientes de paraísos fiscais.

Criam-se assim condições para um significativo aumento da procura internacional dos títulos obrigacionistas, com ganhos significativos esperados de eficiência e liquidez.

Outros aspectos da reforma do mercado da dívida pública estão neste momento a ser ponderados e ultimados. Respeitam especialmente a criação de mercados por grosso e de reportes, em linha com os padrões internacionais e visando o aproveitamento inteligente das estruturas e recursos operacionais existentes.

17 — Porém, as reformas do mercado de capitais não podem confinar-se ao segmento da Dívida Pública. Antes se inscrevem numa visão ampla de interdependências estreitas com os demais mercados que integram o sistema financeiro, competindo a cada um deles assegurar, com eficiência, as funções de intermediação que lhe são próprias.

Neste sentido, o desenvolvimento da reforma de mercados de capitais constitui um jogo de soma positiva.

As principais acções a empreender radicam nas vertentes insuficientemente desenvolvidas ou inexistentes no mercado e em particular:

- i)* na criação de um mercado hipotecário activo, em articulação com a extensão da Dívida Pública a prazos mais longos;

- ii) no desenvolvimento dos mercados primário e secundário de obrigações de empresas;
- iii) na criação do mercado de derivados, com contratos de futuros e de opções;
- iv) na avaliação da fiscalidade comparada, por forma a reforçar a competitividade se necessário, mas tendo presente a restrição orçamental;
- v) na dinamização da oferta de títulos, através da privatização de empresas com perfil para cotação em bolsa;
- vi) na melhoria da qualidade da informação prestada pelas empresas cotadas;
- vii) na revisão da legislação, incluindo alguns aspectos do Código do Mercado de Valores Mobiliários;
- viii) no estímulo à coordenação e optimização das funções das Associações das Bolsas de Lisboa e do Porto, tendo em vista a redução dos custos para os operadores, num contexto em que a concorrência com outras praças financeiras é hoje praticamente livre.

18 — O aprofundamento dos mercados financeiros e o seu contributo para a elevação da taxa de crescimento económico sustentado constituem um objecto de intensa investigação académica.

O conceito de aprofundamento aponta, normativamente, para uma evolução dos mercados de crédito, em sentido amplo, por forma a atingir-se o modo ideal de funcionamento descrito pela teoria do equilíbrio geral competitivo.

No quadro desta teoria, e em síntese, mutuários e mutuantes com o mesmo risco de crédito obtêm idênticas taxas de juro, ressaltados os custos de intermediação financeira, aliás objecto de minimização. As diferenças entre as taxas de juro constituem apenas prémios de risco eficientemente determinados. A economia atinge um nível de endividamento óptimo uma vez que os agentes podem tomar fundos até ao limite do valor actual dos seus rendimentos presentes e futuros.

Ora, para se ter uma noção dos ganhos de eficiência global da economia proporcionados pelo aprofundamento da reforma do sistema financeiro, é útil comparar, em cada momento, as imperfeições da concorrência que se verifiquem em concreto nos mercados financeiros com o quadro normativo ideal acima descrito.

Poder-se-á assim constatar que as reformas introduzidas trouxeram já sensíveis ganhos à economia portuguesa.

Importa, pois, continuar a aprofundar o desenvolvimento dos mercados financeiros. Isso favorece a poupança e o investimento, amplia as possibilidades de diversificação dos riscos financeiros e baixa os respectivos custos de cobertura.

São passos fundamentais para o processo contínuo de criação de um ambiente favorável à competitividade das empresas, o mesmo é dizer, da economia.

Tópicos da intervenção no Auditório da Torre do Tombo, por ocasião do Encontro com Dirigentes do Ministério das Finanças sobre a Carta para a Qualidade nos Serviços Públicos, em Lisboa, a 11 de Maio de 1994.

1 — O Programa do Governo tem como um dos seus objectivos a modernização da Administração Pública, consciente de que «construir a Administração dos cidadãos é tarefa que cabe a toda a sociedade portuguesa e não apenas à sua Administração Pública».

2 — A eficiência da Administração Pública, não obstante os progressos já realizados, constitui um factor negativo de competitividade quando comparada, em particular, com os nossos parceiros comunitários.

3 — O reforço da modernização administrativa é portanto um imperativo a que importa responder, motivando os recursos humanos, simplificando os procedimentos e tirando um partido inteligente das tecnologias disponíveis.

4 — Sem esquecer os cidadãos e as empresas que na sua actividade quotidiana interagem com a Administração Pública, afinal os beneficiários das melhorias que soubermos introduzir.

5 — Deu o Ministério das Finanças já provas do seu forte empenhamento neste processo. Sem preocupações de exaustão recorde:

- a Reforma Fiscal, ao nível do IVA e dos impostos directos sobre o rendimento;
- a Reforma da Contabilidade Pública;
- a Reforma do Tesouro;

e, com impacte directo no tecido produtivo, o Programa de Privatizações.

6 — Estamos hoje aqui reunidos para reforçar o espírito orientador destas reformas e continuar a elevar a qualidade do serviço

público que o Ministério presta, em consonância com a Carta para a Qualidade dos Serviços Públicos do Sr. Primeiro-Ministro.

7 — Com esta reunião pretendemos dar o primeiro passo para a definição da Carta da Qualidade Sectorial do Ministério das Finanças, cujos objectivos gerais são:

- i) a melhoria da qualidade dos serviços prestados aos utentes;
- ii) o aumento da eficiência na prestação desses mesmos serviços, com vista a libertar recursos para utilizações mais produtivas.

8 — Os ganhos potenciais nestas áreas são de extraordinária importância para a competitividade das empresas.

9 — A eficiência da Administração Pública deverá estar crescentemente associada à simplificação dos procedimentos administrativos.

10 — A simplificação administrativa relaciona-se, por sua vez, com outro objectivo a atingir: a redução do peso do Estado na economia, limitando a sua actuação, tanto quanto possível, ao domínio restrito dos chamados bens e serviços públicos.

11 — Para a batalha da qualidade e da eficiência ser ganha é indispensável a motivação e o empenho de todos os funcionários do Ministério. A busca da eficiência deverá ter sempre como objectivo final a melhoria da qualidade. Os serviços deverão organizar-se para se ultrapassar a inércia organizativa que por vezes se observa; a carta sectorial do nosso Ministério é o momento de concretizar esta alteração cultural.

Vários critérios terão de ser respeitados na elaboração da carta de qualidade da administração financeira do Estado:

- i) padrões de qualidade mensuráveis, com níveis de objectivos atingíveis;
- ii) transparência na acção da Administração com disponibilização da informação relevante;
- iii) atenção ao cliente, adoptando procedimentos de atendimento corteses e eficazes, adoptando mecanismos de audição, de reclamação e correcção de erros detectados;
- iv) acessibilidade ao serviço *por parte do utente*;
- v) actuação eficiente, por forma a transmitir ao utente que há uma boa aplicação dos dinheiros públicos.

A verificação destes critérios permitirá elaborar uma carta de qualidade de acordo com as tradições reformistas deste Ministério, possibilitando consolidar os progressos já alcançados e criando bases para uma dinâmica de evolução permanente do Serviço Público.

Intervenção por ocasião da abertura da Semana do Economista na Associação Portuguesa de Economistas, em Lisboa, a 23 de Maio de 1994.

1 — A economia portuguesa e a sua envolvente externa

1 — A economia portuguesa sofreu na última década profundas alterações estruturais em todos os sectores: na agricultura, no perfil da indústria, no sistema financeiro, comércio e serviços. Mas, entre todas as transformações, salienta-se, em primeiro lugar, o extraordinário aumento do seu grau de abertura ao exterior.

2 — O crescente grau de abertura ao exterior da economia portuguesa tem sido impulsionado pela integração no espaço comunitário. Ao nível das exportações, os mercados da União Europeia (UE) absorviam no final de 1992 cerca de três quartos da produção nacional vendida no exterior, sete pontos percentuais acima do valor que se verificava no ano da adesão de Portugal à Comunidade Europeia. A quota dos mercados comunitários no total das importações portuguesas estava também próxima dos 75 %, o que significava um acréscimo em relação a 1986 de perto de 15 %.

3 — Também no sector financeiro a integração na UE se acentuou, com a adesão do escudo ao Mecanismo das Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (SME) e com a liberalização plena dos movimentos de capitais, traduzindo-se em mudanças estruturais importantes:

- i)* a concorrência aumentou no sistema financeiro e em particular no sector bancário;
- ii)* a política monetária passou a subordinar-se à política de estabilidade cambial;

iii) no âmbito da política orçamental, aumentou a importância de consolidação a médio prazo, em linha com os compromissos comunitários.

4 — Globalmente, na esfera real e na esfera financeira, a economia portuguesa passou a ser muito mais sensível à evolução do ciclo internacional.

5 — A recessão que se sentiu na UE não pôde portanto deixar de ser sentida na economia portuguesa. Certas simulações mostram que uma redução de 1% na procura dos nossos parceiros comerciais leva a uma queda do PIB nacional de 0,2 a 0,3 pontos percentuais.

6 — Como economia aberta, Portugal não pode combater a redução do ritmo de crescimento do PIB com políticas contracíclicas de estímulo da procura agregada. Tive já a oportunidade de sublinhar em ocasiões anteriores os custos especialmente gravosos que tal política implicaria, em particular ao nível da balança de pagamentos, da disciplina das contas públicas e da estabilidade dos preços.

Experiências anteriores e o maior grau de abertura que a economia portuguesa revela actualmente apontam nesse sentido.

7 — A retoma da economia portuguesa passa pelo esforço contínuo de construção de um ambiente macroeconómico estável, coerente e competitivo, tendo em conta que a competitividade das nações é definida pela competitividade das empresas. Só assim será possível à economia portuguesa aproveitar a dinâmica dos seus principais parceiros, criando condições para o crescimento das exportações e para a atracção de projectos de investimento necessários à modernização do tecido produtivo interno.

O investimento público deverá assim ter um papel estruturante de reforço das condições de competitividade, não devendo a política orçamental contribuir para a expansão artificial da actividade económica.

8 — Em síntese, as políticas públicas deverão estar centradas em dois vectores essenciais:

- a) as políticas macroeconómicas baseadas em *policy-mix* adequados;
- b) as políticas estruturais de reforço da oferta, da iniciativa privada e, em geral, das condições de actuação da sociedade civil.

2 — A evolução recente da economia portuguesa e perspectivas para 1994-1995

1 — A trajectória da economia portuguesa entre 1986 e 1992 caracteriza-se pelo aumento do nível de bem-estar social, ilustrado pelo comportamento das principais variáveis macroeconómicas.

2 — O papel do Estado na economia conheceu profundas transformações e os défices orçamentais evoluíram de valores superiores a 10% do PIB para níveis próximos dos estabelecidos no Tratado da União Europeia.

3 — A disciplina das contas públicas constituiu um dos alicerces da maior estabilidade dos preços e da redução das taxas de juro nominais, bem como do crescimento económico registado.

4 — Sabendo que é mais difícil crescer quando, ao mesmo tempo, se estabelece como objectivo reduzir a inflação e os défices públicos, o PIB aumentou entre 1986 e 1992 a uma taxa média anual de 3,8%, conseguindo um diferencial em relação à média comunitária superior a um ponto percentual.

5 — A convergência real tem sido um objectivo permanentemente atingido e constitui a preocupação prioritária da política económica. De 1986 a 1992, o PIB *per capita*, medido de acordo com a paridade dos poderes de compra, evoluiu de 52,1% para 60,7% da média comunitária. Note-se que, em simultâneo, a Grécia divergiu de 50,6% para 48,9%.

6 — Foi também neste período que a economia portuguesa sofreu transformações estruturais profundas. Por um lado, ocorreu uma grande reafecção de recursos entre os diversos sectores produtivos. Por outro lado, aumentou substancialmente o grau de abertura ao exterior.

7 — Na linha do que já se tinha verificado nas economias mais desenvolvidas, registou-se, em apenas sete anos, uma diminuição do peso relativo do sector primário no emprego de 10,6 pontos percentuais. Esta alteração foi compensada por um aumento do peso do sector terciário, que se aproximou dos padrões comunitários.

(em percentagem)

Emprego	Portugal		Comunidade
	1985	1992	1992
Primário	21,8	11,2	6,7
Secundário	32,3	33,3	31,2
Terciário	45,9	55,5	60,1

(em percentagem)

Estrutura do VAB	Portugal		Comunidade	
	1985	1992	1985	1992
Primário	8	5	4	3
Secundário	40	36	38	35
Terciário	53	59	58	62

Raramente se assistiu, em tão curto espaço de tempo, a uma reafecção de recursos de tamanha amplitude, sem criação de desemprego, num clima global de empenho colectivo na modernização e internacionalização da economia.

8 — Desde inícios de 1991 registou-se na UE uma forte desaceleração do ritmo de actividade económica: em média, o crescimento do PIB caiu de 3 % em 1990 para 1 % em 1992 e para um valor negativo (ainda por apurar em definitivo) em 1993. A economia da UE entrou em recessão, com deterioração significativa e preocupante de todos os indicadores macroeconómicos, em particular a taxa de desemprego e os défices orçamentais.

Valores médios na União Europeia

(em percentagem)

Indicadores	1990	1991	1992	1993 (estimativa)
Taxa de crescimento real do PIB	3,0	1,4	1,0	— 0,6
Taxa de desemprego	8,3	8,7	9,4	10,4
Défice SPA/PIB	4,0	4,6	5,0	6,2
Dívida Pública/PIB	55	57	61	66

Fonte: Comissão da União Europeia

9 — Como já salientei, a abertura de Portugal ao exterior não permitiu evitar que, principalmente em 1993, a recessão europeia nos atingisse.

10 — Mas é importante assumirmos claramente que, para além dos efeitos do ciclo económico internacional sobre uma economia pequena e tão aberta como a portuguesa, houve também factores internos que contribuíram para o abrandamento da actividade económica em 1992-1993. Nomeadamente:

- i) o crescimento dos salários superior ao da produtividade, em 1990-1993, com prejuízo da competitividade e emprego;

- ii)* a forte subida do preço relativo dos bens não transacionáveis, perturbando a afectação de recursos e reforçando a resistência à descida da taxa de inflação;
- iii)* a persistência de taxas de juro reais elevadas, apesar dos progressos alcançados;
- iv)* a queda do investimento privado directamente produtivo, em parte explicada pelas elevadas taxas de juro reais, pela desaceleração da procura e pela fase de adaptação estratégica das empresas;
- v)* as dificuldades de adaptação estratégica de alguns sectores ao novo quadro de estabilidade cambial, após a substituição do longamente enraizado regime de *crawling peg*.

11 — O ano de 1993 representa um ponto de descontinuidade (que assumimos) no comportamento da economia portuguesa dos últimos anos:

- i)* queda do nível da actividade económica. De acordo com as previsões mais recentes do Banco de Portugal, o PIB terá tido um crescimento de $-1,0\%$;
- ii)* abrandamento do crescimento do consumo privado e queda do investimento privado;
- iii)* comportamento desfavorável da produção agrícola e da produção industrial;
- iv)* quanto ao défice das contas públicas registou-se uma descontinuidade na trajectória de consolidação orçamental [o défice do Sector Público Administrativo (SPA) em relação ao PIB, que, em 1992, baixara para $3,3\%$, subiu para $7,1\%$ em 1993].

12 — A descontinuidade na evolução das contas públicas foi um fenómeno que se registou na generalidade dos países europeus. No entanto, também a este nível encontramos factores de ordem interna para explicar aqueles desenvolvimentos, nomeadamente:

- i)* a abolição das fronteiras fiscais com a entrada em vigor do Mercado Único e o aumento da evasão fiscal que lhe esteve associado;
- ii)* a utilização mais intensiva pelos contribuintes dos esquemas dos benefícios fiscais previstos na lei;

iii) problemas de organização e gestão na Administração Fiscal.

13 — Mas em 1993 houve igualmente comportamentos positivos, nomeadamente:

- i) o comércio externo acabou por ter uma evolução relativamente positiva apesar da conjuntura recessiva da procura externa; as exportações globais caíram apenas 0,2% e as importações diminuíram 4,6%. Donde melhorou em 2,7 pontos percentuais a taxa de cobertura (no comércio intercomunitário esta melhoria foi da ordem dos 5 pontos percentuais);
- ii) continuação da descida da inflação (que passou de 8,9% para 6,5%, dentro do intervalo previsto para o Governo);
- iii) manutenção do equilíbrio da balança de pagamentos;
- iv) trajetória descendente das taxas de juro;
- v) continuação do aumento do poder de compra dos salários e das pensões.

14 — Importa sublinhar que se começaram a desenhar, já no último trimestre de 1993, alguns sinais de recuperação.

14.1 — A economia europeia evidencia sinais de recuperação. Segundo dados de Março último, o Índice de Confiança Económica da UE subiu pelo quinto mês consecutivo e, pela primeira vez, a retoma estendeu-se a todos os sectores de actividade. Desde o 1.º trimestre de 1992 este Índice subiu 2,7 pontos percentuais, esperando-se que cresça cerca de 1 ponto percentual adicional no 2.º trimestre de 1994.

14.2 — Também, de acordo com as últimas estimativas, o PIB da UE deverá crescer 1,2% em 1994. Portanto, há finalmente indicações bastante claras de que uma das mais profundas recessões registadas na Europa no século XX chegou ao fim.

14.3 — Detectam-se igualmente vários elementos positivos de retoma na evolução recente da economia portuguesa. Com efeito, depois da quebra acentuada do 1.º semestre de 1993, a economia portuguesa já terá registado uma evolução mais favorável no 2.º semestre, que se está a confirmar nos primeiros meses de 1994 e deverá continuar a ganhar *momentum* até ao final do ano.

14.4 — O crescimento do PIB já está a recuperar. O Índice de Confiança Económica para Portugal, publicado pelo Banco de Portugal, que tinha apresentado uma quebra de 12 pontos percentuais entre Junho de 1992 e Março de 1993, registou uma melhoria de 4 pontos percentuais até ao 1.º trimestre de 1994, devendo continuar a recuperar no 2.º trimestre deste ano. Assim, para o ano que acaba em Junho próximo, espera-se uma subida de cerca de 8 pontos percentuais deste Índice.

Aliás, esta tendência de recuperação do PIB, nos últimos meses, é confirmada não só pelos inquéritos de conjuntura feitos aos diversos sectores, como também pelo comportamento recente do Índice de Produção Industrial.

14.5 — Outros indicadores disponíveis para os primeiros meses de 1994 permitem confirmar a recuperação das exportações e do investimento, assim como a continuação da redução dos *stocks*, sobretudo no comércio a retalho.

14.6 — Portanto, a confirmarem-se as estimativas anteriores, o PIB deverá terminar o ano de 1994 dentro do intervalo do cenário macroeconómico do Orçamento do Estado para 1994, isto é, com um crescimento entre 1 % e 2 %. À semelhança do resto da UE, a recuperação da economia portuguesa deverá ser liderada pelas exportações e pelo investimento. Espera-se, também, que em 1994 a produtividade do trabalho retome um crescimento superior à média da UE.

14.7 — A nível sectorial, existem igualmente dados encorajadores que confirmam a retoma. A taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora (quer no sector dos bens de investimento quer no dos bens de consumo) voltou a subir de forma significativa a partir de Outubro de 1993, o que já não acontecia desde o Verão de 1992.

Desde Outubro último, no total da indústria transformadora, a taxa em apreço subiu 5 pontos percentuais, tendo regressado ao nível de Outubro de 1992 (77 %). Nos subsectores da indústria de bens de investimento e da indústria de bens de consumo, as subidas foram de, respectivamente, 3 e 7 pontos percentuais.

14.8 — Na Agricultura, as previsões do INE relativamente à produtividade dos cereais de Inverno apontam para acréscimos significativos.

Também na Construção Civil o inquérito de conjuntura mensal (Março de 1994) revela elementos de recuperação.

14.9 — No Comércio, o Inquérito do INE do último trimestre de 1993 sugere perspectivas favoráveis para a evolução do volume de vendas, o que já não acontecia desde meados de 1992.

As vendas das empresas exportadoras também se apresentam favoráveis.

14.10 — No Turismo, a retoma é já um facto, a avaliar pelo aumento da taxa de ocupação hoteleira prevista.

15 — Os indicadores de retoma de actividade são cada vez mais claros. A retoma económica vai ser lenta e difícil, mas vai acontecer já em 1994 e em 1995 será ainda mais forte.

16 — No domínio da inflação, os últimos meses reforçaram a evolução favorável.

17 — Desde Dezembro último, tem-se observado um comportamento positivo dos preços dos bens não transaccionáveis. Este facto representa uma novidade positiva, e é muito importante, já que até então este sector tinha evidenciado uma grande resistência à descida.

18 — A taxa de inflação homóloga e média de Abril é já de 6%, mantendo-se como objectivo o intervalo definido no Orçamento do Estado de 1994.

19 — A evolução do emprego continua, porém, a ser preocupante. No final do 1.º trimestre de 1994 esta taxa registou 6,8%, (contra 11% a nível europeu e 22% em Espanha) e deverá continuar a aumentar durante alguns meses. É sabido por todos que a criação de emprego apenas se acelera e se generaliza a todos os sectores quando uma economia se aproxima da taxa de crescimento de longo prazo. Portanto, é só quando o crescimento é forte e duradouro que se consegue inflectir substancialmente a evolução da taxa de desemprego.

No fundo, estamos perante o reconhecido *lag* de reacção do emprego em relação ao ciclo económico. É importante, pois, que tenhamos em conta o desfasamento temporal entre a recuperação económica e o seu impacte a nível do emprego.

3 — Um *policy-mix* estável e coerente

1 — As políticas públicas deverão estar orientadas para o reforço da competitividade das empresas. O *policy-mix* deverá contribuir para a melhoria dos *fundamentals*, através de uma política

de disciplina orçamental que permita continuar a trajectória descendente das taxas de juro, sem pôr em causa a estabilidade cambial.

2 — Ultrapassado o referido período de descontinuidade, a evolução das contas públicas tem estado em perfeita sintonia com a preocupação de definição de um ambiente macroeconómico favorável. De facto, a execução orçamental tem vindo a proporcionar melhores perspectivas. No 1.º trimestre, o défice corrente diminuiu de 41 % relativamente ao mesmo período do ano passado. Esta melhoria traduz o comportamento favorável quer das despesas quer das receitas.

3 — As despesas correntes diminuíram, em termos nominais, de 1,1 % relativamente ao 1.º trimestre do ano passado. As receitas correntes, por seu lado, registaram um aumento de 25 %. As receitas fiscais subiram 30 %.

4 — Em paralelo, a trajectória descendente das taxas de juro tem vindo a acentuar-se, num contexto de estabilidade cambial. Desde 31 de Dezembro de 1992 até ao presente as várias taxas no mercado de crédito caíram entre 3 e 4 pontos percentuais, com uma breve interrupção gerada durante os meses de Março e Abril mas que se mostra já quase totalmente debelada.

O Governo está decididamente empenhado em criar condições favoráveis para uma queda sustentada dos custos de financiamento. Porém, não podemos regressar às políticas de taxas de juro fixadas administrativamente, que, no passado, tiveram resultados tão negativos e custos que ainda se estão a pagar.

(em percentagem)

	31 de Dezembro de 1991	31 de Dezembro de 1992	30 de Junho de 1993	31 de Dezembro de 1993	28 de Fevereiro de 1994	31 de Março de 1994	20 de Maio de 1994
<i>Prime rate</i> média (3 principais bancos)							
APB (180 dias)	(a)	16,250	15,375	14,250	13,96	13,0	13,4
OT (5 anos)	22,8958	20,7958	19,1771	18,2188	17,5938	17,3	16,8
OT (10 anos)	(b) 13,033	(b) 13,157	11,306	(c) 8,782	(c) 8,782	(c) 8,8	(c) 9,4
TBA	-	-	-	(d) 9,146	(d) 9,037	(d) 9,3	(d) 9,8
Overnight	17,5464	15,4094	12,4282	10,5195	9,6875	9,3	9,9
Crédito carteira comercial	17,448	13,524	11,4844	10,2966	9,8475	12,0	10,6
	24,7	20,8	20,4	18,2	(e) 18,1	n. d.	n. d.

(a) As *prime rates* começaram a ser divulgadas apenas em 1992.

(b) OT Jun. 16 % 91/96.

(c) OT Jan. 12,5 % 93/98.

(d) OT Jun. 10,625 % 93/03.

5 — A política de rendimentos e preços é também um instrumento importante para favorecer e acelerar a retoma. A moderação salarial contribui para a consolidação de um ambiente não inflacionista e para o aumento da capacidade de autofinanciamento das empresas portuguesas.

6 — Os resultados conseguidos este ano não podem deixar de ser considerados notáveis, fruto do sentido de responsabilidade revelado pelos parceiros sociais. No 1.º trimestre, a evolução das remunerações implícitas na regulamentação colectiva de trabalho, incluindo o SPA, traduziu-se em média por um aumento de 4,7%, em linha com o objectivo de se continuar a assegurar a gradual redução da inflação.

7 — A moderação salarial deverá continuar a ser sinalizada pela fixação dos salários na Administração Pública e nas empresas públicas. Para 1994, o aumento salarial médio no SPA foi de 2,5%, enquanto no SEE os gestores públicos tiveram um aumento de 0%; os funcionários das empresas públicas com lucros tiveram aumentos não superiores a 3% e nas empresas não lucrativas esses aumentos foram nulos.

8 — A política de rendimentos deverá continuar a ser executada num ambiente de concertação, apelando ao acordo com os parceiros sociais sobre objectivos de médio/longo prazo e reforçando a ligação entre o crescimento das remunerações, por um lado, e os aumentos de produtividade e os ganhos de competitividade face ao exterior, por outro.

4 — As políticas estruturais de reforço de um ambiente competitivo

É sabido que as políticas macroeconómicas são por si só incapazes de assegurar o crescimento económico numa base sustentada, competindo à iniciativa privada assegurar o desenvolvimento do País. O Governo, através de um quadro macroeconómico estável e coerente, cria condições de reforço da competitividade empresarial e, através de políticas estruturais orientadas para a flexibilidade e eficiência dos mercados, a par do desenvolvimento das infra-estruturas, constrói um ambiente incentivador da iniciativa privada e promotor do crescimento, da competitividade e do emprego.

As políticas estruturais desenvolvem-se de acordo com duas orientações complementares: *i)* Políticas de flexibilização e eficiência dos mercados; *ii)* Políticas de desenvolvimento das infra-estruturas.

4.1 — Políticas de flexibilização e eficiência dos mercados

As políticas de flexibilização e eficiência dos mercados têm por objectivo estruturar através de uma orientação pró-mercado a actividade económica, reforçando as condições de concorrência e corrigindo distorções que restrinjam o mecanismo de preços de actuar de forma eficiente. As linhas de acção neste contexto são múltiplas:

4.1.1 — Privatizações

1 — Tendo em consideração 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, haverá que garantir a articulação entre três objectivos: transferir a gestão para o sector privado; garantir a eficácia da função reguladora do Estado; e permitir a execução das políticas económicas sectoriais que se vierem a revelar necessárias.

O Governo vai procurar acelerar em 1994 e em 1995 as privatizações.

4.1.2 — Desenvolvimento do mercado de capitais

2 — O mercado de capitais português compara desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da OCDE; cumpre mudar a situação.

No campo institucional, dispomos já de um enquadramento normativo das instituições de crédito e sociedades financeiras proporcionado pelo respectivo regime geral, que entrou em vigor no início de 1993. Cabe aqui referir que está para breve a transposição das directivas comunitárias sobre empresas de seguros e sobre fundos de investimento, completando-se assim, para todas as instituições financeiras, a integração plena no Mercado Único comunitário. Com vista a tornar mais eficaz a supervisão do sistema financeiro, deverão intensificar-se as relações de cooperação entre o Banco de Portugal, o Instituto de Seguros de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

3 — No campo fiscal, haverá que proceder aos estudos necessários com vista à avaliação da situação actual, em comparação

com a dos outros países comunitários, sobretudo no que respeita à tributação de algumas formas contratuais de poupança e analisar outras medidas possíveis (face à restrição orçamental) que possam contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais. Entrou já em vigor o novo regime fiscal destinado a harmonizar a tributação de não-residentes. Esta medida deverá animar fortemente o mercado de obrigações.

4 — No campo regulamentar, haverá que passar em revista a legislação específica do mercado de capitais, passados que estão quase três anos sobre a publicação do Código do Mercado de Valores Mobiliários, de forma a introduzir-lhe ajustamentos e proceder a simplificações formais. Numa primeira fase, serão tomadas as medidas destinadas a modernizar o mercado de obrigações, estimulado por um mercado activo de dívida pública.

5 — Passando agora às medidas destinadas a estimular a procura, ela será dinamizada atraindo investidores estrangeiros e fomentando a presença dos investidores institucionais, sem os quais o mercado de capitais não pode descolar.

6 — No que respeita à oferta, as privatizações irão animar o mercado, do que beneficiarão as empresas já cotadas. No mercado de obrigações, o Tesouro terá uma postura transparente e, logo que possível, irá considerar emissões mais longas. Estas emissões deverão ter externalidades positivas importantes e contribuir, em particular, para o desenvolvimento de um mercado hipotecário activo.

7 — É evidente que as principais alavancas para o desenvolvimento do mercado de capitais residem, antes de mais, no quadro envolvente, com destaque para a estabilidade política, para as políticas macroeconómicas estáveis e conducentes ao crescimento e para a postura governamental favorável ao desenvolvimento do sector privado.

8 — Este Governo acredita firmemente e trabalha na construção deste tipo de ambiente.

4.1.3 — Eficiência do sistema financeiro

9 — Uma das principais vantagens da realização da União Económica e Monetária (UEM) prende-se com a disponibilidade de recursos financeiros para as empresas a custos inferiores. Este facto tem enorme relevância para as empresas portuguesas, atendendo ao peso dos custos financeiros no seu funcionamento.

Custos financeiros — Indústria transformadora

(em percentagem do volume de negócios)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Bélgica	3,7	3,0	2,9	2,8	3,0	2,6	2,4	3,0	3,4	3,8
Alemanha	2,1	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3	1,5	1,7
Espanha	8,1	8,1	7,4	5,8	4,8	4,2	3,3	3,2	3,7	4,0
França	3,7	3,5	4,1	3,7	3,2	2,8	2,4	2,4	2,8	2,7
Itália	7,0	6,4	5,7	5,0	4,1	3,4	3,5	3,6	4,2	4,3
Holanda (a)	2,3	2,0	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	2,1	2,7	3,0
Portugal (a)	n.d.	n.d.	n.d.	9,9	9,3	7,4	6,2	6,0	6,5	6,8
Reino Unido	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,5	1,5	2,3	2,8	n.d.
Europa (b)	3,7	3,3	3,2	2,9	2,6	2,3	2,1	2,4	2,8	2,9

(a) Contas consolidadas.

(b) Média ponderada dos oito países constantes do quadro.

Fonte: Comissão da UE.

10 — Na fase em que nos encontramos — a 2.^a fase da UEM —, o SME e a mobilidade irrestrita de capitais constituem os seus principais aspectos enformadores.

Portugal tem acompanhado esta evolução, o que possibilita a realização de ganhos significativos a prazo nos factores de competitividade das empresas.

11 — Como se constata no período de 1985-1991, o peso dos custos financeiros em relação ao volume de negócios foi sempre excessivo, descendo lentamente de 9,9% para um mínimo de 6% em 1984, voltando a subir para 6,8% em 1991. Assim, quando se compara com a Espanha ou com a Itália; os encargos financeiros representam entre 1,5 e 2 vezes mais. A este facto não é estranha a debilidade da estrutura de capitais próprios das empresas portuguesas e a conseqüente excessiva dependência do crédito bancário.

12 — À descida das taxas de juro reais é crucial quer para as empresas quer para o Estado. O rumo descendente, que tem sido bastante mais acentuado para o Estado, tem contribuído para o esforço de consolidação orçamental, pela via de redução do custo da dívida pública.

13 — No entanto, as *prime rates* têm descido de forma comparativamente mais lenta. Em resultado, as *prime rates* internas continuam a exceder significativamente as taxas praticadas em Espa-

nha e noutros parceiros comerciais, de acordo com os quadros seguintes, pelo que existe margem de manobra para prosseguir a aproximação a padrões europeus.

14 — A descida das *prime rates* não tem igualmente sido uniforme, notando-se um decréscimo mais significativo nas taxas dos bancos pertencentes aos grupos financeiros do Estado, como reflexo do esforço de oferta de fundos mais baratos para as PME e para projectos relacionados com a estratégia de internacionalização das empresas portuguesas. A redução mais importante foi a verificada pela taxa preferencial da CGD, que se reduziu em mais de três pontos percentuais nos últimos doze meses.

Prime rates

(em percentagem)

	BESCL	BPA	CGD	BTA	BFE	BNU
Fevereiro de 1993	16,500	16,250	15,750	16,250	15,875	15,750
Março de 1993	16,500	16,250	15,750	16,250	16,625	15,750
Abril de 1993	16,500	16,250	15,750	16,250	16,625	15,750
Mai de 1993	16,000	16,000	15,250	16,000	15,375	15,250
Junho de 1993	15,500	15,250	14,875	15,250	14,750	14,875
Julho de 1993	15,250	15,250	13,875	15,250	14,750	13,875
Agosto de 1993	14,750	15,250	13,875	14,750	14,250	13,875
Setembro de 1993	14,750	15,000	13,750	14,750	14,250	13,750
Outubro de 1993	14,500	15,000	13,750	14,750	14,000	13,750
Novembro de 1993	14,500	14,750	13,500	14,500	14,000	13,500
Dezembro de 1993	14,500	14,750	13,500	14,500	14,000	13,500
Janeiro de 1994	13,880	14,750	13,250	14,500	13,750	13,250
Fevereiro de 1994	13,875	14,375	12,500	13,750	13,250	12,500
Março de 1994	13,000	14,250	11,875	13,500	12,750	11,875
Abril de 1994	13,000	14,250	11,875	13,250	12,750	11,875

Fonte: BPI e Reuters.

15 — O custo do capital para as pequenas e médias empresas não conheceu ainda uma evolução idêntica à verificada nos segmentos das grandes empresas e do crédito a particulares (nomeadamente do crédito à habitação), áreas onde a concorrência entre as instituições bancárias é mais acentuada. Tal conclusão vem reforçada se se atender ao custo do *funding*, quer nos mercados monetários, quer através dos depósitos.

(em percentagem)

	Cedência de liquidez (a)	Overnight	Prime rate (CGLB)	Empréstimos CRISTAL (b)	Crédito a empresas não financ.		Crédito a particulares		Depósitos 181 d.-1 ano (c)
					Carteira com. 91-180 dias	Empréstimos de 181 d.-1 ano (c)	Até dois anos (c)	Mais de cinco anos (c)	
Janeiro de 1993.....	16,0	13,379			20,8	18,7	22,1	18,4	13,3
Fevereiro de 1993.....	16,0	13,158	15,75	13,9	20,6	18,4	21,1	18,0	12,7
Março de 1993.....	16,0	17,972	15,75	15,3	20,6	18,4	19,4	17,9	12,3
Abril de 1993.....	16,0	19,291	15,75	17,8	20,6	18,5	19,4	17,6	12,4
Mai de 1993.....	16,0	15,618	15,25	17,6	20,4	18,2	19,6	17,0	12,1
Junho de 1993.....	16,0	11,937	14,875	13,0	20,4	18,0	19,5	16,5	11,5
Julho de 1993.....	11,25	11,489	13,875	13,2	19,9	16,8	19,6	16,1	10,9
Agosto de 1993.....	11,25	11,245	13,875	11,7	19,1	17,1	17,1	15,6	10,1
Setembro de 1993.....	11,25	11,107	13,75	11,2	19,4	16,1	16,5	15,5	9,6
Outubro de 1993.....	11,37	11,531	13,75	11,4	18,6	16,1	16,7	15,1	9,5
Novembro de 1993.....	11,25	11,123	13,5	11,9	19,0	15,7	16,7	15,1	9,2
Dezembro de 1993.....	11,0	11,164	13,5	12,0	18,2	16,1	17,6	14,7	9,1
Janeiro de 1994.....	10,5	10,609	13,25	10,7	18,1	15,5	16,1	14,6	8,9
Fevereiro de 1994.....	10,125	9,892	12,5	10,4	18,0	15,9	15,7	14,4	8,5
Março de 1994.....	10,0	10,725	11,875						
Abril de 1994.....	10,0	15,040	11,875						
Mai de 1994 (d).....	10,375		11,875						

(a) Suspensa em 21 de Setembro de 1992, a 16,0% e retomada em 12 de Julho de 1993, a 11,25%. Suspensa em 26 de Julho de 1993, a 11,25% e retomada em 26 de Outubro de 1993, a 11,375%. Suspensa em 5 de Agosto de 1994 e retomada em 4 de Maio de 1994, a 11,0%.

(b) Taxa dos empréstimos CRISTAL divulgada pelo Banco de Portugal.

(c) Valores provisórios para Fevereiro de 1994.

(d) Valores em 20 de Maio.

Fonte: Banco de Portugal, BPI, DGT.

16 — O financiamento das empresas em condições mais competitivas impõe a adopção de medidas que reforcem a transparência no mercado bancário, permitindo às instituições financeiras uma análise mais precisa do verdadeiro risco de crédito dos seus clientes e às empresas um conhecimento rigoroso do custo efectivo dos seus capitais alheios.

Como tive já oportunidade de anunciar, o Governo espera pôr brevemente em vigor medidas que contribuam fortemente para relações mais transparentes entre bancos e os seus clientes.

4.1.4 — Desenvolvimento da Reforma Fiscal

17 — A situação das Finanças Públicas, avaliada pelo nível global das despesas e das receitas fiscais, sugere que as acções neste domínio passem por um esforço de contenção nas despesas públicas, reduzindo as despesas correntes, e pela correcção das distorções na área fiscal.

18 — De facto, quando se compara o peso da fiscalidade relativamente ao PIB, verifica-se que a percentagem das receitas fiscais totais, incluindo ou excluindo a Segurança Social, é das mais baixas dos países considerados. O nível das receitas fiscais situa-se claramente abaixo da média comunitária.

19 — Numa análise específica dos impostos com incidência directa sobre o custo dos factores de produção, relevam os impostos sobre os produtos petrolíferos e o imposto do selo sobre os juros do crédito.

20 — Assim, no que diz respeito ao imposto sobre produtos petrolíferos, dada a sua importância no conjunto das receitas fiscais e como factor de agravamento dos custos das empresas, o ajustamento tem que ter em conta estas duas ordens de razões. Todavia, visando, precisamente, melhorar as condições de competitividade das empresas, este imposto tem vindo a ser progressivamente reduzido, em termos reais: cerca de 17% entre 1989 e 1993.

21 — Portugal surge no contexto dos países utilizados para comparação com um elevado nível (35%) e onde o encargo da responsabilidade das entidades empregadoras é, juntamente apenas com a Espanha, o mais elevado (24%).

22 — Do lado dos encargos financeiros, outra importante componente na estrutura de custos das empresas, a progressiva e gra-

dual redução do imposto do selo incidente sobre os juros do crédito, conduz a um alívio do peso daqueles encargos.

23 — Finalmente, existe ainda a possibilidade de actuar sobre um conjunto de taxas e emolumentos que, não constituindo eventualmente uma receita fiscal, é, contudo, da responsabilidade do Estado a fixação do seu nível. É, por exemplo, o caso do custo de escrituras para aumentos de capital.

24 — No que diz respeito à tributação dos lucros (tributação em sede de IRC) verifica-se também que Portugal se encontrava, em 1991, ao nível da Comunidade, mas abaixo do nível de tributação da Itália e do Reino Unido. Os valores estimados para 1993 são já inferiores à média comunitária entre 1989 e 1991.

25 — Esta situação sugere que qualquer intervenção a este nível deverá ter como objectivo final a equidade do sistema fiscal, nomeadamente alargando a base de incidência e corrigindo as distorções existentes.

26 — As grandes empresas (definidas em função do volume de negócios) são as responsáveis pela maior parte do imposto arrecadado.

27 — A fiscalidade é uma importante componente nas decisões empresariais, pelo que na definição do seu quadro legal deverão estar presentes quatro preocupações: a equidade, a estabilidade, a coerência e a competitividade.

28 — A Reforma Fiscal é relativamente recente. A da tributação indirecta, com a introdução do IVA em 1986, tem oito anos; a da tributação directa (IRS, IRC e CA em 1989) tem cinco anos. É tempo de se fazer uma reflexão sobre os resultados; os pontos fortes e os pontos fracos. Está fora de causa nova reforma. Primeiro a estabilidade do sistema. Mas impõe-se «desenvolver» a Reforma Fiscal nas vertentes legislativa e administrativa.

A análise passa por um estudo exaustivo das distorções existentes, parte resultante da evasão fiscal que penaliza as empresas e as famílias que cumprem, e introduz distorções de concorrência.

29 — Neste âmbito, as acções a empreender visando o estímulo à competitividade, tendo em conta as restrições existentes no domínio orçamental, têm um duplo quadro de referência: acções de curto prazo e acções a médio prazo.

Assim, como medidas mais relevantes no curto prazo destacam-se:

- i)* o reforço da eficácia da Administração Fiscal, visando a prestação de um melhor serviço ao contribuinte e um combate activo à evasão fiscal;
- ii)* a correcção de algumas das distorções existentes, ainda que numa base minimalista, tendo em conta a restrição orçamental e construção do quadro comparativo da fiscalidade incidente em Portugal face aos nossos principais parceiros comerciais;
- iii)* a tomada de medidas correctivas, na margem de manobra permitida pela restrição orçamental, de alguns factores conducentes ao agravamento dos custos das empresas com efeitos negativos sobre a competitividade, nomeadamente a tributação em imposto do selo dos juros dos empréstimos contraídos e da tributação do fuel para a indústria.

No *médio prazo*, impõem-se acções de desenvolvimento da Reforma Fiscal e uma análise, numa perspectiva integradora da fiscalidade do Estado e da Segurança Social, de medidas de política visando o equilíbrio financeiro da Segurança Social.

30 — No âmbito da análise e desenvolvimento da Reforma Fiscal, estão em curso uma série de estudos com vista à introdução de aperfeiçoamentos no sistema fiscal.

4.1.5 — Actuação ao nível de procedimentos administrativos e jurídicos

31 — Para além dos custos referidos, existem outros custos que perturbam o funcionamento eficiente do mercado e afectam dessa forma a competitividade das empresas; são os custos genericamente designados por burocracia, os quais nos aspectos relativos às empresas originam desincentivo ao crescimento da empresa. São esses custos: custos de oportunidade inerentes ao tempo gasto nos processos e custos financeiros decorrentes dos procedimentos jurídicos.

32 — Referir-se-ão, a título de exemplo, os processos e os custos associados à criação de empresas, aos aumentos de capital, às alterações do estatuto societário ou de órgãos sociais, à cessão de

quotas. Os processos são morosos e possuem custos financeiros elevados, quer devido ao facto de o custo das escrituras estar indexado ao valor do capital, quer pelo facto de a tabela do imposto do selo onerar as diferentes fases destes processos.

33 — Já alguma coisa se avançou neste campo com o Decreto-Lei n.º 267/93, de 31 de Julho, que altera as competências atribuídas aos notários nos processos de constituição de sociedades comerciais, mas muito mais terá de se fazer por forma a assegurar-se um ambiente saudável, indutor de competitividade para as empresas em Portugal.

A qualidade do serviço público constitui o imperativo de orientação de política económica a seguir.

34 — A título de exemplo de flexibilização do ambiente em que actuam as empresas, está-se neste momento a ultimar a revisão do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, que regula as SGPS, no sentido de flexibilizar o respectivo ambiente de actuação. Pretende-se manter esta linha de acção, que deve ser entendida como um instrumento de política económica no sentido de tornar o quadro regulamentar mais flexível e mais favorável às empresas, colocando o mínimo de entraves burocráticos aos operadores económicos.

35 — Por diminuição da extensão do processo e do custo das acções de registo notarial entende-se o tornar mais curto o processo de registo, por forma a introduzir-se celeridade processual e a diminuir os custos destas operações.

A título de exemplo citem-se os seguintes aspectos referidos na «Proposta da Comissão para a Qualidade e Racionalização da Administração Pública»:

- o processo e custo da criação de empresas;
- o processo e custo do aumento de capital das sociedades por quotas e anónimas não cotadas na bolsa;
- o processo de alteração das estruturas da sociedade;
- o processo de alteração dos órgãos sociais;
- o processo e custo de cessão de quotas.

36 — O Decreto-Lei n.º 267/93 constitui um progresso quanto a esta questão, mas torna-se necessário avançar no sentido da criação de um ambiente jurídico-administrativo mais favorável às empresas, incentivando desta forma a reestruturação das mesmas.

37 — Uma das áreas a carecer mais de intervenção é aquela que diz respeito aos encargos notariais sobre aumentos de capital das empresas, tendo presente as suas crescentes necessidades de capitalização como factor condicionante da sua posição competitiva.

38 — Este tipo de medidas de política económica é tradicionalmente entendido como de médio/longo prazo, mas o procedimento célere da Administração tende a dar origem a reacções rápidas dos agentes económicos, pelo que se espera que esta venha a ser uma medida de política económica que contribua, no curto prazo, para a redução de alguns custos para as empresas.

4.1.6 — Outros custos industriais

39 — Sendo a redução do custo do capital e do trabalho os instrumentos tradicionais de estímulo da competitividade empresarial no curto prazo, não convém esquecer outros custos igualmente determinantes na determinação do custo total. Relativamente à indústria, dois custos em especial possuem relevância na competitividade: o custo da energia e o custo da factura portuária.

4.1.6.1 — Custo do fuel

40 — O ISP (imposto sobre produtos petrolíferos) assume o valor mais elevado em Portugal, tornando o preço do fuel português o mais elevado da amostra, com exclusão da Dinamarca, onde o imposto é dedutível em 92% para fins industriais.

41 — Não obstante o elevado nível relativo dos preços do fuel em Portugal quando comparado com outros países da OCDE, o seu valor tem vindo a diminuir ao longo do tempo em termos reais.

4.1.6.2 — Custo da electricidade

42 — Portugal possui uma das taxas mais altas da Europa, estando abaixo apenas da Alemanha e da Itália. Tem-se verificado uma descida ao longo do tempo.

4.1.6.3 — Custos portuários

43 — É sabido que o custo da factura portuária dos portos nacionais é sensivelmente o dobro da registada no porto de Amster-

dão. Representando a parte da administração portuária na factura total aproximadamente 15 % do total, o restante é devido à factura dos operadores privados. O valor da factura total vinha a aumentar de forma contínua ao longo dos anos, retirando competitividade à indústria nacional. Sendo as economias de escala um determinante da factura portuária total, haverá sempre um diferencial de custo relativamente aos grandes portos europeus, nomeadamente com o de Amsterdão. No entanto, o diferencial actual pode ainda ser substancialmente reduzido.

44 — A recente reforma introduzida nos portos, ao actuar sobre a actividade de movimentação de cargas, permitiu já reduzir a factura portuária, mas há que ter a preocupação constante de competir com os portos europeus, nomeadamente os portos espanhóis.

45 — Importa prosseguir no esforço para a melhoria da competitividade dos portos:

- i)* redução dos custos das Administrações Portuárias e Juntas Autónomas;
- ii)* optimização dos investimentos em infra-estruturas;
- iii)* obtenção de níveis adequados de utilização dos terminais de alta intensidade de capital.

4.1.7 — Política activa de emprego

46 — O equilíbrio do mercado de trabalho pode ser assegurado pela quantidade ou pelos preços estão empregados, à custa do emprego de muitos outros trabalhadores.

47 — As empresas competitivas são a melhor protecção do emprego actual e a única base possível de criação sustentável de empregos futuros. A defesa do emprego passa portanto pela defesa da competitividade.

48 — A tradução dos ganhos de produtividade em ganhos de competitividade depende em larga medida da evolução dos custos de produção, em particular dos custos salariais, em termos relativos com os nossos principais parceiros comerciais.

49 — Algumas explicações podem ser avançadas para os crescentes custos de trabalho na presença de um desemprego crescente:

- i)* encargos elevados com a tributação do trabalho;
- ii)* legislação de segurança social dos trabalhadores;

- iii) concorrência inadequada ao nível dos serviços;
- iv) regulamentação do salário mínimo;
- v) esquemas de subsídio de desemprego existentes em certos países.

A melhoria das qualificações e da adaptabilidade do factor do trabalho é crucial para a melhoria da produtividade e da competitividade.

50 — Numa segunda fase há que actuar ao nível da formação e educação. Observa-se que é onde o nível de educação é mais elevado — Alemanha e Japão — que os problemas de competitividade e emprego se colocam com menos acuidade. Esta actuação passa pela generalização da educação pré-escolar, pelo desenvolvimento da escolaridade primária e secundária e pela gestão da transição escola-trabalho. Um melhor equilíbrio e educação universitária e educação técnica também é desejável, assim como formação no trabalho.

Mercados de trabalho mais flexíveis necessitam de protecção social adequada.

51 — No contexto de um *policy-mix* estável e coerente estão criadas as condições para se prosseguir uma política estrutural de reforço da oferta. O objectivo destes dois eixos de política económica é o de criar um ambiente favorável à actividade empresarial incentivador da competitividade.

4.2 — Políticas de desenvolvimento das infra-estruturas

52 — Portugal possui hoje atrasos estruturais que urge ultrapassar. Os fundos estruturais da UE canalizados para Portugal no âmbito do Quadro Comunitário de Apoio (QCA) oferecem possibilidades de superar atrasos de ordem infra-estrutural, tecnológica e de qualificação dos recursos humanos.

53 — As políticas de desenvolvimento das infra-estruturas integram o QCA 1994-1999. Em termos sectoriais, o QCA actuará nos seguintes sectores: Comércio, Turismo, Indústria, Agricultura, Pescas e Transportes e Telecomunicações.

54 — O valor médio anual das transferências comunitárias para Portugal ao abrigo do II QCA para o período de 1994-1999 será de cerca de 4,5 % do PIB, comparado com 3 % para o I QCA (1989-1992).

55 — O Plano de Desenvolvimento Regional (PDR), documento de iniciativa do Governo Português, que deu origem ao II QCA 1994-1999, da iniciativa da Comissão da Comunidade, permitirá continuar o esforço de investimento em infra-estruturas.

56 — Associado às modificações estruturais da economia portuguesa, o impacte dos programas de investimento co-financiados pelos fundos estruturais repercute-se num horizonte temporal relativamente longo. Esses programas acrescentam, em cada ano, ao potencial de crescimento da economia cerca de meio ponto percentual na taxa de expansão do PIB. Para além do aumento do potencial de crescimento de longo prazo, as transferências dão também um contributo positivo no crescimento no curto prazo, devido ao seu impacte sobre as principais variáveis da despesa nacional, em especial o investimento.

57 — Nesse sentido, no período de 1994-1999, o rácio do investimento no PIB deverá ser de 30 %, 4 pontos percentuais acima do valor observado no período de 1989-1993. De facto, a melhoria da competitividade das empresas nacionais, conduzindo a ganhos de quotas de mercado tanto no Mercado Único como no Espaço Económico Europeu, só pode ser realizada mediante um esforço significativo do investimento. A continuação do programa de dotar o País com melhores infra-estruturas potenciará também o investimento privado.

58 — No período de 1994-1999 o QCA actuará ao nível dos seguintes eixos de desenvolvimento:

Eixo 1: Qualificar os recursos humanos e o emprego.

Eixo 2: Reforçar os factores de competitividade da economia.

Eixo 3: Promover a qualidade de vida e a coesão social.

Eixo 4: Fortalecer a base económica regional.

**Intervenção por ocasião do Encontro Ministerial
da OCDE, em Paris, a 7 de Junho de 1994**

Promoting growth and employment

Thank you, Mr Chairman.

Mr Secretary-General,
Colleagues:

Let me begin by welcoming our new OECD member: Mexico. Mexico and Portugal have been friends for a very long time, sharing many ideals and values, and I'm sure that the cooperation between our countries in the OECD will enhance our relationship. This new addition to the organisation is very welcome, for it means that more countries are seeking to develop on market principles and share other common values with us.

The OECD discussions and analyses are always very valuable for assessing a country's economic situation and discussing economic policy. The study of *National Economies* Published by the OECD is of great interest to the different bodies involved in drawing up and implementing economic policy. In Portugal, it is read with much interest and is discussed publicly in the media and among representatives from the Trade Unions and Employers' Associations.

I would also like to thank Mr Secretary-General for the very important work on employment and unemployment, which has been carried out by the OECD in the last two years. Given the high rate of unemployment in the OECD area, particularly in Europe, this subject is of great relevance.

The study on the different «Models» of Labour Market Functioning — Europe, USA and Japan — helps to understand the reasons behind different unemployment responses to economic growth, thereby allowing new measures to be implemented to improve the employment situation in our countries.

Portugal has been particularly interested in the analysis of labour market problems. Due to the interdisciplinary nature of this issue, several ministries and particularly my Ministry and the Ministry of Employment and Social Security have been involved in drawing up and discussing the different reports we have just received.

Though Portugal is one of the less severe cases in Europe, with a better performance than the OECD average, the problem of unemployment has been of great concern to the portuguese authorities, not only because of the inefficiency it reflects, but also because of the social and individual distress it causes. Moreover, rising unemployment has a negative effect on the difficult process of fiscal consolidation, which is a crucial element of our economic policy.

In 1992 the average rate of unemployment was 4,1%, rising to 5,5% in 1993 and 6,8% in the first quarter of 1994. This development is unsettling because it has been severe for young people. In 1993, 29% of the unemployed had been without a job for over a year. In this area, where active employment policy plays such a crucial role, particularly for training and individual assistance to the unemployed, OECD research is particularly relevant.

Portugal is known for the flexibility of its labour market, especially in terms of real wages, which are sensitive to changes in unemployment and to productivity level differentials between sectors. However, from an institutional perspective, additional measures to reduce employment rigidity are still necessary, despite the fact that important barriers were removed in the first half of the 1980's through extensive reforms to reinforce the flexibility of the labour market. OECD analysis of the labour market stimulated those reforms at the time.

We all know, however, that changes in this area are a particularly delicate matter. Indeed, even if it is generally agreed that structural reforms have a positive impact on employment in the medium or long term, in the short term that may not be so obvious. People may even assume that those kinds of reforms are against the worker's interests. Such measures are, therefore, more efficiently implemented in a framework of social consensus. With a view to

achieving that consensus, a thorough analysis of suitable policy measures is currently in progress in Portugal, with the participation of trade unions, Employers' Associations and the Government. The OECD reports are of crucial importance for the discussion, analysis and implementation of specific measures.

Other important structural policies dealing with entrepreneurship and innovation must be implemented to create the conditions necessary for generating employment. Adaptation to change is essential for performance to be competitive. This requires, on one hand, a labour force with a relatively high level of education to enable enterprises to adapt and, on the other hand, flexible entries and exits in the labour market. The Portuguese Government is committed to support innovation and business creativity.

Structural policies should be combined with macroeconomic policies to attain a higher rate of growth, which is then held stable, thereby creating employment. Despite the fact that all studies indicate faster economic growth as a condition for reducing unemployment, we feel that there is little room for counter-cyclical policy in the present economic context.

In Portugal, like in many other member countries, the implementation of fiscal measures to fight unemployment is constrained by budgetary restrictions. For instance, the analysis of measures like the reduction of social security contributions or the introduction of a new tax on energy must take into account the fact that the Portuguese social security contributions/GDP ratio is much lower than the European average and that the tax on energy is already relatively high.

In a framework of a social pact between trade unions and employers' representatives we are studying new initiatives to reinforce labour market flexibility.

Mr Chairman,

Before I finish, I would like to strongly support the follow up of the OECD work on employment and unemployment. I think that, given the specific characteristics of the labour market in each of our individual countries, more detailed research on each OECD member should be carried out. Perhaps a feasible way of doing this would be to pay more attention to labour market problems in the studies on each country.

Thank You, Mr Chairman.

Intervenção por ocasião da tomada de posse do novo Conselho de Administração do Banco de Portugal, em Lisboa, a 28 de Junho de 1994.

1 — Contrariamente ao que alguns pensam, a nossa História Económica (segundo as melhores análises disponíveis) fornece duas evidências básicas:

- i) que a existência de um quadro de estabilidade macroeconómica constitui a regra de longo prazo na economia portuguesa;
- ii) que as situações de desequilíbrios macroeconómicos graves aparecem invariavelmente ligadas a períodos de instabilidade política.

1.1 — No longo período de 140 anos que vai de 1854 a 1993, a taxa de inflação média anual situou-se abaixo de 3%. Todavia, houve subperíodos de inflação elevada: entre 1914 e 1924, a taxa de inflação situou-se em média em 14,9% e, entre 1974 e 1985, em 23,0%.

No primeiro caso, aos efeitos da Primeira Grande Guerra somou-se a instabilidade política — formaram-se no período 16 Governos, no meio de frequentes golpes militares e insurreição social.

No segundo caso, nos 11 anos que medeiam de 1974 a 1985, formaram-se 15 Governos, sem que algum tivesse cumprido um período inteiro de legislatura.

1.2 — No período de 1945 a 1973 verificou-se uma situação de estabilidade macroeconómica. A taxa de inflação média anual situou-se em 2,7% e a estabilidade cambial pressuposta na adesão ao padrão do dólar foi rigorosamente mantida. Aliás, o escudo foi mesmo das moedas que mais se valorizou contra o dólar após

a declaração de inconvertibilidade deste face ao ouro em 1971 (entre 1971 e 1974 a valorização foi de cerca de 11%).

1.3 — Por outro lado, a evolução de longo prazo da economia portuguesa ilustra um facto empírico bem estabelecido pela teoria do crescimento económico. Assim, é a estabilidade do quadro macroeconómico que favorece a obtenção de níveis de crescimento mais elevados numa perspectiva de médio e longo prazo. No nosso século, as fases de maior crescimento económico sustentado repousaram na estabilidade do quadro macroeconómico — inflação baixa, estabilidade cambial, orçamentos do Estado controlados e contas externas equilibradas.

2 — A década de 1975-1985 constituiu, porém, a este respeito um contraste marcante. Foi extraordinária a rapidez com que se consolidou a democracia política. Mas a evolução das variáveis macroeconómicas fundamentais registou desequilíbrios graves:

2.1 — Entre 1975 e 1985 os défices orçamentais ultrapassaram com frequência os 10% do PIB; a dívida pública encetou uma espiral explosiva dado que o seu rácio em relação ao PIB se elevou de 47% em 1980 para 82,3% em 1985; a inflação situou-se em valores entre os 20% e os 30%; os défices da BTC atingiram níveis insustentáveis, particularmente nos anos de 1977 (9,2% do PIB) e 1982 (13,4% do PIB); e o escudo desvalorizou-se em 567% face ao dólar entre 1975 e 1985, reduzindo o poder de compra dos rendimentos e o valor dos activos internos.

2.2 — O crescimento económico foi decepcionante; em valores do PIB *per capita* (ajustado pelo poder de compra) perdemos terreno em relação à média da Comunidade — baixámos de 54,6% em 1973 para 51,4% em 1985; por fim, os salários reais estagnaram (em 1985 estavam ao nível de 1973) e o desemprego atingiu nesse ano mais de 10% (em sentido lato).

2.3 — Importa sublinhar que tiveram uma importante quota-parte na responsabilidade pelo mau desempenho da economia as orientações expansionistas imprudentes que em certas fases foram imprimidas à política económica, numa tentativa de se crescer artificialmente em contraciclo em relação à economia internacional.

As consequências foram muito negativas — desequilíbrios externos profundos a reclamar políticas correctivas de estabilização, com destaque para a severidade introduzida no segundo acordo com o FMI de 1983-1985.

2.4 — Foi uma década em que não houve desenvolvimento. E foi também, o que é menos sublinhado, uma década em que a credibilidade da política económica atingiu um ponto baixo.

De tal forma que a tendência de longo prazo da economia portuguesa para um crescimento sustentado e não inflacionista ficou esquecida.

3 — Com a consolidação da estabilidade política democrática, a evolução da economia no período de 1986-1993 registou uma fase de expansão sem paralelo nos últimos 20 anos, não obstante a queda da actividade económica em 1993:

- i) o PIB cresceu a uma taxa média de 3,4 % ao ano, 1,1 pontos percentuais acima da média comunitária;
- ii) diminuiu em 10 pontos percentuais o fosso de bem-estar que nos separa da Europa — o nosso PIB *per capita* (ajustado pelo poder de compra) em relação à média comunitária cresceu de 51 % em 1985 para 61 % em 1993;
- iii) a produtividade cresceu a bom ritmo, em particular no sector dos bens transaccionáveis, em que se registou, em termos acumulados entre 1986 e 1993, um aumento de 8 pontos percentuais acima da média comunitária, reforçando-se assim, da única forma saudável, a competitividade externa das nossas empresas;
- iv) desenvolveu-se uma atitude permanente de consolidação orçamental e, em consequência, o défice do Sector Público Administrativo caiu, gradualmente, dos 10 % do PIB em 1985 para 3,3 % em 1992; 1993 significou um ponto de descontinuidade, com uma subida para 7,1 %, um agravamento à imagem do que se verificou na generalidade dos países comunitários, com a recessão na União Europeia (UE);
- v) a taxa de inflação média percorreu uma trajectória descendente caindo de 19,3 % em 1985 para 6,5 % em Dezembro de 1993.

4 — As grandes orientações da política económica para 1994-1995 inscrevem-se na linha de rumo que marca a política do Governo desde 1986 e assentam em dois vectores fundamentais, tal como defini logo na minha primeira intervenção pública em Janeiro:

- i) reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, por forma a favorecer o relançamento do crescimento económico sustentado e não inflacionista;

- ii)* aprofundamento das medidas estruturais que, actuando sobretudo do lado da oferta, aumentam a produtividade da economia e a competitividade das empresas.

4.1 — O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico está a ser prosseguido através de uma combinação adequada das políticas orçamental, monetária e de rendimentos.

A execução da política orçamental nos primeiros cinco meses do ano evidencia a retoma de uma trajectória saudável para as Finanças Públicas:

- i)* verificou-se um aumento das receitas fiscais de 270 MC em relação ao período homólogo do ano anterior; este aumento, que excede já o que foi previsto no Orçamento para todo o ano corrente (240 MC), respeita sobretudo a impostos indirectos;
- ii)* registou-se um crescimento nominal das despesas públicas (correntes e de capital) de 3,9%, dentro dos limites do Orçamento;
- iii)* em consequência, melhorou o saldo corrente em 61% em relação ao período homólogo do ano anterior; verificou-se uma inversão do saldo primário, que voltou a ser positivo; e, por último, registou-se uma redução do saldo orçamental global em cerca de 36%.

Tem-se consciência de que a base de comparação de 1993 revela elementos excepcionais, mas a boa evolução verificada permite concluir que se retomou a estratégia de consolidação orçamental a médio prazo.

No domínio da política de rendimentos, destaca-se a significativa moderação salarial que caracteriza o ano em curso. De acordo com os dados respeitantes aos primeiros cinco meses do ano, a média da variação das tabelas salariais é inferior a 5% (-3,4% do que no período homólogo do ano transacto).

4.2 — Importa sublinhar que é a primeira vez, nos últimos anos, que a moderação salarial se encontra associada à consolidação orçamental, permitindo assim — e em linha com as Orientações Gerais da Política Económica da União Europeia — a criação de condições, nestas preconizada, «para a redução do papel atribuído à política monetária no domínio da estabilização».

4.3 — O aprofundamento das reformas estruturais, como tenho salientado, implica o reforço das acções sobretudo nas áreas estratégicas do desenvolvimento do capital humano, do capital físico, das privatizações, da eficiência da Administração Pública e da flexibilidade e eficiência dos mercados, visando o crescimento, a competitividade e o emprego.

É através da combinação adequada de políticas de estabilidade macroeconómica e de políticas estruturais que se consegue elevar a taxa de crescimento sustentado e não inflacionista da economia e a capacidade de geração de empregos.

5 — A economia europeia entrou em recessão em 1991. Em Portugal, apesar de o PIB ter registado um crescimento negativo em 1993, foi, todavia possível crescer no triénio de 1991-1993 a uma taxa média ainda assim superior à da média comunitária. O grande desafio que se põe à economia portuguesa para o período 1994-1999 é o de continuar a crescer a ritmos superiores ao da média da União Europeia, pelo menos com a *performance* de 1986-1993.

Como tenho publicamente sublinhado desde Janeiro, a retoma económica vai ser lenta e difícil em 1994. Disse, também, que se tinha por objectivo uma recuperação progressiva ao longo de 1994, sobretudo no 2.º semestre e uma maior intensidade do ritmo de crescimento da actividade económica em 1995 e anos seguintes.

A generalidade dos indicadores disponíveis, até este momento, confirma o reforço das perspectivas de retoma económica:

- i) a taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora subiu de 72% em Outubro de 1993 para 77% em Abril último;
- ii) pela primeira vez desde Janeiro de 1992, o IPI voltou a apresentar em Dezembro (último dado disponível) um crescimento positivo em relação ao mês homólogo do ano anterior (cerca de 3,8%);
- iii) os dados qualitativos apontam no mesmo sentido — os saldos das respostas extremas sobre a evolução das vendas na indústria transformadora e, com particular destaque, as que respeitam à procura externa apontam para uma significativa melhoria desde o último trimestre de 1993;
- iv) o consumo de energia eléctrica revela também, pela primeira vez desde 1993, uma subida de 2,4%, entre Janeiro e Maio de 1994, em relação ao período homólogo;

- v) os indicadores para o comércio global fornecem uma leitura semelhante — as perspectivas sobre as vendas efectuadas estão em recuperação desde o final de 1993, bem como as perspectivas sobre a evolução futura;
- vi) na Construção Civil, o inquérito de conjuntura «registra em Maio uma melhoria significativa das expectativas dos empresários relativamente à produção futura» e o consumo de cimento já experimentou uma evolução positiva no mês de Maio;
- vii) na Hotelaria e Turismo as informações disponíveis sobre os índices de ocupação revelam um recuperação efectiva para este ano;
- viii) as exportações extracomunitárias tiveram no 1.º trimestre deste ano um aumento em valor de 19% enquanto, de acordo com os dados disponíveis, as exportações globais cresceram em Janeiro cerca de 12,7%; por outro lado, os indicadores de que dispomos, em relação à globalidade do comércio externo, fazem pressupor que a previsão da Comunidade — aumento de 6,4% em volume em 1994 — poderá vir a ser excedida;
- ix) a inflação continuou o seu movimento descendente, atingindo em Maio uma taxa média de 6% e uma taxa homóloga de 5,7%.

O investimento, que ainda se encontra a nível baixo, como é normal no início de um processo de retoma, será estimulado essencialmente no 2.º semestre pelo investimento público e, progressivamente, pelo investimento privado dinamizado pelos programas operacionais de apoio aos vários sectores de economia que entrarão brevemente em vigor.

Tudo indica que o reforço da recuperação da economia se acentuará em 1995, em linha com a consolidação da retoma a nível europeu. Em articulação com a melhoria da competitividade das empresas, e sem prejuízo da continuação de uma política de rigor salarial, espera-se em 1995 um comportamento mais dinâmico do consumo privado, mas controlado, por forma a não gerar pressões inflacionistas.

Também se espera em 1995 um impacte mais positivo sobre a criação de postos de trabalho, conhecido que é o desfasamento temporal entre o momento do início da recuperação económica e os seus efeitos sobre o emprego.

6 — Recordo aqui, uma vez mais, que o objectivo central da política económica que prosseguimos é o reforço das condições para a retoma do crescimento económico numa base sustentada e não inflacionista (em linha com as tendências de longo prazo historicamente verificadas na economia portuguesa).

As recomendações de política económica para os Estados Membros que a Comunidade acaba de elaborar estão em perfeita sintonia com a nossa orientação. Do documento sobre Orientações Gerais da Política Económica para a União Europeia e os Estados Membros vale a pena transcrever as seguintes passagens: «A Comunidade iniciou já a sua recuperação económica. Para apoiar a recuperação será necessário continuar a avançar no sentido da estabilidade dos preços e criar, por conseguinte, condições para a existência de baixas taxas de juro. As políticas orçamentais desempenharão um papel crucial neste domínio. É igualmente importante prosseguir as reformas estruturais em curso. A estabilidade dos preços constitui um factor fundamental para a estabilidade da taxa de câmbio, de que ela aliás também é tributária.»

7 — Todos os indicadores apontam no sentido de que a taxa de câmbio actual do escudo está correcta.

São, por um lado, os estudos académicos sobre a taxa de câmbio de equilíbrio de longo prazo.

É, por outro, a evidência sobre a dinâmica das exportações que se está registar.

É também o facto de que não há um único inquérito de conjuntura dos últimos meses em que os empresários apontem a taxa de câmbio como um obstáculo à sua competitividade.

É ainda o facto de que a balança de transacções correntes continua a manter-se em equilíbrio dinâmico e de que a balança de capitais permanentes é largamente superavitária.

E é, por último, o facto de que, sendo as reservas externas do Banco Central maiores do que o *stock* da dívida pública externa, Portugal é um dos poucos países que é credor líquido sobre o exterior, o que constitui uma variável importante na credibilidade externa de que o País desfruta.

Estando a taxa de câmbio correcta, e sendo a economia portuguesa uma pequena economia aberta, torna-se crucial a preservação da estabilidade cambial na medida em que:

- i) favorece a estabilidade dos fluxos comerciais externos;

- ii)* favorece as estratégias e as políticas das empresas de médio prazo, estimulando o investimento produtivo;
- iii)* preserva o poder de compra dos consumidores e o valor dos activos patrimoniais internos;
- 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.

8 — 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. Na indústria transformadora, nos últimos anos, os custos financeiros representaram cerca de 6% do valor das vendas, ou seja o dobro do que se verifica na média comunitária.

Tal é devido à insuficiência estrutural de capitais próprios das nossas empresas, ao sobreprémio de risco associado e ao diferencial elevado de taxas de juro.

Constitui, por isso, um objectivo permanente o reforço das condições que possibilitem a baixa gradual e sustentada do custo de financiamento das empresas. 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, no quadro da redução sustentada da taxa de inflação e da preservação da estabilidade cambial, o que permite flexibilizar a política monetária;
- ii)* 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;
- iii)* 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;

- 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.

O objectivo da redução do custo de financiamento das empresas foi prosseguido com bons resultados até Abril último, com descidas mais acentuadas a partir de Dezembro de 1993.

Com efeito, as taxas das operações activas das modalidades de «Carteira comercial», «Empréstimos e outros créditos», bem como a taxa APB e as *prime rates* dos principais bancos caíram significativamente (2 a 3 pontos percentuais) no período de Abril de 1993 a Março de 1994, com acentuação a partir de Dezembro último.

Também no crédito a particulares, em especial no segmento de longo prazo da habitação, a redução das taxas foi substancial, dada a intensificação da concorrência; as taxas de crédito à habitação caíram, desde Abril de 1993, 4 a 5 pontos percentuais, sobretudo desde Dezembro último.

Para as grandes empresas, o crédito sindicado caiu cerca de 5 pontos percentuais desde Abril de 1993, também com maior expressão desde o final do ano passado.

A partir de Abril gerou-se um período de instabilidade monetária e cambial pelo que o movimento de queda das taxas nos mercados de crédito foi, temporariamente, interrompido, registando mesmo uma ligeira alta nos últimos dias, que todavia está longe de absorver a descida já verificada.

9 — Tem-se assistido ultimamente também a uma subida dos *yields* das OT. Entre 5 de Janeiro e 20 de Junho último, o *yield* das OT a 10 anos subiu 2,9 pontos percentuais, passando a situar-se em 11,84%.

Importa, em primeiro lugar, salientar que esta subida é essencialmente explicada pelo comportamento dos mercados obrigacionistas internacionais. Com efeito, desde o início do ano que se verifica um movimento de subida dos *yields* na generalidade desses mercados com subidas de 2 a 3 pontos percentuais.

A subida nos mercados mais periféricos — Portugal, Espanha e Itália — foi mais pronunciada, como é natural, sobretudo por duas razões:

- i) os movimentos de venda de investidores não-residentes têm aí um peso e um efeito relativo sobre os preços mais importante; e
- ii) sendo a profundidade (liquidez e dimensão) dos mercados menores, as oscilações são mais bruscas.

Os aumentos dos *yields* em Espanha e em Itália foram semelhantes aos que se registaram em Portugal — em Itália o *yield* em 20 de Junho situava-se em 11,19% (subiu 2,1 pontos percentuais desde 5 de Janeiro) e em Espanha subiu para 10,96% (acréscimo de 2,9 pontos percentuais).

Todavia, não deve esquecer-se que no ano transacto a nível internacional se registou um movimento inverso também de grande amplitude.

Deste modo pode esperar-se, a prazo, uma inflexão da tendência actual o que, ao dar-se, terá uma influência significativa no nosso mercado de OT.

10 — Em regime de liberdade irrestrita de circulação de capitais, podem formar-se movimentos temporários de pressão monetária e cambial, sem terem por base a evolução das variáveis económicas fundamentais (os chamados *fundamentals*).

É um facto empírico que os mercados monetários e cambiais alternam períodos de acalmia e de turbulência. O desenvolvimento acelerado dos fluxos de transacção que diariamente ocorrem nestes mercados e a sofisticação crescente com que as operações básicas de arbitragem, cobertura e especulação são hoje conduzidas determinam, por si só, que o funcionamento habitual destes mercados se processe, hoje em dia, com maior volatilidade do que no passado recente.

Neste sentido, a decisão de alargamento das variações no seio do Sistema Monetário Europeu constituiu uma decisão correcta.

Por outro lado, as pressões especulativas verificam-se mesmo sobre moedas em regimes de câmbios mais flexíveis, alargando-se o âmbito das iniciativas de cooperação entre os bancos centrais; vem a propósito referir que há dias, por exemplo, o Banco de Portugal participou, com outros bancos centrais, na compra de dóla-

res, com vista a dar um sinal aos mercados de que as autoridades não são indiferentes à continuação da depreciação do dólar.

11 — O que tem de singular a pressão especulativa que se exerceu ultimamente sobre o escudo é o artificialismo dos seus pressupostos.

Com efeito não são apenas os *fundamentals* que estão a evoluir no sentido correcto. É também a condução que se tem imprimido à política económica, em que se têm conjugado a moderação salarial e a consolidação orçamental.

É difícil imaginar um sinal ainda mais claro da determinação com que o objectivo de desinflação com estabilidade cambial está a ser prosseguido, no quadro dos objectivos fundamentais que norteiam a política económica a que atrás me referi.

Deste modo, a pressão especulativa aparece fundamentalmente associada a determinadas conjecturas totalmente incorrectas.

De entre estas destacam-se, por um lado, rumores totalmente inverosímeis e, por outro, uma infundada falta de sintonia entre o Governo e o Banco de Portugal.

12 — Tem existido uma perfeita articulação entre o Governo e o Banco de Portugal, no âmbito das funções cometidas a esta instituição.

Relembre-se que, de acordo com sua Lei Orgânica, compete especialmente, ao Banco, tendo em conta as orientações do Governo:

- i) colaborar na definição e executar a política monetária e cambial;
- ii) gerir as disponibilidades externas do País;
- iii) aconselhar o Governo nos domínios monetário, financeiro e cambial;
- iv) velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional.

No quadro desta última função compete-lhe exercer a supervisão das instituições de crédito e sociedades financeiras por forma a detectar atempadamente violações da lei e velar pelo cumprimento das regras prudenciais.

Importa também sublinhar que Portugal foi dos primeiros países da UE a eliminar os últimos vestígios de financiamento monetário. Por outro lado, também se concentrou em exclusivo no Tesouro a responsabilidade pela gestão da dívida pública, em linha com os compromissos do Tratado de Maastricht.

Gostaria de frisar que é um dado adquirido a autonomia do Banco de Portugal no exercício das funções de extraordinária importância que lhes estão atribuídas, tal como estão previstas na Constituição, na sua Lei Orgânica e nos compromissos comunitários assumidos pelo País.

13 — O Banco de Portugal soube granjear grande prestígio ao longo de quase século e meio.

Pela instituição passaram sempre, ao longo do seu rico historial, personalidades de grande talento e capacidade.

O Sr. Governador Prof. Doutor Luís Miguel Beleza, os Srs. Vice-Governadores Dr. António Palmeiro Ribeiro e Dr. António Bagão Félix e o Administrador Dr. José António Veloso, que agora cessam funções, deram todos o melhor do seu esforço ao serviço do Banco. Permitam-me, no entanto, que realce a colaboração do Prof. Doutor Luís Miguel Beleza, com quem mantive óptimo relacionamento pessoal e institucional.

Ao novo Governador, Prof. Doutor António de Sousa, aos novos Vice-Governadores, Dr. João da Costa Pinto e Dr. António Marta, e ao novo Administrador, Prof. Doutor Diogo Leite de Campos, agradeço a disponibilidade demonstrada, estando certo que contribuirão com as suas elevadas qualidades para o prestígio da instituição.

Intervenção por ocasião do «Dia do Antigo Aluno de Económicas» na Associação dos Antigos Alunos do ISEG, em Lisboa, a 4 de Julho de 1994.

Sr. Presidente do Conselho Directivo, Prof. Avelino de Jesus, Dr. Herlander Estrela, caros Amigos e Colegas:

Escuso dizer que é uma grande honra e um grande prazer estar aqui na nossa Escola, continuando uma tradição muito recente ainda, iniciada há três anos atrás. É com grande prazer que aqui estou, mais como colega menos como Ministro das Finanças, mas é evidente que não é possível despir esta última qualidade e até pelo tema que foi proposto falar, sobre os desafios da política económica para 1994 e 1995.

A economia portuguesa, todos temos consciência disso, sofreu nos últimos anos profundas transformações. Transformações em todos os sectores, na agricultura, no perfil da indústria, no sector financeiro, no sector do comércio e distribuição, nos serviços em geral. Transformações profundas com impacte na estrutura produtiva.

Basta dizer que ao nível da contribuição dos vários sectores para o emprego, o peso do sector primário, no emprego que era de 21% em 1986, é hoje da ordem dos 11%; o sector secundário abarca hoje cerca de 33% da população activa, como há meia dúzia de anos atrás, mas o sector dos serviços aumentou significativamente — cerca de 10 pontos percentuais.

Significa isto que estamos a convergir para o perfil médio europeu e basta olhar para o que se está a passar na nossa vizinha Espanha para se observar um fenómeno idêntico.

Hoje a Espanha tem cerca de 10% da população activa na agricultura, Portugal tem 11% e com certeza chegará ao final do século com cerca de 5 ou 6% da população activa na agricultura.

O peso da população activa no sector secundário deve continuar ao nível actual, em função do perfil médio da economia europeia, mas o sector dos serviços continuará a acentuar a sua contribuição, quer em termos de emprego, quer em termos de produto. Actualmente os serviços contribuem com cerca de 59% para o PIB, o sector secundário com 36% e a agricultura com 5%.

Portanto, constata-se uma grande transformação global estrutural, o fenómeno de terciarização na economia portuguesa, o fenómeno da alteração da estrutura produtiva em linha com o padrão médio europeu.

Uma segunda alteração estrutural de significado igualmente relevante é o aumento do grau de abertura da economia portuguesa ao exterior. Este processo iniciou-se nos anos 60 com a integração na EFTA e acelerou-se a partir de 1986 com a integração na Comunidade Económica Europeia (CEE).

A integração na CEE não só aumentou a intensidade de abertura da economia portuguesa ao exterior, como também representou uma reorientação estratégica do nosso comércio externo com significativo impacte na evolução económica dos próximos anos. O peso relativo do comércio intercomunitário no nosso comércio externo aumentou cerca de 15 pontos percentuais nos últimos anos e é hoje da ordem dos 75%.

Portanto, temos duas alterações estruturais profundas na economia portuguesa. Por um lado, um fenómeno de alteração da composição relativa na estrutura produtiva em termos de emprego e participação no PIB, acentuando-se a tendência de terciarização em linha com as economias mais desenvolvidas. E, por outro, o aumento do grau de abertura da economia portuguesa ao exterior.

Se tentarmos fazer uma radiografia rápida àquilo que se passa nos vários sectores da economia, verificamos que estamos numa época de profundas mutações. Na agricultura, temos passado por uma fase de adaptação estratégica em relação a uma situação completamente nova — a intensificação do fenómeno concorrencial e a adaptação à nova política agrícola comum.

Devo dizer que, no período de 1986-1992, o sector primário conseguiu ter um crescimento positivo em termos de produto agrícola, de acordo com os dados recentemente publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) na publicação *Portugal Agrícola*. Cresceu em termos de PIB, à taxa média anual a preços constantes, na ordem dos 3,1% ao ano, sobretudo no segmento da produção animal, já que a produção vegetal cresceu apenas cerca de 1%.

Evidentemente que a agricultura portuguesa passa por um fenómeno de adaptação estrutural, de uma economia protegida com preços administrados internamente para uma situação em que está hoje submetida a uma política verdadeiramente comunitária, a política agrícola comum. Portanto, em relação a certos segmentos da produção agrícola, isso significa uma intensificação da pressão concorrencial e uma alteração estrutural profunda, com custos de transição e de adaptação, que têm sido ampliados nos últimos anos com as consequências negativas de duas secas seguidas.

Neste momento, a agricultura portuguesa passa por um momento difícil, com a quebra dos rendimentos dos agricultores nos dois últimos anos, mas também tem havido evoluções estruturais positivas a nível da intensificação das áreas de regadio, e das áreas de floresta, bem como de um conjunto de outros factores estruturais, como a alteração da estrutura fundiária, no sentido de unidades com maior dimensão média, proporcionando o acréscimo da produtividade.

A produtividade na agricultura tem, portanto, aumentado, não só em consequência da diminuição da população activa, como em termos de produtividade física, de acordo com os dados disponíveis, nomeadamente nos cereais.

A produtividade física, medida pela produção por hectare, tem melhorado significativamente, com a excepção dos anos de seca. Em suma, há problemas, há dificuldades, mas também há sinais positivos de adaptação estrutural, assim a agricultura consiga resolver a sua maior insuficiência estrutural que é a organização do lado da oferta, a sua capacidade de comercialização, a sua capacidade de gestão, a sua capacidade de *marketing*.

Quanto a este ponto, se os apoios são importantes, designadamente os apoios financeiros comunitários ou nacionais, a principal responsabilidade tem que caber aos empresários e às empresas agrícolas, porque não é ao Estado que, para além de uma função supletiva e de apoio, vai caber a resolução de todos estes problemas estruturais que afectam há décadas a economia agrícola.

Outra alteração profunda é no perfil da indústria. A indústria portuguesa era há dez anos atrás caracterizada pela insistência no segmento de actividades de capital intensivo, indústrias pesadas na área da química, na área siderúrgica, na área da construção naval, que, numa economia concorrencial e aberta, tinham dificuldades de sobrevivência económica e financeira. Está-se a assistir a uma alteração do perfil da indústria, uma diminuição do peso

relativo da componente da indústria pesada, um aumento do peso relativo da componente da indústria ligeira, ao mesmo tempo que estamos a assistir a um *upgrading* de determinados sectores, o que é um bom sinal. Basta olhar para o sector têxtil, um sector tradicional, para verificar que o peso relativo dos recursos afectos às actividades a montante no domínio da fiação e da tecelagem tem diminuído, ao mesmo tempo que têm aumentado os recursos afectos a actividades a jusante mais próximas do mercado. Ao mesmo tempo, verifica-se que tem havido uma intensificação dos esforços de *marketing*, de *design*, de criação de marcas, etc.

O esforço relativamente importante no domínio do *upgrading* é a única via para que este sector tradicional da nossa economia possa sobreviver em mercado aberto — seguir estratégias competitivas, estratégias de diferenciação em termos de produto e serviços, acrescentando valor e aproveitando-se dos seus pontos fortes, face às características destas actividades noutros países de mão-de-obra mais barata.

Portanto, há alterações estruturais nos vários segmentos da indústria. Se fizermos uma radiografia global, verificamos, como disse, a diminuição do peso relativo da indústria pesada e das actividades a montante dos têxteis, bem como o aumento do peso relativo da indústria ligeira e de actividades novas.

As actividades nos domínios do automóvel e do sector electro-mecânico, entre outras, detêm uma posição em crescimento e cujo peso relativo na estrutura industrial portuguesa vai continuar a aumentar, com a entrada em funcionamento, a breve prazo, do maior investimento estrangeiro jamais realizado em Portugal, o projecto Auto Europa. Em velocidade de cruzeiro, este projecto vai ter um grande impacto no produto industrial, nas exportações e no PIB em geral.

Continuando a olhar para outros sectores da nossa indústria, verificamos que nas fileiras da madeira, da pasta e do papel tem havido evoluções positivas: por um lado, o aumento das capacidades de produção, que há uns anos atrás era da ordem das 600 000 toneladas e que hoje é aproximadamente de 1 milhão de toneladas, e, por outro, a introdução de novos produtos com mais valor acrescentado no domínio da integração a jusante na indústria do papel, nomeadamente papéis especiais.

Na indústria do cimento, verifica-se uma evolução positiva a nível da eficiência energética. Hoje a nossa indústria cimenteira é

das mais eficientes em termos energéticos a nível europeu. É também perfeitamente competitiva em termos de custos.

Na indústria do vidro, da cristalaria e da cerâmica tem havido igualmente evoluções positivas, no sentido da implementação de estratégias de diferenciação, de estratégias para acrescentar valor, no âmbito das várias funções empresariais, na cadeia de valor das empresas.

Existem problemas, dificuldades e insuficiências estruturais de organização, de gestão, de estrutura financeira e de adaptação a este novo mundo concorrencial numa economia cada vez mais global e integrada. Mas, para além de todos estes problemas, existem também oportunidades de desenvolvimento e indicadores positivos.

A produção industrial portuguesa caiu significativamente em 1992, 1993 e nos primeiros meses de 1994. Nos últimos meses, apresenta sinais de evolução menos negativa, sobretudo ligados à melhoria das exportações.

Verifica-se uma tendência para o aumento da utilização das capacidades instaladas, que já se elevaram 5 a 6 pontos nos últimos meses.

No entanto, para além dos aspectos quantitativos, estamos no início de um processo de melhoria da qualidade, de melhoria de eficiência, bem como de modernização e de adaptação estrutural na indústria portuguesa; com problemas e com custos de transição, mas também com sinais positivos em alguns sectores.

Continuando nesta retrospectiva rápida sobre a evolução recente dos vários sectores da economia, vamos falar um pouco sobre o sector financeiro.

Nos últimos anos, houve uma pequena e pacífica revolução neste sector. Basta recordarmos a situação que tínhamos há meia dúzia de anos atrás. Situação de economia administrada, em que as autoridades monetárias fixavam as taxas de juro activas e passivas e os *plafonds* de crédito, e havia fortes barreiras à entrada e à saída de capitais; quer dizer, tínhamos uma economia protegida, uma economia fechada.

Qual é a situação de hoje? Há total liberdade de circulação de capitais e, portanto, plena convertibilidade do escudo; as taxas de juro formam-se em função do jogo da procura e da oferta no mercado; existe uma liberalização e uma integração financeira plena do mercado português nos mercados europeu e internacional; a seg-

mentação legal do mercado bancário foi eliminada, adoptando-se um modelo de banca universal no qual serão as próprias instituições a determinarem o seu nicho de mercado. É uma situação completamente nova.

Estas alterações estruturais foram também acompanhadas pela privatização da Banca. Basta dizer que em 1989 o sector público tinha praticamente 100% de quota de mercado (existia apenas uma pequena quota de mercado ocupada pelo sector privado estrangeiro, que não foi afectado pelas nacionalizações, e por bancos nacionais privados de implantação recente).

Hoje o sector público, em termos de quota de mercado, tem pouco mais de 50% e este irá em breve ser reduzido com a privatização do Banco Pinto & Sotto Mayor. Resumindo, registaram-se alterações em todos os domínios do sector financeiro, apareceram novos produtos financeiros, novas sociedades designadamente nos domínios do *leasing*, *factoring*, fundos de investimento, fundos de pensões, etc., portanto todo um conjunto de actividades novas que não existiam ou que tinham fraca expressão há dez anos atrás. Houve, pois, uma pequena revolução no sector financeiro que temos estado a aprofundar e que continuaremos a fazer. Mais à frente desenvolverei o tema do mercado de capitais.

No sector do comércio e dos serviços, há que, em primeiro lugar destacar a transformação substancial operada no sector da grande distribuição, com profundas implicações económicas e sociais, em particular ao nível dos circuitos de comercialização e dos hábitos de consumo.

Caros Colegas, temos estado em plena época de mudanças, em plena situação de mutação ao nível global e dos vários sectores.

Como é que a economia portuguesa tem reagido no seu passado recente e como é que vai procurar ultrapassar os problemas, aproveitar as oportunidades, em suma tentar vencer os novos desafios, os desafios do futuro?

Em termos de passado recente, estas transformações estruturais (e devemos afirmá-lo a bem da verdade) têm sido acompanhadas por um bom desempenho relativo da economia portuguesa. No período de 1986 a 1993, apesar da recessão destes últimos, a economia portuguesa cresceu a uma taxa média anual da ordem dos 3,4% ao ano, ou seja 1,1 pontos percentuais acima da média comunitária.

Nestes anos, a economia portuguesa diminuiu sensivelmente o fosso que a separa do padrão de vida médio comunitário. Basta

atender a que o PIB médio *per capita*, ajustado pelo poder de compra, era no final de 1985 de cerca de 51 % da média comunitária, estando hoje na casa dos 65 %¹. Portanto, progredimos em termos de produto, de ritmo médio de crescimento e de produtividade.

No sector dos bens transaccionáveis, quer dizer, nos sectores sujeitos à concorrência internacional, a produtividade no período de 1986 a 1993 subiu cerca de 7 pontos percentuais acima da média comunitária.

Estas *performances*, apesar do mau ano de 1993, foram acompanhadas de duas evoluções estruturais muito importantes. Por um lado, a consolidação orçamental e, por outro, a redução sustentada da taxa de inflação. Não houve consolidação orçamental no período de 1974 a 1985. Foi um período que se caracterizou pela consolidação da democracia política e por grandes desequilíbrios macroeconómicos, aliás à semelhança do que aconteceu noutros períodos históricos da sociedade portuguesa, caracterizados por situações de grande instabilidade política e social. Na tomada de posse do Sr. Governador do Banco de Portugal, em 28 de Junho último, tive oportunidade de recordar que as tendências estruturais da economia e da sociedade portuguesas mostram que estes períodos de desequilíbrios macroeconómicos significativos constituem a excepção e não a regra. Os trabalhos do Prof. Nuno Valério, deste Instituto, e da Prof.^a Eugénia Mata, da Universidade Nova de Lisboa, mostram que, no período de 1854 a 1993, a nossa taxa de inflação foi inferior a 3 %, em termos médios, apesar de dois períodos de forte inflação — o período a seguir à Primeira Guerra Mundial, nomeadamente entre 1914 e 1924, e o período de 1974 a 1984, em que estivemos a construir a democracia, com taxas de inflação que chegaram a atingir valores superiores a 20 %.

Assim, à excepção destes dois períodos caracterizados por instabilidade política, a regra na economia portuguesa é uma regra de baixa taxa de inflação e de défices públicos controlados — défices públicos inferiores a 3 % do PIB e não na casa dos 10 %, como tivemos entre 1974 e 1985 e em outros períodos de graves desequilíbrios macroeconómicos.

O progresso realizado no período de 1986 a 1993, isto é, nos últimos oito anos, foi acompanhado duma trajectória saudável das

¹ Após a revisão do PIB de 1986 a 1992 a que o INE recentemente procedeu.

Finanças Públicas, com um ponto de descontinuidade em 1993, e por um processo de redução gradual da taxa de inflação.

A taxa de inflação média era de 19,3% em 1985, de 13,4% em 1990, de 8,9% em 1992, de 6,5% em 1993, de 6% em Maio de 1994 e prevê-se que não supere 5,5% em Dezembro de 1994, cumprindo a meta do Orçamento do Estado para 1994.

Estamos nitidamente numa trajectória sustentada de redução progressiva da taxa de inflação.

O ritmo de crescimento obtido nos últimos anos foi, portanto, possível, num quadro de consolidação orçamental e de desinflação da economia portuguesa.

O ano 1993 representou em todos os domínios — e em particular do crescimento do produto e da consolidação orçamental — um ponto de descontinuidade nesta evolução. A economia portuguesa já vinha sofrendo um abrandamento do seu ritmo desde 1991-1992.

Os dados de 1993 indicam que o PIB terá caído cerca de 1%, mais do que a média comunitária. No entanto, nos anos de 1991 e 1992, fase baixa do ciclo, em termos médios, continuámos a crescer mais do que a média comunitária.

Mais do que as flutuações num ano, são importantes as perspectivas de evolução a médio prazo. O grande desafio que se põe à economia portuguesa nos próximos anos é o do crescimento a taxas satisfatórias, indo ao encontro das aspirações económicas e sociais da sociedade portuguesa. Após este período de abrandamento da actividade económica, entre 1991 e 1993, com crescimento negativo no último ano, a grande prioridade que se põe à política económica, para 1994 a 1995, é contribuir para a obtenção duma taxa de crescimento satisfatória, numa perspectiva de médio e longo prazo, dentro de um objectivo de crescimento económico sustentado e não inflacionista. Daí eu ter sempre referido, desde a minha primeira intervenção pública na Associação Industrial Portuguesa, em Janeiro último, que o objectivo central da política económica era contribuir para a recuperação da economia numa base sustentada e não inflacionista e por isso disse também que a política económica, de acordo com o programa do Governo, iria assentar em dois pilares fundamentais, em 1994 e 1995: *i*) o reforço da estabilidade macroeconómica; e *ii*) o aprofundamento das medidas estruturais.

i) O reforço da estabilidade macroeconómica

O que é que pretendemos dizer com isso? O primeiro pilar tem em vista a retoma do crescimento numa base sustentada e não inflacionista e para isso é fundamental uma combinação, um *mix* adequado (que nós aprendemos nesta casa) das várias políticas — no domínio da política orçamental, da política de rendimento e da política monetária cambial. Quanto ao segundo pilar, numa óptica de médio e longo prazo, para além da combinação destas políticas, que actuam sobretudo do lado da procura, é fundamental que elas sejam articuladas com o aprofundamento das políticas estruturais, que, actuando sobretudo do lado da oferta numa perspectiva de médio prazo, são indispensáveis para aumentar a produtividade da economia e a competitividade das empresas — seja no domínio do capital físico, do capital humano, da flexibilidade e eficiência dos mercados, como noutras áreas estratégicas que influenciam a taxa potencial de crescimento da economia.

Em relação às políticas do lado da procura que visam reforçar a estabilidade do quadro macroeconómico, como disse, a nossa grande preocupação é tentar encontrar o *mix* adequado que permita favorecer a retoma económica numa base sustentada e não inflacionista.

Começemos pela política orçamental. Referi que a trajectória saudável que se vinha registando no período de 1986 a 1992 foi interrompida em 1993, aliás à imagem do que se passou em todos os países comunitários em consequência da recessão, tendo-se chegado ao final com um défice público excessivo, na ordem dos 7,2% do PIB. Ora, podemos discutir se um défice público adequado para a economia portuguesa é de 3 ou 3%, mas com certeza estaremos todos, oficiais do meu ofício, concordantes que 7,2% do PIB é um défice excessivo e também estamos com certeza concordantes que o défice excessivo tem efeitos perversos na economia. Por um lado, aumenta a pressão sobre a flexibilidade do sistema fiscal e sobre o mercado financeiro, através das necessidades de financiamento do Estado, isto é, tem efeitos negativos sobre os custos financeiros e fiscais das empresas e das famílias, e, por outro, tem efeitos negativos sobre a taxa de poupança nacional. Logo, tem efeitos perversos no curto prazo e no médio prazo.

Portanto, a primeira prioridade da política económica para 1994 e 1995 é a retoma do processo de consolidação orçamental. Exige rigor na receita e na despesa, sem prejuízo dos objectivos estratégicos fundamentais.

O rigor na receita

As receitas fiscais em 1993, em termos nominais, caíram pela primeira vez nos últimos 58 anos. Consequentemente, havia que retomar rapidamente a tendência de evolução positiva das receitas fiscais, através de acções de curto prazo, com o objectivo de melhorar a máquina fiscal e de darmos um sinal político claro na luta contra a evasão e a fraude fiscais, reforçando o alargamento da base tributária, no sentido do desenvolvimento da reforma fiscal empreendida em 1986 e 1989.

A reforma permitiu ao País dispor dum sistema fiscal moderno, em linha com os padrões dos países mais desenvolvidos, não significando, no entanto, que sem prejuízo da estabilidade, o sistema fiscal não se tenha que adaptar regularmente a novos factos económicos e sociais, como a deslocalização da poupança e a liberdade de circulação de capitais, e que não tenha que se adaptar a novas situações em função da experiência colhida nestes últimos anos.

Daí termos criado, sobretudo numa perspectiva de médio prazo, a Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal, presidida pelo nosso colega, Dr. Silva Lopes, que já está a trabalhar, por forma a introduzirmos aperfeiçoamentos sucessivos no nosso sistema fiscal, visando uma maior equidade e justiça fiscal, o mesmo é dizer, uma maior justiça social.

Adoptaram-se, por conseguinte, acções de curto e médio prazo, no sentido de, sem prejuízo de se manter uma pressão fiscal ajustada à realidade económica portuguesa, haver uma evolução adequada da receita fiscal, atendendo a objectivos de equidade e continuando a lutar duma forma vigorosa contra a evasão e a fraude fiscais.

Um dos objectivos fundamentais para 1994-1995 do lado da receita será a retoma de uma trajectória positiva para as receitas fiscais, sem aumento da pressão fiscal, portanto recuperando-a receitas através da luta contra a evasão fiscal e através duma maior eficiência da máquina fiscal.

Devo dizer que, no domínio da fiscalidade, a pressão fiscal que hoje existe na economia portuguesa, incluindo os descontos para a Segurança Social, representa cerca de 32% do PIB, quando a média comunitária é da ordem dos 41%; se desagregarmos, ao nível do imposto sobre as empresas, sobre as famílias, sobre os bens

e os serviços e sobre o património, concluímos que todos os indicadores da pressão fiscal na economia portuguesa são inferiores mesmo a países com o nosso estágio de desenvolvimento e bastante abaixo da média europeia.

O problema da fiscalidade da economia portuguesa centra-se no alargamento da base tributária e na justiça fiscal, lutando contra a evasão fiscal. Sendo assim, alcançando sucesso nestas áreas, será possível diminuir, a médio prazo, a carga fiscal, porque a evasão fiscal cria situações de distorção e obriga a uma maior oneração dos contribuintes cumpridores, como estimativas várias mostram.

Do lado da receita fiscal, são então estes os nossos critérios orientadores fundamentais para 1994 e 1995.

O rigor na despesa

Do lado da despesa, o primeiro critério orientador é o rigor no controlo das despesas correntes de funcionamento, por forma a que o Estado liberte recursos financeiros para as áreas estratégicas do investimento público — da educação, da formação profissional, da saúde, das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento.

Nos primeiros seis meses deste ano conseguimos alguns progressos encorajadores, quer do lado da receita, quer do lado da despesa. A receita, nomeadamente os impostos directos, cresceu significativamente, comparando a igual período do ano passado. Daqui não podemos, contudo, efectuar extrapolações para a globalidade do ano.

O 1.º semestre de 1993 foi mau, em consequência dum conjunto de circunstâncias muito particulares. A abolição das fronteiras fiscais em Janeiro de 1993 intensificou a evasão fiscal, houve problemas acrescidos na máquina fiscal. De qualquer forma, a evolução registada neste 1.º semestre de 1994 aponta para uma recuperação significativa da receita fiscal e faz-nos acalentar fundadas esperanças de que chegaremos ao final do ano com valores significativamente mais altos do que em 1993, mas também mais elevados do que os objectivos que constaram do Orçamento do Estado para 1994.

A despesa nominal (despesas correntes e despesas de capital) subiu nestes primeiros seis meses cerca de 3,9%, com um acrés-

cimo nas despesas correntes de apenas 2,1 %. Esta política de rigor na gestão da despesa foi conseguida nestes primeiros meses e é fundamental que continue a ser conseguida, privilegiando o investimento público, com o objectivo de prosseguir o processo de consolidação orçamental, pelas razões que aponte.

Em 1993, tivemos um défice do Sector Público Administrativo de 7,2 % do PIB, enquanto em 1992 tínhamos tido 3,3 %, ano excepcional em termos de receita, por razões muito específicas. Em 1994, o objectivo que figura no Orçamento do Estado é de 6,8 % e com certeza será alcançado. Para 1995 pretende-se continuar numa trajectória saudável para as Finanças Públicas.

A política de rendimentos

Chegámos ao Ministério no final de 1993 e, tal como quando chegamos a uma empresa ou qualquer organização, tivemos a preocupação de saber como é que foi a evolução no passado recente e no ano em que nos encontramos, para traçar as prioridades para os anos seguintes. Foi isto que fizemos na política orçamental e na política de rendimentos.

Em consequência da evolução positiva do PIB os salários reais na economia portuguesa (isto é, os salários nominais menos a inflação) cresceram, no período de 1986 a 1993, a uma média anual superior a 3 pontos percentuais. Esta evolução positiva foi o dobro da verificada na economia comunitária, bem como em Espanha. Houve, portanto, um aumento do poder de compra dos salários, e também um aumento do poder de compra das pensões.

Todavia, verificou-se uma evolução negativa do ponto de vista da comparação da evolução dos salários reais e produtividade, nomeadamente no período de 1990 a 1993. Os salários reais cresceram mais do que a produtividade, aproximadamente 7 pontos percentuais. Isso não pôde deixar de afectar a estabilidade cambial relativa, a competitividade das empresas e o próprio emprego. Daí que a prioridade que nos parecia evidente para 1994 era a defesa do emprego, através da recuperação económica e financeira das empresas.

Havia que evitar uma pressão acrescida sobre a massa salarial das empresas e do Estado, para criar condições para uma retoma económica sustentada e não inflacionista, para uma melhoria da

competitividade e para a defesa do emprego. Esta era a grande prioridade. Aliás, foi esta também a prioridade dos nossos principais parceiros comunitários. Os salários nominais da Função Pública, na generalidade dos países comunitários, tiveram um crescimento próximo de zero em 1994 e na generalidade dos sectores, seja em Espanha, em França, ou na Alemanha, os salários reais tiveram evoluções negativas.

Para 1994, um dos grandes objectivos era um rigor salarial, pelo menos comparável aos nossos principais parceiros comerciais, para evitarmos a tendência que já se vinha manifestando de agravamento da taxa de desemprego e para criarmos condições para a recuperação económica das empresas, a fim de defender e promover o emprego.

O sector público tinha que ter aqui um efeito de demonstração e esse sinal ao mercado foi um dos pontos fundamentais da nossa política para 1994. A moderação salarial de 1994 está a acontecer efectivamente na economia portuguesa. Nos primeiros seis meses deste ano, as tabelas salariais para o conjunto da economia, tomando como base os contratos entrados no Ministério do Emprego e da Segurança Social em consequência da contratação colectiva, evidenciam uma evolução salarial, em termos de tabelas, inferior a 5%, o que representa menos cerca de 3 pontos percentuais em relação a igual período do ano passado.

Portanto, houve consolidação orçamental e houve moderação salarial. Devo dizer que, nos últimos anos, 1994 está a ser a primeira vez em que é possível conjugar simultaneamente consolidação orçamental com moderação salarial. Olhando para a nossa experiência dos anos anteriores, verificamos que nuns anos houve consolidação orçamental mas não houve moderação salarial ou vice-versa. 1994 é, portanto, o primeiro dos anos mais recentes em que é possível articular uma política de consolidação orçamental com uma política de moderação salarial, criando assim condições para uma flexibilização da política monetária, condições essas que não existiram em 1992 e 1993.

No âmbito dum processo de criação de condições para uma redução gradual e sustentada da taxa de inflação, este é o primeiro pilar da política económica: o reforço do quadro económico numa forma estável e coerente para 1994 e 1995.

A política orçamental e a política de rendimentos estão a criar condições para o reforço das condições para uma baixa sustentada

e gradual do custo do financiamento das empresas. Tenho dito que, para se alcançar este objectivo duma forma gradual e sustentada, é necessário termos sucesso sobre quatro variáveis fundamentais, no curto e no médio prazo.

Quais são essas variáveis fundamentais?

A primeira é a estabilidade macroeconómica, por forma a que o processo de redução da inflação possa continuar em estabilidade cambial. Tal como disse, é fundamental que exista boa articulação entre política orçamental e política de rendimentos para permitir uma maior flexibilização monetária.

A segunda variável é o reforço da eficiência da concorrência no sistema bancário, por forma a que o sistema bancário possa continuar o processo de redução das suas margens de intermediação para níveis europeus.

Nesta área, têm-se registado bastantes progressos. É um problema que não se resolve pela via administrativa, mas pela via do mercado, e o nosso mercado de crédito ainda continua bastante segmentado.

Em traços gerais, devemos distinguir os seguintes grandes segmentos: o segmento da dívida pública, o segmento de crédito às grandes empresas, o segmento de crédito a particulares, com o subsegmento da habitação, e o segmento do crédito a pequenas e médias empresas.

Se fizermos uma análise mais pormenorizada, chegamos à conclusão de que há aqui vários subsegmentos de mercado e o grau de intensidade concorrencial nesses vários segmentos de mercado é diferenciado. Existe, por outro lado, uma diferenciação entre os mutuantes que é função do seu grau de risco.

Temos dito às associações empresariais que, se por um lado temos de aumentar a transparência do mercado de crédito, por outro é fundamental que os Srs. Empresários se convençam de que não podem ter dois balanços, um para o Fisco e outro que espelha a realidade. O balanço deve reflectir a realidade da situação económica e financeira, porque a Banca está a sofisticar-se, particularmente na análise do risco de crédito. Os balanços não adequados, que não espelhem a verdadeira situação económica e financeira das empresas, traduzem-se numa penalização para o empresário, que tem de pagar uma taxa de juro com um prémio de penalização de risco mais elevado nas operações de crédito.

Não se pode esquecer que existe na economia portuguesa uma insuficiência crónica de capitais próprios — esta debilidade estru-

tural, que se observa em muitas das nossas empresas, determina também um sobreprémio de risco face à média europeia.

Devo dizer que nesta área das taxas de operações activas houve até Abril último uma evolução positiva. Uma evolução positiva para as empresas com o mesmo grau de risco em função da situação que elas tinham há cerca de seis meses atrás. Passaram a pagar efectivamente menos 2 a 3 pontos percentuais do que aquilo que pagavam em Novembro último.

A partir do mês de Abril, instalou-se um período de instabilidade monetária e cambial que interrompeu temporariamente este processo de criação de condições para a redução dos custos de financiamento das empresas.

A ocorrência de períodos de instabilidade monetária e cambial é um fenómeno a que as economias concorrenciais integradas financeiramente, com plena liberdade de movimentação de capitais, estão sujeitas de quando em quando. Aconteceu em quase todas as economias europeias nos últimos dois anos, com maior ou menor intensidade.

Mas verificam-se também mesmo para as moedas que funcionam em regime de câmbios flexíveis, que têm estado sujeitas a grandes flutuações em ambos os sentidos, como o dólar, em paralelo com a intensificação da cooperação entre os bancos centrais para fins de política monetária e cambial. Ainda recentemente, em relação ao dólar, o Banco de Portugal cooperou com outros bancos centrais para dar o sinal ao mercado que uma queda contínua e significativa daquela moeda não é indiferente para a Europa.

Portanto, o que este fenómeno de intranquilidade monetária e cambial teve de peculiar neste período foi que assentou em vários sinais, ou pretensos sinais, que atingiram o seu auge no dia 25 de Maio, em que circularam boatos completamente infundados sobre pretensos escândalos políticos e financeiros e, pasme-se, até sobre um «golpe de Estado» em Portugal.

Note-se que não estou a criticar os especuladores. Nós, nesta casa, aprendemos que a actividade profissional de especulação é indispensável para haver eficiência nos mercados financeiros. Todavia, a eficiência é perturbada quando surgem notícias no mercado sem qualquer fundamento.

Não há dúvida de que a grande opção estratégica a tomar era em defesa da estabilidade cambial. Eu tive desde logo a preocupação de saber se a taxa de câmbio estava correcta ou não. Todos

os indicadores disponíveis apontam no sentido de que a taxa de câmbio está correcta. É evidente que a taxa de câmbio não é um ponto imutável. Há uma volatilidade que está prevista no Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME) que serve exactamente para tornar mais eficiente a defesa da estabilidade cambial. A estabilidade cambial com uma taxa de câmbio correcta é, neste sentido, um elemento precioso para a defesa da estabilidade macroeconómica e para a defesa dos objectivos dum crescimento económico sustentado e não inflacionista.

A existência de um quadro estável favorece a competitividade das empresas, favorece os planos das empresas numa perspectiva de médio prazo, favorece a estabilidade dos fluxos comerciais, preserva o poder de compra dos consumidores e o valor financeiro dos activos patrimoniais internos.

São estes os elementos orientadores fundamentais da política monetária e cambial que queremos que esteja articulada com a política de consolidação orçamental e com a política de rendimentos, no sentido do reforço da estabilidade do quadro macroeconómico. Repito, com o objectivo de uma retoma económica sim, mas de uma retoma económica, que não seja do tipo *stop and go*, como algumas que tivemos nos últimos dez anos, em que tentámos forçar o crescimento, provocando pouco depois desequilíbrios macroeconómicos graves, como os que estiveram na origem dos dois acordos estabelecidos com o Fundo Monetário Internacional.

Hoje, tentar fazer crescer em contraciclo a economia portuguesa, que está muito mais aberta ao exterior, traria seguramente problemas ainda mais graves na balança de pagamentos, no défice orçamental e na taxa de inflação.

Portanto, defende-se uma retoma económica sustentada não inflacionista e, a prazo, geradora de mais emprego, impulsionada pela procura externa e transmitindo-se posteriormente ao investimento e ao consumo privado.

ii) O aprofundamento das medidas estruturais

Referi há pouco que o segundo pilar da política económica é o aprofundamento das políticas estruturais que actuam, sobretudo, do lado da oferta, numa perspectiva de médio prazo e que são fundamentais para melhorar a produtividade e a competitividade

das empresas; portanto, para aumentar a taxa potencial de crescimento económico, que constitui o grande desafio que enfrentamos.

Por que é que, nos dias de hoje, temos uma taxa potencial de crescimento inferior a 4% e não na ordem dos 5% ou mais? Isso assenta num conjunto de *gaps* estruturais que temos em relação a economias mais dinâmicas que neste momento atravessam períodos de maior crescimento e modernização, como por exemplo as economias do Sudeste Asiático.

É através da combinação de políticas da procura e de políticas estruturais do lado da oferta que podemos aumentar o ritmo de crescimento da economia portuguesa, incrementando a produtividade, a qual constitui a base da melhoria do nível de vida.

Quais são esses eixos estratégicos fundamentais?

O desenvolvimento de recursos humanos e da formação

O primeiro eixo fundamental é o desenvolvimento dos recursos humanos e da formação. Existe um atraso histórico na economia portuguesa. Chegámos ao princípio do século com 70% a 80% de analfabetos, enquanto os países europeus na altura já registavam apenas 20% a 30%. Tivemos, sobretudo nos últimos anos, alguns progressos sensíveis — por exemplo, aumentou o número de anos de escolarização obrigatória para a população mais jovem.

Mas, se fizermos um retrato da população com mais de 25 anos e compararmos o número de anos de escolarização com as outras economias mais dinâmicas de Singapura, da Coreia do Sul e de outros países asiáticos (para além das economias mais desenvolvidas), chegamos à conclusão de que ainda estamos a caminho dos cinco anos, enquanto aqueles países já têm oito, nove e dez anos de escolaridade média.

Portanto, é dever de cada geração dar passos significativos no desenvolvimento do capital humano.

Nos últimos anos houve um esforço significativo na expansão em quantidade de todas as áreas do ensino, mas agora há que reforçar a qualidade, há que reforçar a vertente da educação básica, há que reforçar a vertente da educação técnica, há que ligar melhor a escola à empresa através de esquemas adequados de formação dos jovens e de formação profissional. Este é um eixo estratégico fundamental.

O desenvolvimento da flexibilidade e eficiência dos mercados

Outro eixo estratégico fundamental é o aprofundamento do desenvolvimento da flexibilidade e eficiência dos mercados, e neste plano detectamos na economia portuguesa várias situações em que o mercado ainda não funciona em pleno.

No mercado de trabalho, no mercado de capitais, no mercado de arrendamento, entre outros, temos que avançar, dar passos no sentido de melhorar a eficiência e a flexibilização dos mercados, em linha com os melhores padrões internacionais.

Na área do mercado de capitais

Tenho dito que o desenvolvimento do mercado de capitais não se faz por portaria nem por decreto. No entanto, o mercado de capitais português ainda não tem a dimensão relativa desejável — a capitalização bolsista em função do PIB compara ainda desfavoravelmente com outras economias desenvolvidas e mesmo com os chamados mercados emergentes, apesar dos progressos nos últimos anos.

Não há nenhum factor atávico que impeça que o mercado de capitais, progressivamente, não venha a ter um papel mais importante do que tem hoje no financiamento das empresas portuguesas. Daí que, para além das reformas que foram introduzidas nos últimos anos — o novo Código do Mercado de Valores Mobiliários, a reforma das Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto, o aparecimento de novos instrumentos financeiros, o desenvolvimento dos fundos de investimento, dos fundos de pensões, etc. —, tenhamos que continuar a dar passos significativos no desenvolvimento de mercado de capitais e, portanto, na eliminação duma desvantagem competitiva das empresas portuguesas numa perspectiva de médio a longo prazo.

A nossa primeira preocupação foi aprofundar as reformas no mercado do segmento da dívida pública, que constitui um importante termo de referência para o mercado de capitais.

a) O mercado da dívida pública

Na sequência do que já vinha sendo feito no passado recente, as reformas introduzidas no dia 23 de Junho — a introdução do

mercado de grandes lotes, a criação do mercado dos reportes, a isenção da tributação na fonte em relação aos não residentes e a alteração do sistema de contagem de juros, entre outras — significam que o nosso mercado da dívida pública passou a estar completamente alinhado em termos de funcionamento com os mercados financeiros mais maduros, aumentando a sua competitividade para evitar a deslocalização de operações para outras praças financeiras.

Devo dizer que, nos últimos anos, em articulação com os progressos alcançados na taxa de inflação, foi possível ao Tesouro iniciar um processo de emissão de Obrigações do Tesouro a taxa fixa e a prazos cada vez mais longos — 3, 5, 7 e 10 anos.

Com efeito, até há bem pouco tempo atrás, o mercado de Títulos do Tesouro a taxa fixa praticamente não existia no nosso país. O desenvolvimento deste mercado é fundamental por várias razões e, em particular, para o desenvolvimento de outro segmento do mercado de Obrigações ligadas à dinamização do crédito hipotecário.

Existe já um instrumento, as obrigações hipotecárias, para uma melhor articulação entre o financiamento à aquisição de habitação própria e o mercado de capitais. Com este objectivo estamos também a estudar um sistema de emissão em contínuo na Bolsa de obrigações a longo prazo, através duma instituição especial, e de refinanciamento do crédito da habitação, que permita a obtenção de taxas de juro mais favoráveis, com garantia solidária do conjunto das instituições que participarem nessa instituição refinanciadora, eventualmente com o aval do Estado. Tal será feito à semelhança dos sistemas que existem noutros mercados mais desenvolvidos, como em França, em Inglaterra ou nos Estados Unidos. Estamos, conseqüentemente, a estudar acções no domínio do refinanciamento do sistema de crédito à habitação.

b) O mercado de obrigações privadas

Outro segmento importante é o das obrigações privadas, cuja dinâmica é ainda diminuta. Pensamos tomar algumas acções com vista à sua reactivação.

c) O mercado de acções

Outra área fundamental é a dinamização da oferta de acções de empresas com perfil adequado, em articulação com as privatizações. Anunciei esta política logo no início do ano, em Janeiro de 1994, no sentido de aproveitarmos as reprivatizações de grandes empresas para uma melhor articulação com o mercado de capitais. Foi isso que fizemos na primeira fase da privatização da CIMPOR, e é isso que pensamos fazer com outras grandes empresas do tipo Telecom e uma parte da EDP Energia, sem prejuízo de estas empresas continuarem sob o controlo do Estado nesta fase de evolução da economia portuguesa.

Fazendo o balanço das privatizações efectuadas desde 1989, recordo, que foram privatizadas mais de 30 empresas directamente na posse do Estado e outras tantas indirectamente, através do IPE, da QUIMIGAL e de outras grandes empresas públicas.

Destas largas dezenas de empresas, apenas duas ou três estão em mãos de capital estrangeiro e praticamente todos os grupos económicos e financeiros portugueses compraram empresas.

As privatizações têm contribuído para o reforço dos grupos económicos nacionais. Desde Janeiro que temos vindo a privatizar uma série de empresas, umas mais importantes que outras. Destacamos entre as mais importantes a SECIL, adquirida por um grupo nacional, e agora a CIMPOR, no âmbito duma estratégia de dispersão.

Tenho dito que, no caso das privatizações, temos um quadro orientador de critérios que devem ser satisfeitos de forma pragmática, em termos de uma análise caso a caso, tendo presente determinados objectivos estratégicos.

O ritmo das privatizações tem sido adequado à necessidade de desenvolvimento por que passam os grupos portugueses, que têm dificuldades de mobilização de capitais para um ritmo superior no processo das privatizações. Por isso preferimos uma estratégia de privatização por fases para as grandes empresas, articulando essa estratégia de privatização por fases com a dinamização do mercado de capitais numa política de dispersão de capital com empresas com perfil adequado em termos de capacidade lucrativa, em termos de capacidade de distribuição de dividendos.

Na área do mercado de trabalho e infra-estruturas

Outro mercado em que é fundamental a eficiência e a flexibilidade é o mercado de trabalho, para aumentar a competitividade das empresas e para promover o emprego.

Outro eixo estratégico fundamental é a continuação do esforço na área das infra-estruturas físicas de apoio ao desenvolvimento, seja no domínio dos transportes, das comunicações, da energia, ou das infra-estruturas tecnológicas. É outro *gap* estrutural da economia portuguesa.

Se compararmos com as economias mais dinâmicas do Sudeste Asiático, concluímos que eles resolveram este problema na década de 60, enquanto nós estamos a procurar resolvê-lo nas décadas de 80 e de 90. Portanto, ele é fundamental como factor de competitividade.

O desenvolvimento da eficiência da Administração Pública e da base económica regional

Outra área estratégica fundamental é a eficiência da Administração Pública. Importa reduzir os custos directos e indirectos que o excesso de burocracia representa. Têm-se feito progressos nos últimos anos, mas o Governo tem consciência de que é necessário reforçar essas acções, no sentido de mais qualidade, de mais formação profissional para os trabalhadores da Função Pública, visando a simplificação administrativa, a desburocratização, a redução de custos directos e indirectos. É uma obra ciclópica, é uma obra permanente.

Também aqui temos atrasos estruturais acumulados que não podem ser resolvidos numa só década e cada geração, neste como noutros domínios, tem obrigação de aprofundar as medidas de modernização.

Outro eixo estratégico fundamental é o fortalecimento da base económica regional. Hoje, o desenvolvimento da agricultura tem que ser visto numa perspectiva de desenvolvimento rural, de desenvolvimento regional, e de diversificação das fontes de rendimento das populações locais, contrariando a tendência para a concentração urbana e fortalecendo a base regional e a base local, como acontece com todas as sociedades modernas.

O Governo Português, através do Sr. Primeiro-Ministro, apresentou uma iniciativa em Corfu, no sentido de a União Europeia, em articulação com os Estados Membros, reforçar uma nova dimensão no Mercado Único, que é a dimensão local.

O Mercado Único cria grandes oportunidades ligadas ao aproveitamento de economias de escala, tendo uma lógica de racionalização e de optimização de recursos à escala europeia. Neste sentido, ele próprio desencadeia a destruição de postos de trabalho. Mas, se as grandes empresas são necessárias para o aumento da competitividade europeia numa economia mais global, as pequenas empresas e as microempresas são fundamentais para o fortalecimento da base económica regional, para a promoção do emprego e para o reforço da coesão social.

Devo dizer que as chamadas microempresas (com trabalhadores até dez empregados) representam cerca de 30% do total do emprego na Comunidade. Na economia portuguesa estas empresas têm ainda um peso relativo mais importante. Portanto, é uma das vias para o ataque do desemprego estrutural numa perspectiva de médio e longo prazo.

O desemprego cíclico está ligado a flutuações da actividade económica. O desemprego estrutural deve atacar-se com medidas activas de emprego através de reformas no ensino, da formação profissional, do desenvolvimento das potencialidades das pequenas e médias empresas, e do auto-emprego. Neste caso há que desenvolver a capacidade de iniciativa empresarial em todos nós, em cada português, para que se preocupe também com o auto-emprego e não apenas ser empregado por conta de outrem, que se preocupa com o desenvolvimento das microempresas e, portanto, com o desenvolvimento das capacidades endógenas das regiões, seja no domínio do turismo, seja no domínio dos serviços à medida da comunidade, seja no domínio das artes e ofícios, seja no domínio do lazer, seja no domínio duma articulação adequada entre as funções tradicionais agrícolas e estas novas actividades, fortalecendo a base económica regional. Este é um vector estratégico fundamental numa perspectiva de médio e longo prazo.

Outro vector estratégico fundamental da acção do Governo, em função do estágio em que se encontra a economia portuguesa, é o estímulo às empresas para a definição e execução de estratégias competitivas.

O Governo deve contribuir para a melhoria do ambiente geral favorável à competitividade das empresas, através da estabilidade

do quadro macroeconómico que favoreça a estratégia empresarial numa óptica de médio prazo e de um conjunto de políticas públicas orientadas para a competitividade em todos os eixos estratégicos que acabo de apontar.

É às empresas que compete o papel motor do desenvolvimento económico do País. Em economia de mercado e face ao estágio de desenvolvimento em que se encontra a nossa economia, o Governo deve reduzir a presença do Estado na actividade produtiva e intensificar a sua função reguladora, bem como e a sua função de apoio aos vários sectores produtivos da economia, através de incentivos financeiros e de incentivos fiscais ou de combinações de ambos, quando tal for adequado e tendo presente a restrição orçamental.

Portanto, políticas de estímulo à melhoria da competitividade das empresas.

Existe um conjunto de programas operacionais que estão aprovados e que vão entrar agora numa fase de execução, no âmbito do II Quadro Comunitário de Apoio, com implicações negativas no investimento nos últimos meses.

O investimento é importante, mas, como sabemos, os factores imateriais de competitividade (como o *marketing*, o *design* e a comercialização) também são importantes. Há, assim, que ter em conta os chamados factores dinâmicos da competitividade das empresas, bem como os factores ligados à internacionalização e ao desenvolvimento das capacidades de gestão.

Estes são os critérios orientadores dos programas operacionais de apoio. Se os apoios são importantes, sejam eles apoios financeiros ou fiscais, eles devem ser por definição transitórios, mas estáveis, não podendo deixar de atender ainda à restrição orçamental.

Devo dizer que, neste momento, iniciámos os trabalhos preparatórios do Orçamento do Estado para 1995. Tenho propostas vindas do lado das empresas através das associações empresariais. Se o Ministro das Finanças fosse dar satisfação a todas as propostas de incentivos que vêm do lado das empresas, a receita fiscal seria, sem exagero, zero ou quase zero. Há que ser selectivo.

Dito isto, entendo que na situação actual da economia portuguesa e para a consolidação do processo de retoma económica em 1995, dos sinais de retoma e dos indicadores positivos que temos neste momento para a sua consolidação em 1995, é necessário ser bastante selectivo tendo presente a restrição orçamental, mas com preocupações na área do investimento e na área do emprego.

Os trabalhos de preparação do Orçamento do Estado para 1995 estão no início, e por isso não vou aprofundar este tema, tal como outros temas que neste momento estão sobre a mesa na área da Concertação Social, em que o Governo propôs, pela primeira vez, o estabelecimento de um Acordo Económico para o Desenvolvimento e para o Emprego num quadro de médio prazo, de 1994 a 1999.

Neste Acordo, todos aqueles eixos estruturais que atrás referi estão em discussão, seja na área dos recursos humanos, seja na área da eficiência do mercado de trabalho, seja nas áreas do mercado de capitais e da eficiência e da Administração Pública. Todos aqueles eixos estruturais estão sobre a mesa para discussão com as confederações empresariais e com as centrais sindicais. Pensamos que este Acordo pode ser útil para a economia portuguesa, pois proporciona um grau de consensualidade adequado, com o objectivo de aprofundar um conjunto de reformas estruturais fundamentais à melhoria da produtividade, da competitividade, o mesmo é dizer, à melhoria do nível de vida dos Portugueses, continuando o progresso económico, social e cultural.

Este é o desafio desta geração, como foi o desafio das gerações que nos precederam e como será o desafio das próximas. Legar aos nossos filhos um País mais desenvolvido, com mais bem-estar e mais coesão e equidade social, é o que nos cumpre fazer, o melhor que soubermos. Muito obrigado.

Intervenção por ocasião da «The 1994 International Development Conference — Strategies for Growth», no âmbito da reunião do Fundo Monetário Internacional, em Madrid, a 5 de Outubro de 1994.

The Portuguese economy: strategies for economic recovery

1 — The past decade witnessed fundamental structural changes to all sectors of the Portuguese economy including agriculture, the industrial profile and the financial, commercial and services systems. Such intense transformations taking place with success in such a short space of time is a rare example in recent economic history, namely in the European Union. One of the most important transformations has been Portugal's much greater openness to other countries, especially to the European Community (EC). This and the pursuing of integration into the EC changed the framework of economic policy and enhanced the prospects of economic development.

2 — A few economists still share the illusion that one should fight the slowing down of GDP growth in Portugal with policies stimulating aggregate demand. Most of the profession believe, and I am among them, that all attempts to stimulate growth that goes against the cycle of the international economy, would be inviting another balance of payments crisis, with a higher budget deficit and increasing inflation. The failures recorded between 1974 and 1983, especially those between 1981 and 1983 that were followed by a stabilization programme with the IMF, is evidence of this and should not be forgotten. Presently, such a policy would bring even higher negative effects in Portugal's more open economy.

3 — The EU is still the most influential world trade block. Even so its share of the world market has lost ground namely to the Asian countries.

Economic growth within the EU became more dependent on intra-community trade. The share of this trade rose from around 37 per cent to 60 per cent between 1958 and 1992.

The recent conclusion of the Uruguay Round is particularly important to considerably enhance trading opportunities for all countries. At the same time it will contribute to change the pattern of relative competitiveness among countries regarding many goods and services that are relevant in the international trade. The creation of the World Trade Organization will help to sustain the profound trade liberalization introduced by the Uruguay Round and provide a forum for future multilateral trade negotiations.

Economic growth within the EU has been relatively lower than the USA and Japan in the last decades. To a major extent this is due to a loss of competitiveness of the Community economy. Taking into consideration the challenges created by the new framework of the international trade after the Uruguay Round the necessity of increasing the competitiveness is clearly a top priority issue in the UE.

4 — The existence of this problem is suggested by the comparison of wage costs differentials (e.g., at the end of 1993, the hourly wage rate in industry was 24.9 USD in West Germany, 16.9 USD in Japan and 16.4 USD in the USA). Clearly the trend in productivity differentials in the last few decades does not support present high wage costs in most of the EU Members State. Furthermore, future competitiveness gains are hampered by higher wage rigidity in Europe.

5 — A change in strategy was necessary for the EU to increase its rate of sustained economic growth as well as its competitiveness in the world trade and to create more jobs. The essential elements of the new strategy were designed in the White Paper on Growth, Competitiveness and Employment and they were adopted by the European Council in December 1993. Six months later the European Council approved the major guidelines to be taken as references by the member countries and the Community in the design of the economic policy-mixes.

In short these major guidelines are:

- i) to combine demand side policies as to reinforce the macroeconomic conditions for stable prices and exchange rates and for further fiscal consolidation to permit some easiness in the conduct of monetary policy which in

turn would put the present economic recovery in a better footing;

- ii)* to reinforce the supply side structural policies linked to increasing the flexibility and efficiency of the markets, namely the labour market, and the dynamics of economic growth and job creation.

Since these major guidelines are totally in line with the Portuguese economic policy for 1994/1995 its publication contributed further to reinforce the credibility of the Portuguese policy-mix.

6 — The greater openness to the international economy than most of its EU partners means that the recovery of the Portuguese economy depends to a higher extent on the strength of the present economic recovery of its main trading partners. From 1995 onwards growth rates in Portugal are likely to be higher due to the incremental effect of certain large projects (e.g., the largest foreign investment project carried out to date, the Ford/VW Project). But the sustainability of growth will also depend on the two strategic vectors of the economic policy for 1994/1995:

- i)* the reinforcement of a stable macroeconomic environment for companies, which favours sustainable and non-inflationary economic growth;
- ii)* the broadening of supply side structural policies to increase the productivity and competitiveness of businesses through time.

7 — An economic climate favourable to competition requires an appropriate combination of fiscal, monetary, wage, income policies and structural policies. Fiscal policy should be geared towards the reduction of excessive budgetary deficits, ensuring a healthy development for public finance. Portugal greatly reduced the general government deficit which went down from 12% of GDP in 1984 to 3,3% in 1992. As in most EU partners, this positive development came to a temporary halt in 1993, due mainly to the fall in tax revenue and the economic downturn, and settled at about 7.1%.

The objective for 1994 and the next few years is to achieve a gradual and sustainable fall in the general government deficit and in the Debt/GDP ratio, in line with the Maastricht criteria.

A healthy trend for Portugal's public finances has been reestablished. During the first seven months of 1994 fiscal revenue was Esc. 280 billion (\$ 1.8 billion) higher than during the same period last year. This increase is already more than the Esc. 240 billion in fiscal revenue growth that the government has budgeted for the whole of 1994. As the increase in government expenditure is well within the budget the general government deficit is on a downward trend.

8 — Within the framework of our strategy for fiscal consolidation these developments exert favourable effects on competitiveness. The pressure on the tax system and on financial resources is expected to abate which means tax and financial relief for company costs in the medium term.

The decrease in the cost of financing for companies is a powerful instrument for stimulating the economy. But its convergence towards the average in EU is above a dependent on the investors confidence in the Portuguese monetary stance. Any easing of monetary conditions not backed up by fiscal stringency and wage moderation would rapidly endanger present exchange rate stability and would be annulled by the expectation of higher inflation and higher financial costs for companies in the near future. Wage growth during the first semester of this year shows considerable moderation. Average wage increases were less than 5 percent, which is 3.4 percentage points lower than during the same period in 1993.

This is the first time in recent years that wage moderation in Portugal has occurred at the same time as fiscal consolidation.

9 — Economic recovery will be slow and difficult in 1994. But it is expected to gather momentum, becoming stronger in the second half and intensifying in 1995, led by exports to the industrialised countries and by rising credibility on the overall stance of the economic policy.

The challenge for the Portuguese economy in the period 1994 to 1999 is to resume growth at a faster rate than the European Union average, at least equalling Portugal's performance from 1986 to 1993.

To achieve this goal structural policies have to play a major role aiming a sustainable increase in Portugal's competitiveness in an international economy which is becoming more and more global and interdependent.

10 — Structural reforms are centred on human and capital resources, privatization, increasing the efficiency of the public

administration, improving the flexibility and efficiency of markets and promoting management and business internationalisation skills.

It is not easy to measure the human capital accumulated by a country. However the indicators for Portugal are generally lower than those for developed countries. We have to invest much more in human capital in order to catch up with conditions in our major competitors. This factor, which reduces labour costs and attracts foreign investment, is a major reason why the average growth rate in South-East Asia is higher than ours. But it is not enough to just increase the amount of education. It is above all necessary to improve the quality of education and develop elementary and technical education.

11 — Another factor which explains why Portugal has not achieved the high growth rate of the NICs in the last few years is the higher role of the State in the economy, which in the Portuguese case is still excessive because of the wave of nationalizations in 1975. This situation gives rise to more inefficient management and use of resources.

This is why privatization, as an instrument to improve the efficiency and flexibility of the Portuguese economy, is a priority.

The Government schedule for 1994 and 1995 includes around twenty main compares and considers the privatization of compares which were not included in the original programme. Over the four years to 1993 30 compares were privatized yielding receipts equal to Esc. 744 billion (\$ 4.6 billion) which measured in terms of GDP makes Portugal the third largest privatiser in the OECD, after the United Kingdom and New Zealand. In the first semester of 1994 the control of three other compares was sold together with a small stake of a major bank yielding receipts equal to Esc. 79 billion in line with the target for the year.

12 — In the last years the development of the stock market has being a permanent structural policy. The relative size of the Portuguese stock market still compares unfavourably with most of the other OECD countries and even with many of the so-called emerging markets, in spite of its rapid growth in recent years. Portugal's entry into the EC in 1986 and enhanced competition from other securities markets in line with increasing worldwide financial integration, spurred operational and regulatory improvements in the stock market as well as the channelling of important capital inflows to the stock market. Public bonds remain by large the

major traded assets in the bond market. This is due to the weakness of the private bond market as well as to the rapid growth of the volumes traded in public bonds due to the structural changes introduced in this market. The most prominent were the following:

- i)* centralization of public debt management under the aegis of the Ministry of Finance in 1992, allowing for a coordinated strategy to issue and manage domestic and external bonds;
- ii)* lengthening of the yield curve issuing fixed term bonds up to 10 years of maturity and increasing the marketability of public debt instruments;
- iii)* elimination of the withholding tax on public debt instruments for nonresidents in June 1994;
- iv)* creation of a special market for bulk transactions, which is an effective over the counter market open to banks where the transactions are directly registered in a screen-based system.

The agenda of reforms until the end of 1994 include the development of the mortgage bond market in line with the patterns of mature markets and the strengthening of the share market linked to the pursuing of the privatizations programme and to some moderate fiscal incentives for the year of 1995. Also as from the beginning of next year derivative markets will open in the Oporto's Stock Exchange that will permit agents to hedge against various asset price fluctuations.

13 — Another factor which affects the competitiveness of an economy is the flexibility of the labour market. Europe has already realized that it is at a disadvantage when competing with more dynamic economies and is therefore turning more and more to the guidelines of the White Paper and the OECD Ministerial Council communiqué to make labour legislation and organization more flexible and reduce indirect labour costs.

It is obvious that these and other guidelines for active labour policy must be adapted to the specific Portuguese situation which, in spite of everything, shows that it is more flexible than in most of its European partners (the unemployment rate is much lower than the EU average, 6.7 % versus 11.6 %).

14 — Another factor which has a negative affect on the competitiveness of the Portuguese economy is the inefficiency of Public

Administration compared to our main competitors, in spite of the progress which has been made. It is therefore important to improve the quality of Public Administration, specially in the Company/Administration relationship, making more extensive reforms as a permanent process to reduce direct and indirect costs of bureaucracy.

The government specifically intends to reduce costs and bureaucracy which affect the competitiveness of companies *vis-à-vis* its international competitors, namely in the legal procedure for setting up a company, increase in capital, change in company statutes, records, etc.

15 — Much has been achieved in the last few years in the area of main infrastructures (transport communications, technology and others), and much more is planned within the Regional Development Plan (RDP) for 1994-1999. This continues to be a fundamental area of structural action. By the end of the century great strides will have been made in bridging the gap which presently exists between Portugal and the more developed and dynamic economies.

16 — One of the most serious factors which affects the competitiveness of Portuguese companies is the deficient management skills and strategic positioning for internationalization of industrial and commercial operations. Productivity, which is the basis for improving the standard of living, is a function of the sophisticated way companies compete with one another. High levels of productivity are achieved when the companies achieve higher levels of skill and technology.

In a situation where foreign trade has virtually been liberalized, the most efficient companies grow rapidly and strengthen their competitive position, by either reducing costs or by using strategies of differentiation to increase the value added of their products or their market power.

17 — Portugal is a small country with an industrial system which is dominated by SMEs and with a lack of strong economic and financial groups. Those which used to exist were eliminated by nationalization in 1974 and 1975 and those which have emerged in the last few years are still in an emerging stage.

The development of business groups in the economy is a factor for competitiveness in as much as they are centres for accumulating capital, for economic rationality and for improving

management skills. Lastly, they play a crucial role in the internationalization process of the Portuguese economy.

18 — This internationalization is vital for better penetration in the markets, with gains in market shares on a long-lasting basis. But it requires a solid «domestic sector». Apart from the string that involves economic and financial groups, this also depends on the development of company networks which are interlinked by input and output relationship and located near each other, making the most of the flow of information to improve their respective products and processes. A country is never competitive in every sector, but only in those sectors or activities where companies have a competitive advantage over their competitors in terms of cost and/or differentiation.

Portugal has sectors and companies, including many SMEs, with good positions in the international market, which can improve their ranking with appropriate business strategies and public policies geared to competitiveness.

This is the main challenge for the Portuguese economy within the next few years in a truly competitive global economy.

Intervenção, por ocasião da conferência «Poupança e Desenvolvimento», em Lisboa, a 31 de Outubro de 1994.

1 — O papel da poupança no crescimento económico

O papel central da poupança no crescimento económico tem sido reconhecido pela generalidade das escolas de pensamento. A poupança é seguramente o factor mais básico e essencial para o progresso e modernização de qualquer país. É hoje indiscutível que o desenvolvimento de uma economia não ocorrerá se não dispuser de fundos suficientes para se modernizar, ou seja, para compensar a depreciação do seu *stock* de capital.

É certo que a evolução da poupança decorre, em primeiro lugar, de opções de índole privada, as quais atendem fundamentalmente a preocupações de transferência de riqueza para gerações futuras e de repartição intertemporal do consumo.

Todavia, a política económica e a prossecução e credibilidade dos seus objectivos influenciam decisivamente os projectos de poupança, bem como de investimento. Por um lado, a estabilidade macroeconómica favorece a gestão financeira a longo prazo dos agentes económicos e aumenta a taxa de crescimento potencial da economia.

Por outro lado, a consolidação orçamental é um instrumento relevante para o aumento da taxa de poupança global.

Consequentemente, no actual quadro de integração financeira, o nível da poupança interna permanece como um pilar do investimento, mas as políticas públicas têm hoje uma influência acrescida sobre o processo de crescimento das economias. De facto, com mobilidade irrestrita de capitais, o investimento deixa de enfrentar a restrição da poupança interna e passa a depender da renta-

bilidade média das aplicações oferecidas aos investidores à escala internacional, a qual é largamente determinada pela condução da política económica.

2 — A evolução recente da poupança

A taxa de poupança global em Portugal tem sido uma das variáveis fundamentais para o processo de modernização em curso.

A evolução recente denota uma redução da taxa de poupança nos últimos anos, à semelhança do que tem ocorrido na generalidade dos países industrializados. Contudo, de acordo com os dados disponíveis, Portugal mantém a taxa de poupança mais elevada da União Europeia, com excepção do Luxemburgo, cerca de 5 pontos percentuais acima do valor médio dos Estados Membros.

A taxa de poupança dos particulares tem igualmente vindo a reduzir-se. Os cálculos mais recentes, efectuados após a revisão das Contas Nacionais, apontam para um valor em torno de 10% do rendimento disponível, que representará uma queda de aproximadamente 5 pontos percentuais relativamente ao valor observado em 1990.

Sublinhe-se que, pelos estudos efectuados, a revisão das Contas Nacionais resultou, por si só, num decréscimo de cerca de 5 pontos percentuais em relação aos valores associados à base antiga.

Note-se, porém, que subsistem problemas de índole metodológica no apuramento dos valores citados, relacionados, designadamente, com a relevação da poupança dos empresários em nome individual, que, como se sabe, inclui uma larga fatia de poupança imputável às famílias.

3 — As políticas de estímulo à poupança

A modernização e liberalização do sistema financeiro português proporcionou um alargamento significativo da panóplia de aplicações acessíveis aos aforradores e, em simultâneo, veio oferecer novas modalidades de financiamento às empresas e às famílias.

O Governo tem, entre os seus objectivos fundamentais, a promoção da poupança de longo prazo. A prossecução deste objectivo deve, no entanto, ter em conta a necessidade de garantir a

harmonização dos produtos de poupança, no sentido de que a regulamentação e, em particular, a fiscalidade assumam uma posição neutral. Assim, os incentivos à poupança devem observar as diversas características dos produtos, nomeadamente quanto ao grau de liquidez, ao risco e aos fins a que se destinam.

A contenção do défice global do Sector Público Administrativo é uma medida essencial para a criação de condições de aumento da taxa de poupança global da economia portuguesa. No Orçamento do Estado para 1995 prevê-se a continuação do processo de redução do défice global, que irá evoluir de 6,4%, em 1994, para 5,8%, em 1995.

Na proposta de Lei do Orçamento do Estado para 1995, são também avançadas medidas orientadas para o aperfeiçoamento dos instrumentos existentes e para a criação de novas formas de poupança.

Por um lado, em relação aos produtos já existentes, são actualizados os montantes máximos para a dedução anual ao rendimento colectável das aplicações efectuadas na aquisição de acções em OPV realizadas pelo Estado, bem como em contas poupança-reforma e poupança-habitação, alargando-se o âmbito destas últimas à aquisição, construção ou beneficiação de imóveis destinados ao mercado de arrendamento.

As aplicações em contas poupança-emigrante serão também beneficiadas, pois é aumentado, de 5 para 10 anos, o período de isenção de contribuição autárquica relativo a imóveis adquiridos ou construídos através destas contas.

Procede-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. O enquadramento dos Planos de Poupança-Reforma (PPR) será melhorado, excluindo-se à saída a tributação do capital investido.

Os seguros de capitalização terão um regime fiscal harmonizado com o dos PPR e com o dos novos produtos. Quanto à tributação à entrada, tendo em conta a liquidez daquele instrumento e o objectivo de promoção dos seguros de risco e das contribuições para a reforma, entende-se que não existe razão para abater ao rendimento o que constitui uma mera aplicação financeira de um capital durante um certo prazo.

Passarão, no entanto, a ser dedutíveis, com um limite autónomo de 50 contos, as importâncias relativas aos prémios correspondentes a seguros de doença, seguros de acidentes pessoais e seguros de vida de risco.

A alteração do regime de tributação à saída dos seguros de capitalização, aplicável às importâncias entregues a partir de 1 de Janeiro de 1995, é motivada pelas preocupações de coerência global referidas, atendendo ao facto de os recebimentos dos PPR sob a forma de uma única prestação serem tributados em $\frac{1}{5}$ à taxa de 20%.

Comparando com os depósitos a prazo, os seguros de capitalização mantêm a vantagem de não serem tributados durante o período de capitalização, permitindo que esta ocorra sobre os rendimentos brutos, e de nos prazos a partir de 5 anos os rendimentos serem tributados apenas parcialmente.

O aforro de longo prazo será igualmente beneficiado com o alargamento da isenção de contribuição autárquica aos Fundos de Pensões e aos Fundos de Poupança-Reforma.

Por outro lado, prevê-se a criação de dois novos instrumentos financeiros: os Planos de Poupança em Acções (PPA) e os Planos Populares de Poupança (PPP). O regime fiscal aplicável a PPR, a PPP, a PPA e a seguros de vida de capitalização passará, então, a ser o seguinte:

	PPR	PPP	PPA	Seguros de vida de capitalização
Montante que pode ser aplicado.	Sem limite.	Limite a estabelecer.	Limite a estabelecer.	Sem limite.
Possibilidade de mobilização antecipada ou fora dos requisitos legais aplicáveis.	Não.	Sim, com penalizações.	Sim, com penalizações.	Sim.
Regime em IRS à entrada	Dedução anual até 20% do rendimento englobado ou 262,5 contos por sujeito passivo.	Dedução no total do período de cada aplicação: 400 contos.	Dedução anual até 30% das entregas feitas com o limite de 150 contos por sujeito passivo.	Sem deduções.
Regime em IRS à saída:				
Percepção sob a forma de rendas.	Categoria H.	Categoria H.	Categoria H.	Categoria H.
Outra forma	Categoria E: $20\% \times \frac{1}{5} R$	Categoria E: $20\% \times \frac{1}{5} R$	Categoria E (em função do número de anos de aplicação): $T \leq 5: 20\% R$ $5 < T \leq 8: 20\% \times \frac{3}{5} R$ $T > 8: 20\% \times \frac{1}{5} R$	Categoria E (em função do número de anos de aplicação): $T \leq 5: 20\% R$ $5 < T \leq 8: 20\% \times \frac{3}{5} R$ $T > 8: 20\% \times \frac{1}{5} R$
Regime em imposto sobre sucessões e doações.	Isenção.	Isenção.	Isenção.	Não sujeição.

R — Rendimento.

T — Número de anos de aplicação.

Como se conclui, diversificam-se os instrumentos disponíveis, em condições vantajosas, mas num quadro de coerência fiscal global.

Com as actualizações e os novos produtos de poupança criados, o montante máximo de deduções permitidas à matéria colectável das famílias, em função das aplicações realizadas em produtos de poupança, aumenta significativamente, podendo atingir cerca de 1800 contos/ano.

4 — As instituições de crédito e fomento da poupança

A desintermediação financeira verificada em algumas áreas e mercados não coloca, de modo algum, em causa o papel vital das instituições de crédito no fomento da poupança e na sua aplicação produtiva.

A Caixa Geral de Depósitos (CGD) tem, neste contexto, uma responsabilidade muito particular, dada a sua especial vocação e tradição na captação das poupanças das famílias e das empresas portuguesas.

A iniciativa que a CGD uma vez mais leva a cabo no Dia Mundial de Poupança constitui uma nova oportunidade para um debate profundo e alargado da problemática da poupança nas suas principais vertentes, contando, para tal, com a contribuição de diversas individualidades de méritos reconhecidos.

Felicito a CGD por esta iniciativa, estando certo de que ela irá dar os frutos esperados pela instituição e também pelo Governo.

**Depoimento para a revista *Especial PME Prestígio*
1994, em Lisboa, a 6 de Setembro de 1994**

1 — O papel das pequenas e médias empresas (PME) no tecido empresarial

As PME possuem um peso inegavelmente elevado na estrutura produtiva dos países da União Europeia (UE). Portugal é, no entanto, um dos países em que a vitalidade das PME é da maior importância para o crescimento da actividade económica e para o equilíbrio do mercado de trabalho e das contas externas.

Na UE, 30% do emprego total é criado por iniciativas de auto-emprego ou por microempresas com menos de 10 trabalhadores, sendo que em Portugal aquele valor é ainda mais elevado, da ordem dos 35%.

Na globalidade, as pequenas empresas (aquelas até 100 trabalhadores e incluindo o auto-emprego), representam 55% do emprego total, elevando-se este indicador em Portugal para cerca de 56%; as PME (empresas até 500 trabalhadores) significam 99% do total de empresas e 72% do total do emprego na UE, valores que em Portugal são de, respectivamente, 99,8% e 78,1%.

As PME portuguesas enfrentam hoje, como as restantes empresas, um cenário de livre concorrência, ao qual se têm vindo a adaptar desde a adesão à CEE em 1986. Para além das exigências naturalmente impostas pelo processo de transição para o novo enquadramento competitivo, elas conhecem dificuldades que lhes são próprias, das quais destaco:

- i) os níveis relativamente baixos de produtividade do capital e do trabalho;

- ii) os reduzidos investimentos em I&D;
- iii) o insuficiente nível de qualificação dos recursos humanos;
- iv) a ausência de estratégias empresariais competitivas; e
- v) a deficiente estrutura de capitais permanentes, com um peso insuficiente dos capitais próprios.

Tem sido objectivo da política prosseguida pelo Governo a dinamização das PME, actuando sobre as vertentes referidas. Reconhece-se, no entanto, que são as empresas que competem e que é a elas que cabe desenvolver estratégias empresariais inovadoras, centradas na melhoria dos níveis tecnológicos, na racionalização dos processos produtivos, na redução dos custos operativos e na diferenciação da gama dos produtos e serviços oferecidos e dos mercados potenciais.

Estas alterações são de natureza estrutural. Na maioria dos casos, os resultados da nova atitude competitiva produzir-se-ão a prazo. É, contudo, indispensável que as PME explorem a flexibilidade inerente à sua dimensão e capacidade de adaptação à mudança, promovendo, designadamente, a melhoria da qualidade e *design* dos produtos, a incorporação de inovações tecnológicas, a interacção entre fornecedores e clientes, o reforço das redes de distribuição e penetração em novos mercados, em síntese, a exploração dos factores dinâmicos da competitividade.

Ao Estado competirá proporcionar um ambiente favorável à realização destas estratégias, envolvendo:

- i) o reforço das condições para um quadro macroeconómico estável e coerente, que potencie um crescimento económico sustentado e, conseqüentemente, não inflacionista;
- ii) o aprofundamento das políticas estruturais que aumentem a prazo a produtividade da economia e a competitividade das empresas, incluindo a definição de políticas públicas de flexibilização dos mercados e de eliminação de distorções ao nível dos custos empresariais.

Trata-se, em síntese, de uma combinação de políticas de regulação conjuntural e de políticas estruturais, com actuação essencialmente do lado da oferta, reforçando o ambiente favorável à competitividade das empresas.

2 — As PME e as orientações de política económica da UE

O apoio ao dinamismo e ao desenvolvimento das PME é uma das orientações para uma política de competitividade global e de exploração do mercado interno previstas no Livro Branco sobre o Crescimento, Competitividade e Emprego, aprovado em Dezembro último.

Reconheceu-se então como principais barreiras à actividade das PME a complexidade do enquadramento administrativo e legislativo e o financiamento da sua actividade.

O *Memorandum* apresentado em Corfu, em Junho último, pelo Sr. Primeiro-Ministro, sobre a *Dimensão Local do Mercado Interno*, vem ao encontro das preocupações referidas, reconhecendo a necessidade de travar «os excessos de hiper-regulamentação que podem diluir a saudável diversidade e, sobretudo, asfixiar a desejável iniciativa de base local».

Nos termos do *Memorandum* complementar posteriormente apresentado, as acções de desenvolvimento local a empreender deverão privilegiar a simplificação administrativa — abrangendo o aligeiramento das exigências de âmbito contabilístico, de facturação, de apresentação de formulários ou declarações — e o melhoramento do enquadramento fiscal das PME, contemplando a atenuação da fiscalidade sobre os lucros não distribuídos e destinados ao investimento (permitindo reforçar a capacidade de autofinanciamento das PME), a concessão de benefícios fiscais aos investidores individuais em micro e pequenas empresas e a redução dos custos indirectos do trabalho, como forma de facilitar a criação de micro e pequenas empresas.

Relativamente ao objectivo de facilitar o financiamento das PME, a Comissão Europeia aprovou, no passado dia 26 de Maio, o programa integrado a favor das PME e do artesanato. Foram igualmente aprovadas nesse mês recomendações com o objectivo de melhorar o enquadramento fiscal das PME e a sua capacidade de autofinanciamento, através, nomeadamente, de uma atenuação da fiscalidade sobre os lucros não distribuídos.

De acordo com o texto aprovado pelo Conselho em 11 de Julho último, as recomendações ao nível da UE no plano das grandes orientações de política económica assentam:

- i) na vertente macroeconómica, na estabilidade dos preços e das taxas de câmbio e na consolidação orçamental;

- ii) na vertente microeconómica, em medidas estruturais para a criação de emprego, envolvendo, essencialmente, a melhoria da educação e da formação, a flexibilização e liberalização dos mercados, a exploração do potencial de criação de emprego das PME e a definição de políticas salariais compatíveis com os objectivos de inflação, de investimento e de emprego.

3 — O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico

Em Portugal, têm-se dado passos significativos quer na área da correcção de desequilíbrios que prejudicam o reforço da estabilidade macroeconómica, quer na área das acções estruturais.

Assim:

i) A *execução orçamental* dos primeiros sete meses evidencia que se retomou uma trajectória mais saudável para as finanças públicas. Neste período, em comparação com o mesmo período do ano anterior as receitas fiscais cresceram aproximadamente mais 280 milhões de contos (mais 18,1%), enquanto o défice de execução orçamental se reduziu em 16,7%, tendo o saldo primário (sem juros) melhorado 71,3% (de -16,4 a -4,7 milhões de contos).

ii) No âmbito da *política de rendimentos e preços*, tendo em conta que no período 1990-1993 os salários reais cresceram na economia portuguesa mais 9 pontos percentuais do que a produtividade, afectando a competitividade da economia e das empresas, foi definido que 1994 deveria ser um ano de ajustamento, de acentuação da moderação salarial.

O exemplo do Sector Público Administrativo e do Sector Empresarial do Estado tem servido de efeito de demonstração para o sector privado. Assim, a contratação colectiva evidencia aumentos salariais da ordem dos 4,9% no 1.º semestre, contribuindo para a sustentação do nível de emprego e abrindo caminho para um maior ritmo de criação de postos de trabalho, quando a retoma económica, que está em curso, entrar numa fase mais consolidada.

A concretização em simultâneo da consolidação orçamental e da moderação salarial reforça as condições para a flexibilização da política monetária, num quadro de estabilidade cambial.

iii) A *estabilidade cambial* é importante para uma pequena economia aberta como a portuguesa dado que:

- favorece a estabilidade dos fluxos comerciais externos;
- favorece as estratégias e as políticas das empresas de médio prazo, estimulando o investimento produtivo;
- preserva o poder de compra dos consumidores e o valor financeiro dos activos patrimoniais internos;
- favorece o processo de desinflação e logo o da descida sustentada da taxa de inflação, uma das condições para uma baixa sustentada do custo de financiamento das empresas.

4 — Um sistema a quatro variáveis para a redução do custo do financiamento das empresas

A redução do custo do financiamento das empresas, que constitui uma das mais importantes desvantagens competitivas das nossas PME, é directamente beneficiada pelo reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, o qual depende, como se referiu, da articulação que está a ser imprimida às políticas orçamental, monetária e de rendimentos e preços. Uma actuação concertada para a redução do custo de financiamento das empresas no âmbito das políticas públicas passa pelo desenvolvimento de acções num sistema a quatro variáveis:

- i) o reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, como se referiu;
- ii) a intensificação da concorrência no sistema bancário;
- iii) a dinamização progressiva do mercado de capitais; e
- iv) a redução gradual do imposto do selo e a alteração do regime de reservas de caixa.

1.ª Variável: O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico

Num quadro de estabilidade cambial, a continuação da consolidação orçamental e da moderação salarial permite ao Banco Central fazer evoluir as suas taxas directoras tendo presente a evolução das taxas directoras dos outros bancos centrais, o compor-

tamento da taxa de inflação e as condições de funcionamento corrente dos mercados monetários. Assim, entre Março de 1993 e Março de 1994, as taxas directoras do Banco Central caíram acentuadamente em termos reais, de 8,1% para 3,7%.

Apesar da intranquilidade no mercado monetário no 2.º trimestre, actualmente em vias de dissipação, que elevou temporariamente as respectivas taxas de juro, este movimento não se propagou de forma significativa à generalidade das taxas no mercado de crédito, as quais estão hoje 2 a 3 pontos percentuais abaixo da situação de meados do ano passado.

2.ª Variável: Intensificação da concorrência e da eficiência no sistema bancário

Tem-se vindo a reforçar a eficiência e a concorrência no sistema bancário, no sentido da redução das margens de intermediação bancária para níveis europeus, sem prejuízo de níveis adequados de solvabilidade para o sistema.

Actuando actualmente o sistema bancário em concorrência totalmente livre no espaço do Mercado Único de Serviços Financeiros da UE, a actuação ao nível das políticas públicas deve ser no sentido de aumentar a transparência e a qualidade da informação.

Neste sentido, foi já publicado em 23 de Agosto último o Decreto-Lei n.º 220/94, segundo o qual os bancos passam a ser obrigados 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.

3.ª Variável: Dinamização progressiva do mercado de capitais

O papel do mercado de capitais no processo de alocação da poupança aos agentes investidores tem estado entre nós aquém da função que lhe compete desempenhar. Não havendo nenhum factor atávico que a tal nos condene, importa continuar a desenvolver o mercado de capitais por forma a torná-lo competitivo nos seus vários segmentos com os mercados financeiros mais maduros. Neste sentido, o mercado de capitais está sujeito a um processo de reforma permanente que não se faz por decreto ou por-

taria, mas essencialmente pelo dinamismo dos agentes económicos nele interessados.

Cabe, porém, ao Estado estimular os segmentos em que o mercado se revela ainda pouco desenvolvido. Como é conhecido, no mercado da dívida pública foram recentemente dados passos significativos no sentido da sua modernização e alinhamento pelos padrões habituais nos mercados financeiros maduros.

Por outro lado, a orientação que está a ser imprimida à política de privatizações tem também como objectivo prioritário colocar em bolsa acções de grandes empresas, sobretudo em sectores deficientemente representados no mercado de capitais.

Para outros segmentos do mercado de capitais está em preparação um conjunto de medidas (a implementar progressivamente até ao final do ano) inovando em termos de produtos e desenvolvendo as vertentes fiscal e regulamentar, seja no domínio do crédito hipotecário seja nos mercados de acções e obrigações privados. Neste contexto, inscreve-se também a ponderação do desenvolvimento do segundo mercado como veículo especialmente vocacionado para o financiamento das PME.

4.ª Variável: Redução gradual do imposto do selo sobre operações bancárias e das reservas de caixa

Como prometi nas minhas primeiras intervenções públicas, vai ser dado um sinal forte de redução do imposto do selo no Orçamento de 1995. Já este ano, e em antecipação, foi eliminado o imposto do selo sobre as operações cambiais realizadas pelas empresas e empresários em nome individual com contabilidade organizada.

Quanto às reservas de caixa, o novo regime, anunciado recentemente pelo Banco de Portugal, irá possibilitar uma significativa redução do custo dos fundos do sector bancário.

A redução do custo do financiamento das empresas, e em particular das taxas de juro no mercado de crédito, não é linear nem tão pouco artificial. No entanto, a actuação continuada sobre as quatro variáveis referidas reforçará a tendência que, nomeadamente, desde o último ano se tem vindo a desenhar no sentido da baixa.

5 — As políticas estruturais de reforço de um ambiente competitivo

O segundo pilar da política económica, constituído pelas políticas estruturais do lado da oferta, engloba os instrumentos apropriados para, numa perspectiva de médio e longo prazo, atacar as debilidades permanentes que afectam a competitividade das empresas. São os seguintes os principais eixos de actuação:

- i)* o desenvolvimento dos recursos humanos;
- ii)* a construção das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento;
- iii)* o apoio financeiro ao tecido produtivo no âmbito dos vários programas operacionais sectoriais;
- iv)* a flexibilidade e eficiência dos mercados de trabalho e de capitais;
- v)* a eficiência da Administração Pública;
- vi)* o reforço da capacidade de gestão e de internacionalização das empresas.

Muitos destes temas estão a ser debatidos em sede de Concertação Social, tendo em vista o estabelecimento de um Acordo de Médio Prazo para o Desenvolvimento e Emprego no horizonte de 1994-1999.

Neste contexto e considerando a relevância das PME na economia portuguesa, o Governo apresentou já a sua disponibilidade para a adopção das seguintes medidas:

- i)* introdução de regras que assegurem a neutralidade fiscal das operações inerentes à transformação de empresas em nome individual em sociedades;
- ii)* estabelecimento de um regime de redução do IRC devido, durante os três primeiros exercícios, pelas sociedades que se constituam em 1995 e que, sendo micro e pequenas empresas, sejam detidas predominantemente por pessoas singulares;
- iii)* isenção dos encargos legais incidentes sobre os aumentos de capital, realizados em 1995, das sociedades que sejam micro e pequenas empresas e das que se constituam nos termos da alínea anterior, quanto à realização do seu capital;
- iv)* prorrogação por dois anos das vantagens fiscais em termos de IRS aplicáveis aos rendimentos de pequenos agricultores.

Enfrentando a economia portuguesa neste período o grande desafio do completar da sua maturidade competitiva, a importância da conclusão deste Acordo é, em si mesma, evidente.

Torna-se, neste plano, efectiva a necessidade de percepção do papel dos diferentes agentes económicos no reforço da competitividade das empresas nacionais.

6 — A iniciativa PME Prestígio

A iniciativa PME Prestígio, promovida conjuntamente pelo IAPMEI e pelo BNU, simboliza o esforço de interacção entre as empresas e o sector financeiro que se torna necessário. Ela introduz claros incentivos para uma gestão económico-financeira mais eficiente e permite às empresas com os melhores desempenhos o acesso privilegiado aos mercados de capitais e de crédito.

O estatuto PME Prestígio tem sido unanimemente reconhecido como um instrumento importante para a satisfação das necessidades financeiras e de informação que as PME sentem. Não só lhes tem permitido o acesso a novas fontes de financiamento e a redução dos custos financeiros, como tem aumentado a sua disponibilidade para abertura ao mercado de capitais e para a realização de acordos de parceria estratégica, visando a penetração em novos mercados, o reforço da dimensão e das economias de escala, o desenvolvimento de novos produtos e a partilha de meios tecnológicos.

Assim, as empresas beneficiadas por esta acção situam-se já num patamar de dimensão e de qualidade de gestão e de pensamento estratégico que se pretende ver atingido a breve trecho por uma maior fatia das PME portuguesas, por forma a que possam ultrapassar as barreiras de natureza financeira e de informação que enfrentam para o desenvolvimento da sua actividade.

O Governo continuará a incentivar este tipo de iniciativas, reconhecendo-o como um passo fundamental para dotar as empresas portuguesas de estruturas humanas e técnicas adequadas aos imperativos do mercado global em que crescentemente vivemos.

Intervenção por ocasião da cerimónia de entrega dos troféus PME Prestígio, em Lisboa, a 15 de Setembro de 1994.

1 — O início da retoma económica

Referi nas minhas primeiras intervenções públicas no início do ano que a retoma da economia portuguesa iria ser lenta e difícil e que se iria intensificar no 2.º semestre do ano e consolidar em 1995.

A retoma económica já começou.

Vai acentuar-se gradualmente nos próximos meses.

Ela está patente na generalidade dos indicadores e análises estatísticas publicadas e é reconhecida pelos analistas e operadores económicos.

De acordo com os estudos de conjuntura disponíveis, o 2.º trimestre de 1994 conheceu já um crescimento positivo do produto, embora se mantenham zonas de preocupação, em particular no que respeita ao investimento e ao consumo privado.

Assim, tal como nas restantes economias europeias, a retoma está a ser particularmente dinamizada pelas exportações, em consonância com a orientação estratégica da política económica para 1994-1995. Este facto está patente na recuperação notória registada em sectores relacionados com os mercados externos, como acontece com a indústria transformadora e a hotelaria e turismo.

Este é o padrão desejável de retoma do crescimento económico numa pequena economia aberta como Portugal: primeiro, o estímulo da procura externa, e só depois a reanimação do investimento e do consumo privado.

Como já tive oportunidade de afirmar, a política de crescimento em contraciclo, defendida por alguns, constituiria um convite à

crise da balança de pagamentos, à ampliação do défice orçamental e ao crescimento da inflação.

O resultado seria o regresso à instabilidade económica e à debilidade do emprego.

De Janeiro a Maio, as exportações totais cresceram 13% em relação a 1993 e, no 1.º semestre, as exportações extracomunitárias aumentaram 16%.

De acordo com as estimativas disponíveis, projecta-se para 1994 um crescimento de cerca de 7% em volume das exportações nacionais.

O investimento encontra-se ainda a um nível baixo, a julgar pela evolução de diversos indicadores como as vendas de cimento, de veículos comerciais pesados e o nível da actividade da construção.

Todavia, de acordo com o último inquérito de conjuntura ao investimento do Instituto Nacional de Estatística, as perspectivas para a evolução anual desta variável voltaram a ser positivas (+ 5,4%), o que já não acontecia desde o início de 1992.

O menor ritmo do investimento privado tem condicionado a evolução em alguns sectores de actividade, nomeadamente na construção e obras públicas. No entanto, o indicador de confiança do sector evidencia já um perfil ascendente.

Apontam no mesmo sentido os indicadores sobre a evolução da actividade e da carteira de encomendas na construção e obras públicas, bem como a melhoria das expectativas dos empresários.

A recuperação do investimento deverá beneficiar da aceleração do investimento público no 2.º semestre de 1994, no âmbito do novo Quadro Comunitário de Apoio. O investimento público deverá ter um papel estruturante de reforço das condições de competitividade e será uma das linhas de esforço do Orçamento do Estado para 1995.

O investimento privado, por sua vez, será também dinamizado pelos programas operacionais de apoio aos vários sectores da economia, pela retoma das exportações e pela melhoria das condições favoráveis a esse investimento.

Em relação ao consumo privado, começam a aparecer sinais de recuperação. De entre os indicadores disponíveis destacam-se:

- a redução dos *stocks* de produtos acabados para um valor mínimo recorde desde 1989;

- o aumento da venda de automóveis ligeiros de passageiros (crescimento de 3,6% no último trimestre em relação ao trimestre homólogo de 1993);
- o aumento das vendas de gasolina;
- a melhoria da actividade verificada no comércio a retalho;
- a melhoria da actividade e o aumento do consumo de electricidade no ramo de bens de consumo da indústria transformadora.

2 — A política económica e o crescimento em base não inflacionista

Estão criadas as condições para o robustecimento do crescimento económico em 1995, a uma taxa não inferior a 2,5%, sendo o ano de 1994 caracterizado por um acréscimo real do PIB ainda relativamente modesto.

O aumento do ritmo de crescimento económico prosseguirá numa base não inflacionista, devendo a taxa de inflação média em Dezembro próximo situar-se dentro do intervalo estabelecido pelo Governo no Orçamento do Estado. Em termos de inflação homóloga, caminharemos já para taxas próximas de 4% no final do ano.

A redução da inflação homóloga assume especial relevância pois permite antecipar o prosseguimento da tendência decrescente da variação dos preços.

Portugal iniciou o processo de desinflação mais tarde do que outros países da União Europeia (UE).

Mas fê-lo com muito menores custos em termos de desemprego.

De facto, de 1990 a 1994, Portugal reduziu a sua taxa de inflação em cerca de 8 pontos percentuais, tendo por cada ponto percentual de redução da inflação suportado um acréscimo de 0,3% na taxa de desemprego.

O «rácio de sacrifício da desinflação» (na designação dos economistas) foi, assim, cerca de um terço do verificado em Espanha e metade do que ocorreu na Irlanda.

A taxa de inflação homóloga atingida em Agosto (4,8%) é já idêntica à da Espanha e constitui o mais baixo valor dos últimos 25 anos. A diminuição do *gap* de inflação em relação às principais economias da UE continuará a ser um dos objectivos da política económica.

O abrandamento da inflação tem sido particularmente significativo no sector dos bens não transaccionáveis — neste sector, a inflação homóloga desceu de 11,8% em Janeiro de 1992 para 5,8% em Agosto último. Prevê-se o prosseguimento desta tendência.

A moderação salarial de 1994 tem desempenhado um papel indispensável na criação de condições para a recuperação da competitividade das empresas e, logo, para a recuperação da economia.

A consolidação orçamental e a moderação salarial, que estão a ocorrer em simultâneo pela primeira vez nos últimos anos, reforçam as condições para a flexibilização da política monetária, num quadro de estabilidade cambial, em linha com os outros países da UE. É esta a orientação que se prosseguirá, por forma a aumentar a competitividade das empresas portuguesas, a taxa de crescimento económico potencial e o emprego.

3 — Os objectivos estratégicos para 1995

Na linha do reforço do quadro macroeconómico estável e coerente, os objectivos estratégicos da política económica orientadores do Orçamento do Estado para 1995 são:

- i)* a consolidação da retoma económica;
- ii)* a defesa e promoção do emprego;
- iii)* a dinamização do investimento.

Como tenho salientado, o reforço de um ambiente competitivo para as empresas envolve o aprofundamento de políticas estruturais do lado da oferta, que incidam, nomeadamente, sobre a flexibilidade e eficiência dos mercados, o desenvolvimento dos recursos humanos, a construção das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento e a melhoria das capacidades de gestão e de internacionalização das empresas.

Neste contexto, a Concertação Social constitui um instrumento importante para a execução das políticas de médio prazo. Não é por acaso que os temas que estão em discussão neste âmbito sejam acções nos vários domínios determinantes para aumentar, a prazo, a competitividade da economia, o crescimento e o emprego.

O Governo recusa, no entanto, a Concertação Social a qualquer preço. A Concertação Social deverá resultar de um esforço conjunto, no qual os parceiros sociais se devem envolver, aban-

donando interesses corporativos e procurando situar-se no plano da economia nacional. Só assim será possível um acordo.

O aumento da competitividade é a essência do crescimento da economia, numa base não inflacionista, e do aumento sustentado do rendimento das famílias. Constitui, por isso, o grande desafio de todos os agentes económicos.

4 — A importância das PME e a iniciativa PME Prestígio

O apoio ao dinamismo e ao desenvolvimento das PME é uma das orientações para uma política de competitividade global, tendo em conta o peso que possuem na estrutura produtiva e no emprego.

A iniciativa PME Prestígio, promovida conjuntamente pelo IAPMEI e pelo BNU, simboliza o esforço de interacção entre as empresas e o sector financeiro que se torna necessário. Ela introduz claros incentivos para uma gestão económico-financeira mais eficiente e permite às empresas com os melhores desempenhos o acesso privilegiado aos mercados financeiros.

O estatuto PME Prestígio tem sido unanimemente reconhecido como um instrumento importante para a satisfação das necessidades financeiras e de informação que as PME sentem. Não só lhes tem permitido o acesso a novas fontes de financiamento e a redução dos custos financeiros, como tem aumentado a sua disponibilidade para abertura ao mercado de capitais e para a realização de acordos de parceria estratégica, visando a penetração em novos mercados, o reforço da dimensão e das economias de escala, o desenvolvimento de novos produtos e a partilha de meios tecnológicos.

Assim, as empresas beneficiadas por esta acção situam-se já num patamar de qualidade de gestão e de pensamento estratégico que se pretende ver atingido a breve trecho por uma maior fatia das PME portuguesas, por forma a que possam ultrapassar as barreiras de natureza financeira e de informação que enfrentam para o desenvolvimento da sua actividade.

O Governo continuará a incentivar este tipo de iniciativas, reconhecendo-o como um passo fundamental para dotar as empresas portuguesas de estruturas humanas e técnicas adequadas aos objectivos de melhoria de eficiência e de competitividade.

**Intervenção na sessão de encerramento da conferência
«Portugal e a Europa — 50 Anos de Integração», em
Lisboa, a 15 de Março de 1995.**

A economia portuguesa transformou-se profundamente nos últimos 40 anos.

A economia fortemente rural, fechada ao exterior, altamente regulamentada e intervencionada pelo Estado, com os mais baixos índices de bem-estar económico e social da Europa Ocidental do pós-guerra transformou-se numa economia com as estruturas típicas dos países industrializados, muito aberta ao exterior, plenamente integrada na União Europeia (UE), que encurtou, consideravelmente, o fosso de bem-estar que a separava dos países mais desenvolvidos.

Os desafios da internacionalização constituíram elementos catalisadores destas transformações. O primeiro grande momento surgiu com a criação da EFTA, em que participámos como membro fundador em 1959.

Acompanhando a grande expansão do comércio externo dos anos 60, o grau de abertura ao exterior da economia portuguesa subiu acentuadamente. O peso do comércio externo no PIB, que não excedia 10% entre a segunda metade do século XIX e a Primeira Grande Guerra, subiu rapidamente, atingindo 33,5% em 1960 e 40,9% em 1973.

A economia respondeu de forma muito positiva a este choque externo. Verificou-se um extraordinário ritmo de crescimento económico liderado pelas exportações — o PIB aumentou, em termos reais, a uma taxa média anual de quase 7%. Os níveis de bem-estar, medidos pelo PIB *per capita* ajustado pela paridade dos poderes de compra, cresceram relativamente mais depressa do que na generalidade dos países europeus — em relação à mé-

dia da UE o nosso nível de riqueza subiu de 30 para 53 entre 1960 e 1973.

O segundo grande choque de internacionalização foi a adesão à CEE verificada em 1986.

Em consequência, a continuação da abertura ao exterior traduziu-se por uma aceleração da importância do comércio com os países comunitários e por um notável incremento do Investimento Directo Estrangeiro (IDE).

Entre 1958 e 1986 o peso da UE no comércio externo português tinha aumentado apenas 5 pontos percentuais. Porém, entre 1986 e 1984, esse aumento cifrou-se em 13 pontos percentuais, representando actualmente o comércio com a UE três quartos do comércio externo total.

O IDE mais do que duplicou o seu peso no PIB em relação à década anterior e representou uma média anual de 2,3% do PIB nos anos de 1986 a 1994.

A economia respondeu, de novo, de forma positiva a este choque externo. Registou-se também convergência real — voltámos a encurtar neste período o fosso de bem-estar face à média da UE em 10 pontos percentuais (na mesma base estatística) e o nosso nível de riqueza passou a representar cerca de 64% da média da UE.

Importa sublinhar as semelhanças e as diferenças verificadas entre estes dois períodos de convergência real da nossa economia — 1961-1973 e 1986-1994 — e, ao mesmo tempo, analisar as razões que explicam tal processo ter sido interrompido na década intermédia, a de 1976-1985.

Como é intuitivo, a convergência real é um conceito de longo prazo. A sua análise empírica só faz sentido num horizonte temporal que abranja no mínimo um ciclo económico completo. Na nossa economia as décadas referidas correspondem, *grosso modo*, cada uma delas a um ciclo completo.

Os dois principais traços em comum que têm as duas décadas de convergência real são a estabilidade política e a estabilidade macroeconómica. Qualquer delas esteve ausente na década de 1976 a 1985. Encontramos aqui um traço recorrente na evolução da economia portuguesa dos últimos 150 anos. Há invariavelmente uma correlação positiva entre estabilidade política e macroeconómica, por um lado, e crescimento económico com convergência real, por outro.

Sobressaem, porém, para além deste traço comum, elementos de distinção entre os períodos de 1960-1973 e 1986-1994.

No primeiro caso, trata-se de uma estabilidade política em regime ditatorial. No segundo caso, a estabilidade política corresponde a um nível qualitativo superior, pois foi obtida no quadro de um regime democrático que funciona em toda a sua plenitude.

A estabilidade política constitui um importante instrumento para a consistência e continuidade da política económica. Estes atributos caracterizam, igualmente, as políticas económicas prosseguidas nestes dois períodos.

Estas, por seu turno, têm um elemento comum — um dos seus pilares é a estabilidade macroeconómica, traduzida por consolidação orçamental, baixa inflação, sustentabilidade das contas externas e estabilidade cambial.

Apresentam, no entanto, diferenças substanciais quanto à estratégia de desenvolvimento económico prosseguida.

Entre 1960 e 1973, o crescimento económico, comandado pela dinâmica continuada da procura externa e financiado por uma relativa abundância de fundos bancários, a uma taxa real de juro moderada, centrou-se nas exportações de mercadorias de baixo valor acrescentado, no têxtil e outros sectores tradicionais, e assentou na permanência de salários baixos, com um crescimento marginal muito inferior ao da produtividade.

A manutenção de um forte intervencionismo e regulamentação estatal nas esferas produtiva e financeira internas agia como um travão à difusão dos elementos de modernização, induzidos pela internacionalização. Os sectores abrigados da concorrência externa mantiveram um peso excessivo no aparelho produtivo, mantendo-se a economia muito sensível ao ciclo da economia internacional. O choque petrolífero de 1973 e a recessão subsequente vieram, porém, pôr termo a este modelo de crescimento económico.

Em contrapartida, o desenvolvimento económico da década de 1986-1994 assenta num modelo mais complexo. O crescimento económico, igualmente dinamizado pela procura externa, exige agora, para a sua sustentabilidade, competitividade externa, num quadro de crescente liberalização comercial e financeira.

O objectivo de estabilidade cambial determina, pelo seu lado, a necessidade de aumentar a produtividade a um ritmo superior ao dos nossos principais competidores europeus que têm taxas de inflação mais baixas. Por seu turno, o aumento sustentado da produtividade exige o lançamento de políticas estruturais do lado da oferta.

Assim, a política económica passa a assentar num segundo pilar — para além do reforço da estabilidade macroeconómica, é agora também indispensável realizar um vasto programa de reformas assentes numa liberalização integral da economia e na criação progressiva de um ambiente favorável à competitividade empresarial em linha com os padrões comuns nos países mais desenvolvidos.

As semelhanças e diferenças assinaladas entre estas duas décadas de convergência real são também sugestivas para explicar os principais traços da economia na década de 1976-1985.

Nessa década não houve nem estabilidade política nem estabilidade macroeconómica. A convergência real marcou passo — o nosso nível de riqueza, medido pelo PIB *per capita* ajustado pelas paridades dos poderes de compra em relação à média da UE, cresceu apenas 0,7 pontos percentuais, situando-se em cerca de 54% no final de 1985. Por seu turno, a situação social agravou-se, com o desemprego a aumentar para níveis históricos (subiu de 5,6% para 9,1%) e o poder de compra dos salários a regredir ao nível de 1973.

E, no entanto, o PIB cresceu à taxa média anual de 2,9%, acima da média europeia, que se situou em 2,3%. Foi a profunda desvalorização cambial em termos reais que ocorreu nesse período que, ao reduzir o valor externo dos activos nacionais, dos rendimentos e do poder de compra dos consumidores, praticamente anulou a tradução deste diferencial em ganhos de convergência real.

Pelo seu lado, a perda do poder de compra da moeda nacional resultou, sobretudo, da instabilidade macroeconómica associada à condução da política económica num contexto de *stop and go*.

Ficou assim demonstrado que a tentativa de estimular, através de políticas macroeconómicas do lado da procura, a contraciclo da economia internacional, o crescimento económico numa pequena economia em processo de rápido aumento da abertura ao exterior constitui uma receita inadequada.

A evolução da economia portuguesa nestas três últimas décadas permite ainda retirar algumas ilações, nomeadamente:

- i) a crescente abertura ao exterior da economia portuguesa está associada de forma positiva ao seu desenvolvimento económico;
- ii) a estabilidade política e a estabilidade macroeconómica surgem como condições necessárias para a existência de convergência real;

- iii) o desenvolvimento económico exige um segundo pilar da política económica — um vasto programa de reformas estruturais do lado da oferta para acelerar a taxa de aumento da produtividade e criar um ambiente mais favorável à competitividade das empresas.

Este enquadramento possibilita uma avaliação mais cabal e rigorosa da *performance* da economia portuguesa na década de 1986-1994.

O progresso na convergência nominal constitui uma condição necessária do processo de convergência real. Podemos também dizer que, pelo seu lado, a concretização das políticas estruturais do lado da oferta constitui uma condição necessária para a sustentabilidade desse processo.

O período de 1986-1994 caracterizou-se por progressos na convergência real e na convergência nominal, mas também, o que é mais importante numa óptica de longo prazo, por um conjunto de reformas estruturais cuja importância não tem paralelo na nossa história económica.

O perfil da estrutura produtiva mudou profundamente e, bem assim, a afectação de recursos produtivos, com a diminuição para metade do peso do sector primário e o reforço do sector terciário, tanto em termos de emprego como em valor acrescentado, em linha com o padrão dos países mais desenvolvidos.

A agricultura tem passado por uma fase de adaptação estratégica a um novo quadro concorrencial, com reflexos negativos no rendimento dos agricultores, nos anos de 1992 e 1993, que começaram a inverter-se em 1994, ao mesmo tempo que se assiste a significativos aumentos de produtividade, que importa acentuar.

Na indústria transformadora, o peso das indústrias pesadas, muitas delas em fase de reajustamento e contracção a nível internacional, tem vindo a esbater-se. Por seu turno, sectores até há uns anos pouco expressivos têm vindo a reforçar-se. Destaca-se o sector electromecânico e de componentes para automóveis, que está a ter novo impulso com o projecto Auto Europa, cuja produção se inicia no corrente ano.

Também importa sublinhar o significativo esforço de modernização tecnológica que está a decorrer, na generalidade das indústrias e em especial nas indústrias tradicionais, no quadro de um processo de reorientação para produtos de maior valor acres-

centado, destacando-se também alterações positivas no domínio do *marketing*, *design*, criação de marcas e reforço da presença nos canais de distribuição.

No sector do comércio e distribuição houve também alterações estruturais relevantes, ligadas designadamente ao aparecimento das grandes superfícies.

Também no sistema financeiro, sobretudo após 1990, foram realizadas grandes transformações estruturais. Diversificou-se o leque de instituições financeiras, liberalizou-se o quadro institucional e regulamentar e aprofundou-se a concorrência. A internacionalização e a transição para a integração plena no mercado financeiro da UE têm vindo a concretizar-se sem sobressaltos.

O sector segurador veio juntar-se em Abril de 1994 ao sector bancário no que respeita à adopção de uma regulamentação que estabelece a liberdade de acesso e de comercialização em todo o espaço comunitário.

Ao nível das infra-estruturas físicas e sociais de apoio ao desenvolvimento — vias rodoviárias, telecomunicações, prestação de serviços de saúde e investimentos em educação e formação profissional —, o País deu nos últimos anos um grande salto no sentido de reduzir os atrasos históricos que nestes sectores se verificam. O mesmo se pode dizer da área estratégica da Educação e do desenvolvimento dos Recursos Humanos, uma tarefa sempre inacabada.

A reforma da Administração Pública, no sentido de a tornar mais eficiente, constitui outro vector de actuação permanente, que importa reforçar.

Através das privatizações reduz-se o peso do Estado na economia e melhora-se a sua competitividade. Tendo sido privatizadas desde 1989 cerca de uma centena de empresas (das quais 37 directamente no âmbito do programa de privatizações), o peso empresarial do Estado reduziu-se já de 19,4% do PIB em 1988 para 11% em 1994, prevendo-se em 1996 atingir 8% e no final do século cerca de 5%.

Em síntese, estamos na presença de um vasto conjunto de reformas estruturais que, para além de suscitarem problemas e custos de adaptação estrutural, no curto prazo, contribuem de forma decisiva para o reforço, a mais largo prazo, da modernização do tecido produtivo e da melhoria da produtividade e, portanto, para a elevação da taxa de crescimento potencial da economia.

Sublinhe-se que este contributo é cada vez mais decisivo, num contexto em que se assiste a uma mutação profunda da divisão internacional do trabalho, numa economia mundial cada vez mais integrada e globalizada.

A sua importância, aliás, aumentou após a queda do muro de Berlim, com o que o Leste Europeu passou a configurar-se, quer como um potencial competidor das exportações portuguesas, nos segmentos de menor valor acrescentado, quer como um novo destino para a internacionalização das actividades e das empresas.

Conclui-se, pois, que o elemento crucial do reforço da capacidade competitiva da economia nacional é o aumento da produtividade a um ritmo superior ao dos nossos parceiros comerciais, em particular os Estados Membros da UE.

É esta a única fonte duradoura de um processo sustentado de convergência real e, portanto, de encurtamento dos níveis de bem-estar face aos países mais desenvolvidos.

Só aumentando a produtividade se consegue produzir mais bens privados e bens públicos com os mesmos recursos, obtendo-se mais rendimento e maior poder de compra, quer na economia interna, quer na economia internacional, por forma a elevar o nível de satisfação global dos consumidores.

Constitui portanto a convergência real, definida neste sentido amplo, o objectivo fundamental a assegurar pela política económica. Cumpre a esta assegurar também a convergência nominal.

Mas a convergência nominal não é um objectivo em si mesma, mas sim uma condição necessária para que se desenvolva a convergência real.

A esta luz tornam-se mais claros os desafios do próximo futuro, que passam, em grande parte, pela nossa participação na construção da União Económica e Monetária (UEM).

Portugal está fortemente empenhado no projecto da UEM, embora não se devam entender as políticas adoptadas como uma imposição da integração europeia.

Apesar de se reconhecer alguma arbitrariedade na definição dos limites que os critérios de convergência impõem, o seu cumprimento progressivo gera externalidades positivas sobre a taxa de crescimento económico. Com efeito, as trajectórias definidas de acordo com os critérios, mais do que obrigações externas, são os percursos que a gestão macroeconómica deve prosseguir, face aos desafios da globalização das economias.

Importa sublinhar que, além da União Monetária, está em causa aprofundar a União Económica entre os Estados Membros. Por isso, a Coesão Económica e Social tem de constituir um objectivo comunitário permanente, dotado de uma política própria de que Portugal beneficia, como outros Estados Membros, para reduzir os referidos custos de adaptação estrutural. Deve actuar também, no mesmo sentido, a Política Regional, que considera explicitamente a necessidade de dotar as regiões mais desfavorecidas de condições para que nelas se verifique um ritmo relativamente mais rápido de convergência real.

Durante a 2.^a fase da UEM, que está a decorrer, os Estados Membros estão a intensificar os chamados exercícios de supervisão multilateral e a reforçar as condições para que se desenvolvam trajectórias de convergência para os critérios de passagem à 3.^a fase.

A data em que tal ocorrerá é, por natureza, indeterminada (entre 1977 e 1999, de acordo com o Tratado).

Para países, como Portugal, que têm uma probabilidade significativa de passarem à 3.^a fase da UEM num primeiro pelotão, a credibilidade das políticas nacionais é determinante para que se reforcem as expectativas positivas a esse respeito.

O contrário significaria um acréscimo do prémio do risco associado a Portugal e portanto maiores dificuldades na atracção de investimentos e taxas de juro mais elevadas.

Desde 1 de Janeiro a UE possui três novos membros — a Áustria, a Finlândia e a Suécia. Este alargamento ilustra alguma deslocação do centro de gravidade da UE para o Leste, aumentando a perifricidade e a distância económica dos países do Sul em relação aos principais mercados europeus.

Trata-se de um primeiro passo no alargamento da UE, a que se poderá seguir a adesão dos seis países do Leste (República Checa, Eslováquia, Hungria, Polónia, Bulgária e Roménia), possivelmente no final do século, acompanhados de Malta e Chipre, cuja adesão já está estabelecida.

A UE passaria, então, a integrar 23 membros. E, admitindo que a adesão dos países do Leste poderia arrastar a integração dos Estados Bálticos, teríamos a UE alargada a 26 Estados Membros.

Por outro lado, considerando que a Eslováquia tem uma sociedade e nível de desenvolvimento que lhe confere possibilidades de adesão idênticas às dos países mencionados e que, se essa ade-

são se puder concretizar, a Croácia, a Macedónia, a Bósnia e a Sérvia também poderão querer entrar, a UE passaria a ter 31 membros.

Por último, considerando como possível a revisão da posição da Suíça e da Noruega, a UE poderá atingir os 33 membros.

Independentemente do nível de verosimilhança de cada um destes cenários, a Europa a 23, 26 ou 33 países poderá vir a evoluir, segundo alguns, num quadro de geometria variável, em termos de União Monetária.

A afirmar-se esta concepção, o núcleo de países que vierem a integrar o primeiro grupo será necessariamente aberto; por outras palavras, outros países poderão juntar-se-lhe, em função do cumprimento dos critérios de convergência definidos.

Neste sentido, Portugal não pode deixar de acompanhar a *pari passu* a edificação da UEM e de procurar estar no grupo da frente.

Face às incertezas de calendário ainda existentes, o que importa é traçarmos um caminho que nos permita estar bem posicionados para poder intervir no momento da decisão, no sentido mais favorável aos interesses nacionais.

No quadro do alargamento e aprofundamento da UE referido, o principal desafio para Portugal no próximo futuro é o de continuar a melhorar a sua competitividade relativa.

O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico e o aprofundamento das políticas estruturais, no sentido do aumento da capacidade competitiva das empresas e da economia, permitem perspectivar um novo ciclo de crescimento económico acima da média da UE, até ao final do século.

Desenvolver políticas internas adequadas em todos os campos, das estratégias empresariais competitivas à consolidação orçamental, da inflação à investigação científica, da educação à defesa ou ao emprego, por exemplo, bem como participar com visão no projecto europeu, constitui a condição necessária para reforçar a credibilidade de um país pequeno e periférico como Portugal.

Reforçar a nossa credibilidade afigura-se cada vez mais importante, à medida que se aprofunda a integração e o alargamento da UE.

Estou certo de que vamos continuar a vencer os desafios da integração de Portugal na Europa, com trabalho de qualidade crescente em todos os domínios, aprofundando a modernização da nossa economia e sociedade.

Intervenção na sessão de encerramento da 8.^a Conferência do *Semanário Económico*, em Lisboa, a 17 de Março de 1995.

1 — A crescente globalização e interpenetração das economias tem vindo a reforçar os efeitos de transmissão internacional dos ciclos económicos.

Esta evolução agrava os custos económicos da condução da política económica num quadro de *fine tuning*.

Como revela a abundante experiência empírica disponível, a ambição de evitar a fase de recessão e de estimular, artificialmente, a retoma económica salda-se rapidamente por instabilidade macro-económica.

Em particular em pequenas economias muito abertas ao exterior, as políticas em contraciclo constituem sempre a prazo um convite à crise de balança de pagamentos, à instabilidade cambial e ao aumento da inflação e, por fim, do desemprego.

Em Portugal estão ainda bem vivos na memória colectiva os custos pesados que a funesta experiência das políticas de *stop and go* na década de 1976-1985 gerou.

Sendo a convergência real o objectivo prioritário da política económica, esta deve ter — a par da criação de um quadro macroeconómico estável que favoreça o crescimento numa base duradoura — um segundo pilar constituído pelo aprofundamento das políticas estruturais do lado da oferta que se dirigem a incrementar os ganhos de produtividade em que se suporta a convergência real.

A análise histórica dos ciclos económicos em Portugal mostra que, nos períodos em que nos aproximámos dos níveis de bem-estar europeus, esteve sempre presente a estabilidade política e a estabilidade macroeconómica; e que, nas fases em que houve divergência real, quer uma quer outra estiveram ausentes.

Esta regra comportamental foi plenamente confirmada pela evolução da economia portuguesa nas duas últimas décadas, que correspondem, *grosso modo*, a dois ciclos económicos completos.

Como é intuitivo, a convergência real é um conceito de longo prazo e, portanto, a sua análise empírica só faz sentido num horizonte temporal que abranja no mínimo um ciclo económico completo.

No ciclo da economia europeia que decorreu de 1986 a 1994 a economia portuguesa teve uma *performance* muito positiva, na medida em que:

- i) o nível do produto *per capita*, ajustado pelas paridades do poder de compra, aumentou 10 pontos percentuais (na mesma base estatística) em relação à média comunitária, cifrando-se actualmente em cerca de 64%;
- ii) este ganho de convergência real foi duplo do da economia espanhola e só foi excedido pelo da Irlanda. No entanto, tanto na Espanha como na Irlanda, o «rácio de sacrificio» foi de longe mais elevado; por cada ponto percentual de redução da inflação, o desemprego subiu na Irlanda três vezes mais do que em Portugal, e em Espanha duas vezes mais;
- iii) em termos de convergência nominal, também o comportamento da economia portuguesa se caracteriza por uma evolução altamente satisfatória, em termos de tendência estrutural da inflação, défice público e taxa de juro de longo prazo. Reduziram-se drasticamente os diferenciais em relação à média europeia, reforçando-se a probabilidade de Portugal incluir o grupo de países que irão satisfazer, no período de 1997-1999, os critérios de convergência prosseguidos pela União Europeia (UE).

2 — Mas importa salientar que — para além dos progressos em matéria de convergência real, de convergência nominal e da melhor *performance* relativa no combate ao desemprego (com excepção do Luxemburgo) — os últimos anos têm sido marcados pela execução de acções estruturais fundamentais, que vão aumentar a médio prazo a taxa de crescimento potencial, a competitividade e o emprego.

A convergência com os países mais desenvolvidos impõe um maior nível de exigência da política económica, estimulando a afectação de recursos a actividades de maior produtividade.

O novo clima concorrencial gerado pela integração europeia e a actuação da política económica têm conduzido a alterações profundas na nossa estrutura produtiva.

O perfil da estrutura produtiva mudou profundamente e, bem assim, a afectação de recursos para actividades de maior valor acrescentado, com a diminuição para metade do peso do sector primário e o reforço do sector terciário, tanto em termos de emprego como em valor acrescentado, em linha com o padrão dos países mais desenvolvidos.

Estão em curso transformações estruturais sectoriais não visíveis numa análise conjuntural.

A agricultura tem passado por uma necessária fase de adaptação estratégica a um novo quadro concorrencial, com reflexos negativos no rendimento dos agricultores (nos anos de 1992 e 1993, com inversão da tendência em 1994), ao mesmo tempo que se assiste a significativos aumentos de produtividade, que importa acentuar.

Na indústria transformadora, o peso das indústrias pesadas, muitas delas em fase de reajustamento e contracção a nível internacional, tem vindo a esbater-se. Por seu turno, sectores até há uns anos pouco expressivos têm vindo a reforçar-se; destaca-se o sector electromecânico e de componentes para automóveis, que está a ter novo impulso com o projecto Auto Europa, cuja produção se inicia no corrente ano.

Também importa sublinhar o significativo esforço de modernização tecnológica que está a decorrer, na generalidade das indústrias, e em especial nas indústrias tradicionais, no quadro de um processo de reorientação para produtos de maior valor acrescentado, destacando-se também alterações positivas no domínio do *marketing*, *design*, criação de marcas e reforço da presença nos canais de distribuição.

No sector do comércio e distribuição temos assistido também a alterações estruturais relevantes, ligadas designadamente ao aparecimento das grandes superfícies e ao desenvolvimento das técnicas de comercialização.

Também no sistema financeiro, sobretudo após 1990, se têm realizado grandes transformações estruturais. Diversificou-se o leque de instituições financeiras, liberalizou-se o quadro institucional e regulamentar, aprofundou-se a concorrência e reduziu-se em 60% o peso do Estado na actividade bancária. A internacionali-

zação e a transição para a integração plena no mercado financeiro da UE têm vindo a concretizar-se sem sobressaltos.

O sector segurador veio juntar-se, em Abril de 1994, ao sector bancário no que respeita à adopção de uma regulamentação que estabelece a liberdade de acesso e de comercialização em todo o espaço comunitário.

Ao nível das infra-estruturas físicas e sociais de apoio ao desenvolvimento — vias rodoviárias, telecomunicações, prestação de serviços de saúde e investimentos em educação e formação profissional —, o País deu nos últimos anos um grande salto no sentido de reduzir os atrasos históricos que nestes sectores se verificam. O mesmo se pode dizer da área estratégica da Educação e do desenvolvimento dos Recursos Humanos, uma tarefa sempre inacabada.

A reforma da Administração Pública, no sentido de a tornar mais eficiente, constitui outro vector de actuação permanente, que importa reforçar.

Através das privatizações reduz-se o peso do Estado na economia e melhora-se a sua competitividade. Tendo sido privatizadas desde 1989 cerca de uma centena de empresas (das quais 37 directamente no âmbito do programa de privatizações), o peso empresarial do Estado reduziu-se já de 19,4% do PIB em 1988 para 11% em 1994, prevendo-se em 1996 atingir 8% e no final do século cerca de 5%.

Em síntese, estamos na presença de um vasto conjunto de reformas estruturais que, para além de suscitarem problemas e custos de adaptação estrutural, no curto prazo, contribuem de forma decisiva para o reforço, a mais largo prazo, da modernização do tecido produtivo e da melhoria da produtividade e, portanto, para a elevação da taxa de crescimento potencial da economia.

Sublinhe-se que este contributo é cada vez mais decisivo, num contexto em que se assiste a uma mutação profunda da divisão internacional do trabalho, numa economia mundial cada vez mais integrada e globalizada.

A sua importância, aliás, aumentou após a queda do muro de Berlim, com o que o Leste Europeu passou a configurar-se, quer como um potencial competidor das exportações portuguesas, nos segmentos de menor valor acrescentado, quer como um novo destino para a internacionalização das actividades e das empresas.

3 — A economia europeia sofreu entre o final de 1991 e meados de 1993 uma das piores recessões do pós-guerra, só comparável ao período vivido com o primeiro choque petrolífero, que também nos afectou profundamente.

Com o aumento substancial do grau de abertura ao exterior e da integração económica com a UE, os efeitos da recessão europeia sobre a economia portuguesa não poderiam deixar de se manifestar com grande intensidade. Em 1991 e 1992 ainda crescemos acima da média europeia, mas em 1993 a recessão bate-nos à porta com toda a força.

O ano de 1994 marca, porém, o início de uma recuperação relativamente vigorosa da economia europeia, que se sucedeu a movimento idêntico registado, sobretudo nos EUA, no ano anterior.

Para 1995, espera-se a consolidação desta recuperação da economia internacional, estimando-se crescimentos do PIB vigorosos para a maior parte das regiões do Mundo, em particular para os principais blocos comerciais.

Em Portugal, o fundo da recessão verificou-se seis a nove meses depois da economia europeia.

Há que entrar em linha com este *gap* de reacção da economia portuguesa em relação ao ciclo económico na avaliação do ritmo relativo da retoma, bem como com os efeitos de curto prazo ligados com os choques das alterações estruturais nos vários sectores.

A recuperação da economia portuguesa começou no 2.º trimestre de 1994, após um crescimento ainda negativo no 1.º trimestre. O 1.º semestre saldou-se, assim, por um crescimento virtualmente nulo. A aceleração verificada ao longo do 2.º semestre, com o crescimento a ultrapassar os 2% em variação média anualizada, permitiu à economia iniciar em 1994 o processo de recuperação.

A consolidação da retoma está progressivamente a verificar-se em sintonia com o padrão que é o saudável para uma pequena economia muito aberta ao exterior. Assim, após uma fase de arranque através das exportações, a recuperação da economia portuguesa está a apoiar-se, gradualmente, no crescimento do investimento, prevendo-se igualmente a melhoria progressiva do consumo privado.

As exportações têm vindo a crescer a uma taxa mais vigorosa do que o antecipado (cerca de 18% no comércio extracomunitário e cerca de 17% no comércio com a UE).

As importações, com uma evolução mais lenta (à volta de 12 %), revelam ultimamente uma maior dinâmica, espelhando o início da reanimação das componentes da procura interna, nomeadamente do investimento.

Estes sinais são corroborados pela globalidade dos indicadores da oferta e das expectativas dos empresários e em menor grau dos consumidores.

A economia portuguesa está (como sempre afirmámos), assim, a caminhar, lenta mas seguramente, para a consolidação da retoma económica ao longo de 1995, por forma a aproveitar a fase de expansão do novo ciclo económico internacional com condições reforçadas de prosseguimento da convergência real. Apesar do impacte negativo das perturbações artificiais ocorridas nos últimos meses na área da estabilidade política.

4 — Os desafios do próximo futuro exigem que seja prosseguida a linha de rumo da política económica orientada para o objectivo de convergência real, sendo a estabilidade nominal um instrumento para o reforço das condições de crescimento económico numa base sustentada.

Portugal está fortemente empenhado no projecto da União Económica e Monetária (UEM), embora não se devam entender as políticas adoptadas como uma imposição da integração europeia.

Apesar de se reconhecer alguma arbitrariedade na definição dos limites que os critérios de convergência impõem, o seu cumprimento progressivo gera externalidades positivas sobre a taxa de crescimento económico. Com efeito, as trajectórias, definidas de acordo com os critérios, são os percursos que a gestão macroeconómica deve prosseguir, face aos desafios da globalização das economias.

Desde 1 de Janeiro a UE possui três novos membros — a Áustria, a Finlândia e a Suécia. Este alargamento e outros que são previsíveis dentro de alguns anos tendem a deslocar o centro de gravidade da UE para o Leste, aumentando a periféricidade e a distância económica dos países do Sul em relação aos principais mercados europeus.

Independentemente do nível de verosimilhança dos vários cenários possíveis, até ao final do século, a Europa poderá vir a evoluir num quadro de geometria variável. A afirmar-se esta concepção, o núcleo de países que vier a integrar o primeiro grupo da União Monetária será necessariamente aberto; o que significa que outros países poderão juntar-se-lhe, em função do cumprimento dos critérios de convergência definidos.

A credibilidade do empenho em Portugal na construção da União Monetária é um instrumento decisivo para a redução do prémio de risco associado a Portugal. Neste sentido, Portugal não pode deixar de acompanhar a *pari passu* a edificação da UEM.

Face às incertezas de calendário ainda existentes, o que importa, neste momento, é traçar um caminho que nos permita estar bem posicionados, para intervir no momento da decisão, no sentido mais favorável aos interesses nacionais.

Importa também sublinhar que, além da União Monetária, está em causa aprofundar a União Económica entre os Estados Membros. Por isso, a Coesão Económica e Social tem de constituir um objectivo comunitário permanente, dotado de uma política própria de que Portugal tem beneficiado, como outros Estados Membros, para reduzir os custos de adaptação estrutural.

Actua no mesmo sentido a Política Regional, que considera explicitamente a necessidade de dotar as regiões mais desfavorecidas de condições para que nelas se verifique um ritmo relativamente mais rápido de convergência real.

É nesta perspectiva que se deve entender o co-financiamento comunitário das políticas estruturais, como instrumento adicional da convergência real.

Mas o desafio da convergência real — trabalho de gerações para eliminar fossos historicamente acumulados — vai continuar a exigir também o aprofundamento das acções estruturais no domínio das políticas públicas e o reforço da capacidade de gestão das empresas portuguesas, num enquadramento de estabilidade política.

O reforço da melhoria da competitividade relativa (face aos parceiros e concorrentes) do nosso país até ao final do século vai depender do nosso sucesso comparativo em três áreas essenciais:

- i) qualidade do enquadramento político, por forma que os mercados e os investidores reconheçam uma qualidade de estabilidade política mais elevada que a média dos países nossos concorrentes e parceiros. Sabemos, por experiência concreta, a importância do ambiente político no comportamento dos mercados e investidores, para além da evolução dos fundamentais das economias;
- ii) qualidade da política económica e das políticas públicas, orientadas para um ambiente geral favorável à competitividade, através de uma combinação adequada das

políticas de curto prazo e das políticas estruturais do lado da oferta;

- iii) qualidade da gestão empresarial, da visão estratégica à capacidade de reestruturação operacional.

A evolução da economia portuguesa na última década, a crescente estabilidade macroeconómica e maturidade política, o aprofundamento das reformas estruturais nos domínios estratégicos do desenvolvimento dos recursos humanos, da eficiência e da flexibilidade dos mercados, do aumento do peso do sector privado na economia, da eficiência da Administração Pública e da melhoria da qualidade das estratégias empresariais competitivas são factores que nos dão a certeza de que Portugal vai continuar a vencer os desafios do progresso económico, social e cultural, orientado naturalmente para o bem-estar das pessoas em todas as suas dimensões.

Na década de 1976-1985 não houve estabilidade política nem estabilidade macroeconómica. Em consequência, goraram-se as oportunidades de continuar o processo de convergência real.

O nosso nível de riqueza, medido pelo PIB *per capita* ajustado pelas paridades dos poderes de compra, em relação à média da UE, cresceu apenas 0,7 pontos percentuais, situando-se em cerca de 54 % no final de 1985. Por seu turno, a situação social agravou-se, com o desemprego a aumentar para níveis históricos (subiu de 5,6 % para 9,1 %) e o poder de compra dos salários a regredir ao nível de 1973.

E, no entanto, o PIB cresceu à taxa média anual de 2,9 %, acima da média europeia, que se situou em 2,3 %. Foi a profunda desvalorização cambial em termos reais que ocorreu nesse período que, ao reduzir o valor externo dos activos nacionais, dos rendimentos e do poder de compra dos consumidores, praticamente anulou a tradução deste diferencial em ganhos de convergência real.

O período de 1986-1994 foi, em simultâneo, um novo ciclo económico e político. Pela primeira vez, conseguiu-se um ritmo médio de crescimento económico e de convergência real notável, com estabilidade política e em regime democrático. Em simultâneo obteve-se um grande progresso no sentido da estabilidade macroeconómica e executaram-se profundas reformas estruturais indispensáveis ao desenvolvimento económico, cuja intensidade não tem paralelo na nossa história.

No período de 1986 a 1994, a taxa média anual de crescimento real do PIB foi de 3,2%, valor cerca de 0,9 pontos percentuais acima da média comunitária e 0,5 pontos percentuais acima da economia espanhola.

Este bom desempenho traduziu-se num efectivo ganho de convergência real. Medido pelo PIB *per capita*, ajustado pela paridade dos poderes de compra, a economia portuguesa encurtou em 10 pontos percentuais (na mesma base estatística) o fosso de bem-estar que a separa da média da UE. Actualmente, o nosso nível de riqueza relativa cifra-se em cerca de 64% da média comunitária.

Sublinha-se que, nesta década, na UE, apenas a Irlanda teve um ganho de convergência real superior. Mas o rácio de sacrifício em Portugal foi muito inferior. Por cada ponto percentual de redução da inflação o desemprego subiu e na Irlanda três vezes mais do que em Portugal, e em Espanha duas vezes mais.

Nestes países, o desemprego mantém-se em valores muito elevados (18% na Irlanda, 22% em Espanha), com uma forte componente estrutural.

Em Portugal, não só o desemprego caiu rapidamente de 8,6% nos finais de 1985 para 4,1% em 1991-1992 (valor próximo da taxa natural de desemprego) como subiu relativamente menos com a recessão de 1993, situando-se actualmente em 7,1% (ainda bastante abaixo do máximo anterior de 8,8%).

Por outro lado, a intensidade da convergência nominal em Portugal não tem igualmente paralelo na UE na década de 1986-1994.

Portugal reduziu a inflação de 19,3% no final de 1985 para 5,2% em Dezembro em 1994 (encurtando-se o diferencial face à UE de 13,5 pontos percentuais em 1985 para cerca de 2 pontos percentuais presentemente). Para 1995, com a queda prevista para a inflação no intervalo, 3,5% a 4,5%, Portugal aproximar-se-á do cumprimento do respectivo critério de Maastricht.

No plano das contas públicas, entre 1985 e 1992 o défice orçamental reduziu-se de 10,1% para 3,3%. Depois da descontinuidade verificada em 1993 (o défice subiu para 7,2%), retomou-se a consolidação orçamental em 1994, caindo o défice para 5,8%, tendência que será prosseguida em 1995.

Quanto à dívida pública, Portugal encontra-se também em boas condições de cumprir o critério de convergência estabelecido.

Tem vindo ainda a ocorrer uma redução sustentada das taxas de juro. Apesar dos recentes movimentos internacionais no sen-

tido da alta das taxas de juro de longo prazo e do período de instabilidade cambial em dissipação, os *yields* da dívida pública portuguesa são já mais baixos do que, por exemplo, os da italiana e semelhantes aos da dívida espanhola.

Esta tendência resulta do reforço da credibilidade da política económica, a par da consolidação do processo de desinflação.

Foi portanto feito nesta década também um notável esforço de convergência nominal. Preencheu-se assim uma condição necessária fundamental para dar sustentabilidade e continuidade ao processo de convergência real.

Por último, o período de 1986-1994 caracteriza-se, igualmente, por um conjunto de reformas estruturais cuja importância não tem paralelo na nossa história económica, que constituem o instrumento directamente actuante da política económica sobre o processo de convergência real.

Em suma, a economia portuguesa é hoje radicalmente diferente da que conhecíamos há 10 anos atrás. A sua capacidade competitiva tem alicerces mais fortes e o ambiente macroeconómico é mais saudável. No entanto, o processo de transformações deve ser prosseguido.

Estamos actualmente a entrar num novo ciclo económico, que é também um novo ciclo no aprofundamento e alargamento do projecto europeu. É neste contexto que deve ser analisada a natureza da retoma económica em curso.

No período de 1994-1999 a contribuição financeira bruta da UE no âmbito do II Quadro Comunitário de Apoio (QCA), situar-se-á em cerca de 4,5% do PIB por ano (3% no âmbito do I QCA).

Sendo o esforço orçamental ligado à execução do PDR da ordem de 1% do PIB por ano, os recursos mobilizados para a modernização da economia portuguesa, tendo em conta as transformações estruturais já realizadas, são de molde a eliminar, para o final do século, o essencial dos *gaps* históricos que afectam a competitividade da economia portuguesa.

Para tal é necessário o prosseguimento de acções nos seguintes eixos fundamentais:

- i) Recursos humanos;
- ii) Flexibilidade e eficiência dos mercados de trabalho e de capitais;

- iii) Redução do peso do Estado;
- iv) Eficiência da Administração Pública;
- v) Infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento.

O desenvolvimento do capital humano continua a ser, porventura, o maior desafio. Deve sublinhar-se o grande esforço que tem vindo a ser feito nos últimos anos nesta área. Com o Orçamento do Estado para 1995, o peso da educação no total da despesa pública, que já era de 15,5 % em 1995, aumentou para 15,9 %, isto é, um crescimento nominal de 10,5 %. A componente das despesas públicas em educação aumentou também de 4,6 % para 4,8 % do PIB.

Um segundo eixo prioritário é o reforço da flexibilidade e da eficiência dos mercados de trabalho e de capitais.

As reformas já introduzidas no mercado de trabalho conferem-lhe um grau de flexibilidade relativa que compara favoravelmente com a maioria dos países da OCDE. No entanto, importa continuar a desenvolver o consenso social para uma maior flexibilidade, o que permitirá aumentar a eficiência das políticas activas de emprego e a capacidade de criação de emprego na economia portuguesa.

No mercado financeiro, dadas as reformas já realizadas nos mercados bancários e seguradores, que já estão em linha com os padrões internacionais, importa concentrar os esforços no aumento da dimensão e liquidez do mercado de capitais, prosseguindo o desenvolvimento em curso.

De facto, o mercado português compara ainda desfavoravelmente com os mercados mais desenvolvidos, embora tenha crescido apreciavelmente: *i)* a capitalização bolsista em percentagem do PIB no mercado accionista subiu de cerca de 5 % em 1986 para 19 % em 1994; *ii)* no segmento obrigacionista essa evolução foi mais significativa, de 9 % para 33 % do PIB.

Para o aumento da dimensão do mercado de capitais concorre de modo especial o processo de privatizações.

As privatizações constituem outro eixo fundamental de actuação, para aumentar a eficiência global da economia, possibilitando o fortalecimento de grupos económicos de raiz nacional e permitindo a redução do peso da dívida pública.

Estando já privatizadas cerca de 100 empresas (37 das quais directamente), com forte envolvimento dos grupos nacionais nas

receitas obtidas, em percentagem do PIB, tornaram Portugal um dos países que mais privatizou na zona da OCDE.

A execução do programa de privatizações entre 1989 e 1994 já reduziu de forma muito significativa o peso do Estado na economia, de cerca de 20% para 10%, devendo atingir-se 8% em 1996 e 5% para o final do século.

Mas reduzir a presença do Estado na actividade económica passa também pela simplificação e modernização administrativa. O aumento da eficiência da Administração Pública é uma tarefa permanente.

Por último, no eixo estratégico das infra-estruturas físicas e sociais de apoio ao desenvolvimento — vias rodoviárias, telecomunicações, prestação de serviços de saúde e outras — o País deu nos últimos anos um grande salto no sentido de reduzir os atrasos históricos que nestes sectores se verificam.

Porém, estes atrasos são dinâmicos. Portugal tem assim todo o interesse em participar, nomeadamente, nas redes transeuropeias e nas denominadas «auto-estradas da informação».

Em síntese, estamos na presença de um vasto conjunto de reformas estruturais que, para além de suscitarem problemas e custos de adaptação estrutural, no curto prazo, contribuem de forma decisiva para o reforço, a mais largo prazo, da modernização do tecido produtivo e da melhoria da produtividade e, portanto, para a elevação da taxa de crescimento potencial da economia.

A convergência real para os índices de bem-estar e de eficiência económica dos países mais desenvolvidos é portanto um processo complexo, que exige uma intervenção coerente da política económica, que integre adequadamente os dois pilares que a constituem — a consolidação da estabilidade macroeconómica e o prosseguimento das acções estruturais.

Mas não basta a qualidade da intervenção da política económica para que haja convergência real.

Numa economia de mercado, os principais protagonistas da mudança são as empresas e a capacidade de iniciativa dos empresários.

No quadro concorrencial do próximo futuro, a convergência real da economia portuguesa passa portanto, de modo crucial, pela capacidade de as empresas desenvolverem estratégias empresariais competitivas adequadas à internacionalização e globalização crescente das economias.

Portanto, o segundo grande instrumento da convergência real é a visão estratégica e a capacidade de gestão das empresas nacionais.

E, por último, como a experiência histórica portuguesa inequivocamente mostra, o terceiro grande instrumento da convergência real é a estabilidade política.

Estou certo de que, se continuarmos a reunir estas condições, estaremos à altura das responsabilidades e dos desafios que o próximo futuro nos coloca.

1.2

POLÍTICA ORÇAMENTAL: A POLÍTICA FISCAL

Intervenção por ocasião da tomada de posse da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal, em Lisboa, a 22 de Abril de 1995.

REFORMA FISCAL

Toma hoje posse a Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal, cujos principais objectivos, como ressalta da Resolução do Conselho de Ministros n.º 6/94, que a instituiu, são propor medidas para o aperfeiçoamento e desenvolvimento do sistema fiscal, bem como para a melhoria do funcionamento da administração dos impostos.

Na verdade, Portugal sofreu, nos últimos anos, profundas mutuações no seu sistema fiscal.

Em 1986 — e em antecipação ao calendário acordado com a Comunidade Europeia — introduzimos o IVA, em substituição do imposto de transacções, cujo esgotamento em termos de modelo era patente, fazendo-o, justamente, no ano em que passámos a fazer parte integrante da Comunidade Europeia.

Em 1989, após laboriosos anos de reflexão e trabalho, foi, finalmente, introduzida na nossa esfera fiscal a reforma da tributação do rendimento cujos parâmetros, de resto, a Constituição de 1976 já havia fixado nos seus aspectos fundamentais, mas que sucessivos Governos não haviam logrado levar por diante, e através da qual se pôs termo à tributação cedular dos anos 60.

Complementarmente, foram aprovados, em 1989, o Estatuto dos Benefícios Fiscais e, em 1990, o novo Código de Processo Tributário e o Regime Jurídico das Infracções Fiscais não Aduaneiras.

Este último, como é sabido, acaba de ser objecto de uma importante e significativa revisão concretizada em 1993, com entrada em vigor em 1 de Janeiro de 1994, estabelecendo, designadamente, a pena de prisão, como pena principal reservada a condutas de excepional desvalor ético, como o crime de fraude fiscal, o qual

depende da circunstância de o agente visar uma «vantagem patrimonial indevida», e o abuso de confiança fiscal incidindo, especialmente, sobre aqueles que, retendo o IRS devido pelos trabalhadores ou o IVA repercutido a terceiros, se autofinanciam com quantias que deveriam entregar nos cofres do Estado e não o fazem.

O sistema fiscal, no seu conjunto, é hoje inquestionavelmente mais justo e eficiente do que o anterior, seja no âmbito da tributação indirecta, seja no que respeita à tributação do rendimento.

Todavia, a dinâmica da internacionalização da economia portuguesa e a sua inserção plena na União Europeia (UE), onde existe total liberdade de circulação, designadamente de bens e capitais, suscita problemas fiscais complexos. Entre outros, importa destacar: concorrência e harmonização fiscal a nível comunitário; dupla tributação internacional, evasão e fraude fiscal; equidade na distribuição da carga fiscal interna por tipos de impostos e sujeitos passivos.

Impõe-se, assim, a necessidade de aprofundar o diagnóstico e a análise do comportamento dos agentes no mercado, e bem assim aperfeiçoar aspectos conceptuais, técnicas e métodos de cobrança, com vista a adaptar às novas realidades da integração no mercado único da UE o objectivo de equidade na repartição da carga fiscal por factos tributários internos e externos.

Importa, em suma, passados mais de cinco anos sobre a última Reforma Fiscal, fazer uma análise e avaliação dos seus pontos fracos e dos seus pontos fortes, a fim de propor alterações que tornem o sistema fiscal mais adequado no âmbito do espaço económico a que pertencemos e também que o tornem menos permeável à evasão e fraude fiscais.

Efectivamente, neste último ponto, trata-se de uma condição *sine qua non* para se atingir a justiça fiscal, já que esta só se consegue se *todos* contribuírem para a satisfação das necessidades colectivas de acordo com as suas reais possibilidades.

São estes os grandes objectivos do trabalho da Comissão para o Desenvolvimento da Reforma Fiscal. Trata-se de, sem pôr em causa as linhas fundamentais da estrutura fiscal resultante das reformas dos anos 80, propor as medidas que, por um lado, permitam cobrir as lacunas que o balanço da sua aplicação evidencie e, por outro lado, façam com que o sistema fiscal esteja em sintonia com as alterações entretanto verificadas na realidade económica.

Tudo se terá de fazer no respeito mais escrupuloso pelas garantias dos contribuintes, cujo reforço se considera um dos aspectos mais positivos alcançados pelas reformas fiscais dos anos 80. Isso, porém, não pode significar que a Administração Fiscal tenha de ficar de braços cruzados, desprovida de poderes de controlo e de intervenção face aos contribuintes que não cumpram as suas obrigações. A esse respeito, não poderão deixar de prever-se em Portugal mecanismos similares àqueles que estão à disposição das administrações fiscais nos países com um sistema fiscal semelhante ao nosso. É que um sistema fiscal moderno, com efectivas garantias dos contribuintes, significa, também, uma administração fiscal dotada de meios legais para combater eficazmente a evasão e a fraude fiscais.

O trabalho da Comissão abrange, em princípio, a estrutura da fiscalidade em todos os seus componentes.

No âmbito dos impostos sobre o rendimento o esforço da Comissão deve centrar-se no objectivo do aperfeiçoamento da equidade fiscal a nível das famílias e empresas.

No domínio da tributação sobre o património, importa estudar a experiência de outros países comunitários, tendo em vista a sua modernização.

Quanto aos impostos sobre a despesa, há que ter em conta a harmonização fiscal já levada a cabo no âmbito da UE.

Ao nível dos impostos específicos há porventura alterações a introduzir no imposto automóvel ou noutros casos.

Cabe, também, à Comissão a análise de alguns aspectos legais, como, por exemplo, a questão do ónus da prova a cargo da Administração Fiscal, assim como os desenvolvimentos no domínio dos métodos indiciários e da área da justiça fiscal.

Todavia, não basta um sistema fiscal justo e equitativo, é necessário que a Administração Fiscal seja capaz de o gerir não só numa óptica preventiva e correctiva como também ao nível das rotinas dos vários sistemas de cobrança.

Efectivamente, os instrumentos necessários para esta gestão situam-se, fundamentalmente, nas áreas da organização, da fiscalização, da justiça tributária e da informática, esta última assumindo também uma componente horizontal em relação às anteriores.

É sabido o esforço meritório de adaptação da Administração à Reforma Fiscal, quer pelo recurso a novas tecnologias para re-

colha e tratamento da informação, quer pela adaptação da sua estrutura organizativa a esse sistema fiscal, a qual foi simultaneamente acompanhada por acções de formação e de reforma de mentalidades.

Este processo encontra-se, ainda, em aperfeiçoamento e desenvolvimento, sendo, também, o momento oportuno para se diagnosticarem os ajustamentos e as metodologias de funcionamento que se impõem, em ordem a, nomeadamente, melhorar a eficácia da organização, em particular da actuação da inspecção tributária, justiça tributária e informática, numa óptica integradora, de molde a aumentar o grau de cumprimento das obrigações fiscais, com especial incidência na cobrança das receitas.

A alta competência científica e técnica, a comprovada experiência, dedicação e interesse aos problemas económicos, financeiros e fiscais, do Sr. *Dr. José da Silva Lopes*, Presidente da Comissão, e de cada um dos seus membros, Srs. *Dr. Freitas Pereira*, Vice-Presidente, *Dr. Joaquim de Carvalho*, *Dr. Francisco Rodrigues Pardal*, *Dr. José Xavier de Basto*, *Dr. José Martins Reimão*, *Dr.^a Maria de Lurdes Correia e Vale* e *Dr. Paulo Macedo*, Vogais, são para o Governo garantia da plena realização dos objectivos enunciados.

Terão, pois, VV. Ex.^{as} o apoio necessário do Governo, em particular do Ministro das Finanças, para levar a cabo a missão que vos está cometida e da qual estamos certos virão propostas da maior valia que a seu tempo serão ponderadas.

1.3

MERCADO DE CAPITAIS

Intervenção no Conselho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários, em Lisboa, a 25 de Março de 1994.

O DESENVOLVIMENTO DAS REFORMAS NO MERCADO DE CAPITAIS

I — Diagnóstico da situação actual

1 — É uma afirmação incontroversa que o mercado de capitais nunca constituiu entre nós um instrumento poderoso de financiamento e de aplicação da poupança nacional. Mais recentemente, o desenvolvimento do mercado foi afectado, pelas bolhas especulativas de 1973 e 1987, de que os aforradores particulares conservam ainda uma memória desfavorável.

As reformas estruturais que têm vindo a ser introduzidas no sistema financeiro nos últimos anos têm dado importantes contributos positivos. Em particular, a introdução do Código do Mercado de Valores Mobiliários em Abril de 1991 dotou o mercado de capitais de uma regulamentação apropriada, em linha com os padrões internacionais.

Os indicadores de desempenho têm vindo a denotar progressos importantes no desenvolvimento do mercado de capitais. Porém, é consensual que o mercado globalmente está ainda longe de desempenhar as funções que lhe cabem na modernização da economia portuguesa.

2 — Os diagnósticos que têm vindo a ser elaborados, de vários quadrantes, assinalam como deficiências estruturais de maior relevo as seguintes:

- i)* apatia do mercado primário, em todos os segmentos, excepto o da dívida pública;
- ii)* escassa representatividade dos segmentos de acções e de obrigações de empresas;

- iii) posição subalterna das empresas não financeiras no segmento accionista;
- iv) insuficiente desenvolvimento da base de investidores institucionais;
- v) desvantagens competitivas, decorrentes do enquadramento legal, do controlo dos procedimentos operativos ou dos custos de transacção;
- vi) inexistência de instrumentos indispensáveis em mercados financeiros maduros, tais como:
 - um mercado bolsista de derivados, com contratos de futuros e opções, entre outros instrumentos de risco;
 - instrumentos de titularização, em particular no segmento hipotecário.

3 — O aprofundamento da integração financeira reforça a necessidade de se procurarem soluções para as insuficiências assinaladas, numa perspectiva estratégica global e recomenda que, a curto prazo, se desenvolvam:

- a reforma do mercado de obrigações, ponderando as formas de organização apropriadas para as transacções de grandes e pequenos lotes e a criação de instrumentos de gestão de risco, em particular opções com acordo de recompra (vulgo reportes);
- a avaliação da competitividade fiscal dos títulos internos, no quadro da análise global comparada, em termos internacionais, a prosseguir pela Comissão de Desenvolvimento da Reforma Fiscal, que iniciará funções em breve.

II — O desenvolvimento das reformas no mercado de capitais

4 — O desenvolvimento das reformas inscreve-se naturalmente numa lógica de continuidade. Nesta perspectiva, é minha intenção, como já tive ensejo de afirmar publicamente, desencadear a curto prazo um programa de acções que contribua significativamente para a realização dos objectivos anteriormente assinalados.

Para o efeito tem sido desenvolvido um trabalho de reflexão no Ministério, que conta com a colaboração do Sr. Dr. Hermínio Ferreira, e dos órgãos próprios do Ministério, bem como com as

análises entretanto produzidas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Banco de Portugal e outras instituições e individualidades representadas neste Conselho.

5 — O processo de reflexão não se encontra terminado. Existem lacunas de informação, opções estratégicas cuja ponderação não está ainda concluída, iniciativas legislativas a tomar e alterações a regulamentos e procedimentos operacionais ainda por conceber ou finalizar.

6 — Por outro lado, o estudo de algumas transformações já se encontrava praticamente terminado no início do corrente ano.

Era, nomeadamente, o caso da harmonização da tributação de não-residentes com a prática internacional corrente nos mercados obrigacionistas. Ultimou-se, assim, a elaboração do respectivo decreto-lei, que foi recentemente aprovado pelo Governo.

Trata-se de uma medida que está inserida num conjunto articulado de acções a desenvolver e que visa a modernização do segmento obrigacionista, em particular, da dívida pública.

7 — As reformas do mercado de capitais não se confinam, naturalmente, ao mercado da dívida pública. Todavia, dado que o seu estudo se encontra neste momento mais adiantado, justificava-se que à sua análise se consagre um ponto autónomo na ordem de trabalhos de hoje.

Importa, porém, proceder em primeiro lugar a uma reflexão de ordem geral, inscrita numa visão ampla que tenha em devida conta a interdependência entre os diversos segmentos do sistema financeiro, competindo a cada um deles assegurar, com eficiência e transparência, as funções de intermediação que lhe são próprias. Esse é o sentido do primeiro ponto da nossa ordem de trabalhos.

8 — Afigura-se assim que as principais acções a empreender, face ao diagnóstico que neste momento possui, incidem principalmente no seguinte:

- i)* desenvolvimento da titularização, em particular a criação de um mercado hipotecário activo, em articulação com a extensão da dívida pública a prazos mais longos;
- ii)* estímulo ao desenvolvimento dos mercados primário e secundário de obrigações de empresas;
- iii)* criação de um mercado de futuros e opções;
- iv)* avaliação da fiscalidade comparada, por forma a reforçar a competitividade se necessário, mas tendo presente a restrição orçamental;

- v) dinamização da oferta de títulos, através da privatização de empresas com perfil para cotação em bolsa;
- vi) melhoria da qualidade da informação prestada pelas empresas cotadas;
- vii) revisão da legislação, incluindo alguns aspectos do Código do Mercado de Valores Mobiliários;
- viii) estímulo à coordenação e optimização das funções das Associações das Bolsas de Lisboa e do Porto, tendo em vista a redução dos custos para os operadores, num contexto em que a concorrência com outras praças financeiras é hoje praticamente livre.

9 — É importante sublinhar que o aprofundamento do mercado de capitais pode contribuir, para aumentar a taxa de crescimento económico sustentado da economia portuguesa, ao permitir:

- i) mais eficaz articulação entre a poupança e o investimento;
- ii) ampliação da gama de serviços financeiros oferecidos;
- iii) redução dos custos da intermediação;
- iv) numa palavra, através da realização plena dos objectivos que, desde o início, norteiam as reformas estruturais desencadeadas a partir da segunda metade da década de 80.

10 — E é, por outro lado, um desafio exigente para todos nós. A convocação deste Conselho é, sobretudo, um convite. Um convite para um debate informal e alargado a qualquer dos temas que assinalai.

É um convite também para que após esta reunião, e em prazo breve, tenham VV. Ex.^{as} a gentileza de me enviar as vossas sugestões, que serão atentamente ponderadas antes que, da nossa parte, seja posto em execução o programa de acções que tem vindo a ser contemplado.

Intervenção na Associação Portuguesa dos Analistas Financeiros, em Espinho, a 16 de Junho de 1994

O DESENVOLVIMENTO DAS REFORMAS DO MERCADO DE CAPITAIS

I — Introdução

1 — A retoma de um ritmo de crescimento económico sustentado e não inflacionista constitui o objectivo central da política económica portuguesa para 1994-1995, à semelhança do que ocorre na generalidade dos países europeus.

A orientação estratégica da política económica assenta em dois vectores:

- i)* o reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, que é prosseguido através de uma combinação adequada das políticas orçamental, salarial, monetária e cambial;
- ii)* o aprofundamento das transformações estruturais, visando o aumento da competitividade das empresas e da economia, que constitui a única base saudável e duradoura de um crescimento económico acima da média da Comunidade.

No quadro das políticas estruturais o desenvolvimento da reforma do mercado de capitais constitui um dos eixos prioritários.

2 — O processo de reforma do mercado de capitais tem um carácter permanente. O seu sucesso depende fundamentalmente da dinâmica de inovação dos agentes no mercado e da intensidade e equilíbrio do regime concorrencial.

Todavia o enquadramento institucional e regulamentar pode e deve favorecer a rápida adaptação aos padrões de eficiência típicos de mercados maduros.

O mercado de capitais nunca teve entre nós o peso que deveria ter no quadro da intermediação financeira. Apesar dos progressos registados nos últimos anos, a capitalização bolsista compara ainda desfavoravelmente com a grande maioria dos restantes países da OCDE e mesmo com muitos dos chamados mercados emergentes.

No final de 1993 a capitalização bolsista do mercado de acções rondava os 2300 milhões de contos (apenas 17% do PIB) e a do mercado de obrigações alcançava 4500 milhões de contos.

Embora tenha crescido significativamente nos últimos anos, a dimensão do mercado de acções está aquém do seu potencial. Há importantes sectores de actividade pouco representados em bolsa — têxteis, química, e *utilities* — e também muitas sociedades de grande dimensão não estão cotadas — das 100 maiores empresas em volume de vendas em 1992 apenas 23 se encontram cotadas.

Em consequência o mercado é dominado pelos títulos das instituições financeiras — cerca de 55% da capitalização bolsista.

No mercado obrigacionista, a dívida pública assume um peso excessivo, que é fruto, essencialmente, da insuficiente presença do segmento de obrigações privadas.

Há portanto do lado da oferta de títulos um problema de debilidade estrutural. As soluções passam, por um lado, pelo desenvolvimento do programa de privatizações e, por outro lado, pelo despertar do interesse das empresas privadas em acederem à cotação em bolsa.

Do lado da procura existe um grande potencial por explorar, fruto do facto de Portugal ter uma taxa de poupança das mais elevadas e do peso tradicional muito forte dos depósitos bancários na estrutura das aplicações financeiras dos particulares e empresas não financeiras.

A transferência das aplicações para os produtos do mercado de capitais está no entanto a verificar-se.

No final de 1985 o rácio dos activos financeiros detidos pelas famílias e empresas não financeiras representava cerca de 131% do PIB. Apenas cerca de 8% respeitavam a títulos da dívida pública. No final de 1993 aquele rácio global subira para 140% e o peso dos títulos da dívida pública crescera já para 25%.

Por outro lado, a carteira dos fundos de investimento mobiliário, praticamente inexistentes há uns anos, ascendia já a cerca de 1000 milhões de contos em 1992 e a 1200 milhões de contos

em 1993. As aplicações das companhias de seguros e de fundos de pensões, cujos mercados estão também aquém do potencial, deverão também crescer substancialmente nos próximos anos.

Em suma, a dimensão e o potencial de crescimento da procura interna que se dirige ao mercado de capitais não se afigura insuficiente, antes parece susceptível de incentivar o processo de inovação financeira e de intensificação concorrencial.

3 — O enquadramento regulamentar, com a entrada em vigor da «lei Sapateiro» (o Código do Mercado de Valores Mobiliários) em Abril de 1991, registou profundas alterações estruturantes, que constituíram um passo decisivo no sentido da sua modernização.

Recordo apenas de passagem:

- a criação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em linha com o padrão internacional das autoridades de supervisão do mercado;
- a criação do Conselho Nacional de Valores Mobiliários, e das Associações de Bolsa de Lisboa e do Porto;
- a constituição da Central de Valores Mobiliários;
- e a organização dos mercados de bolsa com três segmentos: mercado de cotações oficiais de âmbito nacional (desde Abril de 1991); o segundo, de âmbito regional (desde Janeiro de 1992, para PME); e o mercado sem cotações (desde Outubro de 1991).

As reformas estruturais com incidência no mercado de capitais tiveram posteriormente outros desenvolvimentos — na legislação dos intermediários financeiros, no regime de concorrência interna e, em particular, no regime de concorrência face ao exterior.

Em 1992, com a entrada do escudo no Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME), em Abril, e com a liberalização plena dos movimentos de capitais com o exterior, em Dezembro, completou-se a mudança do regime financeiro que vinha a ser preparada de alguns anos atrás.

O mercado financeiro português ficou totalmente integrado, em termos de acesso e liberdade de exercício de actividades, no mercado único de serviços financeiros da União Monetária.

É uma situação nova que obriga a adaptações rápidas por parte dos agentes do mercado e a uma aceleração das reformas com vista ao alinhamento pelos padrões de organização e funcionamento dos mercados maduros.

Como se sabe, neste novo regime, os mercados deslocalizam-se de forma extremamente rápida sempre que, num dado espaço, se suscita uma situação de falta de competitividade com outras praças.

II — O aprofundamento das reformas da dívida pública em 1994

4 — A liberalização completa dos movimentos de capitais tornou portanto imperativa a criação de um mercado de capitais competitivo na captação internacional de fundos.

Em 1993 foram dados passos fundamentais neste sentido no mercados da dívida pública.

As relações entre o Tesouro e o Banco de Portugal passaram a pautar-se pelos critérios previstos na 2.^a fase da União Económica Monetária (UEM) — eliminou-se a conta gratuita do Tesouro junto do Banco; vedou-se a possibilidade de este tomar dívida pública em mercado primário e bem assim a emissão de Bts para fins de política monetária.

Financiando-se o Tesouro, no essencial, por instrumentos negociáveis e a taxas de mercado, orientação aliás iniciada em 1990, verificaram-se em 1993 profundas alterações na estrutura dos mercados da dívida pública. Nomeadamente:

- a nível do mercado interno, criou-se uma verdadeira curva de rendimentos estendendo os prazos de emissão das Ots de 3 anos sucessivamente para 5, 7 e 10 anos e dotando as diversas maturidades de suficiente liquidez;
- a nível externo, criaram-se valores de referência (*benchmarks*) nos euromercados do iene, do marco, do dólar e já em 1994 do ecu, diversificando a carteira de endividamento do Tesouro, aumentando a intensidade concorrencial no mercado interno e abrindo caminho para o acesso das empresas nacionais, como emitentes, aos euromercados.

No desenvolvimento destas reformas, foi recentemente anunciado um conjunto de medidas para o mercado da dívida pública e de obrigações de empresas, que entram em vigor em 23 de Junho, de que se destacam:

- i) a abolição da retenção na fonte para não-residentes;
- ii) a criação de um mercado especial para as transacções de grandes lotes;

- iii) o desenvolvimento de um mercado de reportes;
- iv) a regulamentação do *short selling* e do empréstimo de títulos.

De forma breve vou destacar alguns aspectos essenciais destas alterações.

5 — A abolição da retenção na fonte para não-residentes permitirá aumentar a captação de poupança estrangeira e a longo prazo diminuir o custo de financiamento do Estado.

Uma vez que os agentes internos mais activos no mercado de Ots estão isentos de retenção na fonte, o novo regime tem um impacte pouco significativo na receita fiscal, o qual, a prazo, tende a ser menor do que os ganhos esperados com a redução do custo do serviço da dívida.

Com esta reforma, o quadro fiscal fica equiparado, para efeitos práticos, ao da generalidade dos mercados financeiros maduros.

Por outro lado, o controlo da evasão fiscal encontra-se assegurado pelo sistema de registo obrigatório das transacções em contas por classes de operadores que constitui uma extensão e refinamento do sistema já implantado para eliminar a chamada «lavagem de cupões».

6 — A criação de um mercado especial de grandes lotes constitui uma adaptação, tendo em conta algumas especificidades do mercado português, do enquadramento de mercado de «balcão» (*over-the-counter*) que é habitual nos mercados maduros de Títulos da Dívida Pública.

A sua existência estimula a produção de instrumentos de cobertura de risco, aumentando a liquidez, a flexibilidade e a eficiência dos mercados secundários de títulos, quer do Tesouro quer de empresas públicas e privadas.

O funcionamento do mercado de lotes deverá proporcionar importantes ganhos de eficiência e de transparência. Eficiência e transparência no sentido directo para o próprio mercado de grandes lotes. Mas também, num sentido indirecto, por arrastamento, beneficiando o mercado de retalho e favorecendo o lançamento dos mercados bolsistas de derivados (futuros e opções).

Devo sublinhar que num mercado maduro os *yields* das Ots servem de referencial (*benchmark*) para a generalidade das outras emissões obrigacionistas em escudos, incluindo as de emitentes estrangeiros, e bem assim para operações de *swaps* de taxa de juro

e de câmbio. Por isso, a evolução dos *yields* deve incorporar as alterações de expectativas que continuamente se formam no mercado.

Uma forma apropriada de garantir este objectivo é através da divulgação contínua de posições de compra e venda (*bid-offer*) por parte de verdadeiros *market makers* dos títulos em causa. A divulgação destas posições pelos meios telemáticos do mercado em contínuo e noticiário especializado das agências internacionais, a que todos os operadores profissionais têm acesso, permite estabelecer preços competitivos continuamente, aumentando assim a liquidez do mercado.

O mercado de retalho tem assim condições para se desenvolver numa base mais profissional e eficiente e os intermediários especializados em bolsa têm novas áreas de negócio a explorar — como *interface* entre os mercados por grosso e retalho, arbitrando as melhores oportunidades para os seus clientes e ganhando quotas em novos mercados como o de reportes e de derivados, entre outras.

7 — Nas operações de reportes, em que se fixa um preço para uma transação em data futura, a operação de recompra ocorre necessariamente fora de bolsa, dado que só por acaso esse preço será igual ao preço que se formará em bolsa para as transacções à vista nessa data futura. Dado o prazo em geral muito curto destas operações, os custos de transação tendem a situar-se no mínimo e alinhar-se pelos padrões internacionais. Isso justifica a eliminação do imposto do selo e das comissões de corretagem sobre estas operações.

O desenvolvimento deste mercado é indispensável para assegurar flexibilidade na gestão das posições de tesouraria das instituições financeiras e operadores em geral. Possibilita também uma melhor propagação dos impulsos da política monetária a toda a estrutura temporal das taxas de juro e uma maior liquidez, contribuindo assim para a eliminação de situações de volatilidade excessiva que têm estado ligadas a imperfeições no funcionamento dos mercados.

8 — A regulamentação das vendas a descoberto (*short selling*) é indispensável para uma optimização da gestão das carteiras e para que os preços dos títulos reflectam mais adequadamente as expectativas que, em cada momento, se formam quanto à sua evolução. Por isso, ao permitir-se aos agentes vender títulos que não pos-

suem, com entrega em data futura e a preço prefixado, cria-se todo um fluxo de operações fora de bolsa que também influencia, no sentido estabilizante, a formação dos preços no mercado de retalho.

O empréstimo de títulos, cuja introdução está prevista para breve, constitui uma facilidade adicional que preenche idênticas finalidades.

9 — Este conjunto de alterações completa-se com outras medidas já em curso ou que serão lançadas em breve.

A nível operacional, o regime de liquidação vai modificar-se adoptando-se o sistema de pagamento contra entrega (*payment against delivery*) segundo os moldes em vigor no Euroclear. É uma medida que garantirá uma maior segurança aos operadores, minimizando o risco de contrapartida.

A previsível ligação directa da Interbolsa às câmaras de compensação internacionais, Euroclear e Cedel, em próximo futuro, possibilitará também ganhos de eficiência, permitindo que os títulos sejam transaccionados mais rapidamente.

Estas modificações respeitam aos mercados secundários de obrigações. Com a sua concretização, a organização e funcionamento do mercado interno fica praticamente em linha com os padrões em vigor nos mercados maduros.

A nível do mercado primário da dívida pública também já se está próximo deste alinhamento. Haverá sobretudo:

- i) que desenvolver o papel dos Operadores Especializados em Valores do Tesouro (OEVT) por forma a desempenharem cabalmente funções de *market makers*;
- ii) e fomentar o chamado *grey market*.

Actualmente os OEVT, ao adquirirem Ots em mercado primário, têm de esperar algum tempo antes de as mesmas serem admitidas à cotação. Estes operadores não podem assim desfazer-se destas posições obtidas em leilão. Com a introdução de um *grey market* estas transacções passam a poder ocorrer entre a data do leilão e a admissão à cotação, entre profissionais, ampliando a liquidez e favorecendo uma posição de maior agressividade competitiva por parte da procura nos leilões.

Ao nível dos mercados derivados, o recente acordo entra as bolsas, centralizando em Lisboa os mercados à vista e localizando no Porto as bolsas de futuros e opções, com arranque previsto para o princípio do próximo ano, abriu caminho para uma das mais importantes reformas na agenda do próximo futuro.

III — A agenda do próximo futuro

A realização das reformas no mercado de capitais é um processo permanente. A sua concretização com sucesso depende sobretudo da dinâmica e capacidade inovadora dos operadores do mercado e das suas estruturas organizativas. O quadro regulamentar deve favorecer esta dinâmica, a partir de uma avaliação dos segmentos insuficientemente desenvolvidos ou com deficiências de competitividade face aos mercados internacionais.

O diagnóstico que está a ser desenvolvido aponta para a necessidade de acções quer do lado da oferta quer do lado da procura, com destaque para os seguintes pontos:

- i) relançamento do mercado primário de obrigações de empresas;
- ii) criação de um mercado hipotecário activo;
- iii) aumento e diversificação da oferta de acções cotadas;
- iv) melhoria do rigor da informação das empresas cotadas em mercados de capitais;
- v) revisão da legislação e em particular de alguns aspectos do Código do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM);
- vi) introdução de produtos de captação da poupança para o mercado de capitais;
- vii) ponderação de aspectos fiscais.

A reflexão em curso consubstanciar-se-á em medidas concretas, que serão tomadas à medida que se considerarem prontas e não antes, num horizonte que deverá estender-se até ao final do corrente ano.

10 — Ao nível da revitalização do mercado primário de obrigações de empresas importa actuar, sem prejuízo de outras medidas que o aprofundamento da análise justificar, de modo a:

- simplificar os procedimentos de registo de emissões de obrigações em linha com os padrões europeus;
- dinamizar as emissões com garantia real ou bancária e generalizar o *rating* das emissões;
- reduzir as situações de incumprimento de serviço da dívida e promover uma defesa mais eficaz dos interesses dos pequenos obrigacionistas lesados.

11 — A criação de um mercado hipotecário activo permitirá o desenvolvimento do financiamento do crédito à habitação, no seu segmento de gama média, com uma melhor adequação de prazos entre as origens e as aplicações de fundos por parte das instituições bancárias neste segmento de mercado.

Em muitos outros países este problema foi solucionado com um figurino de grande simplicidade. Nalguns casos foi criada uma sociedade financeira, participada no seu capital pela generalidade das instituições de crédito que intervêm no mercado imobiliário, capaz de assegurar o refinanciamento dos empréstimos à habitação, através de uma emissão contínua de obrigações de longo prazo cotadas em bolsa, a taxas altamente competitivas e com garantia solidária dos accionistas e eventualmente do Estado.

Esta instituição reemprsta então os fundos obtidos junto do público aforrador e investidores institucionais às instituições com uma carteira de créditos hipotecários. O risco de transformação bancária fica coberto e a titularização destes créditos permite uma maior rotação de fundos para financiamento à compra de habitação (respondendo a uma necessidade da sociedade portuguesa).

12 — Uma das principais insuficiências do mercado encontra-se no segmento accionista que está nitidamente aquém do seu potencial, como atrás se referiu.

A intensificação do processo de privatizações constitui um dos principais volantes do aprofundamento do mercado de acções. A introdução em bolsa de empresas de grande dimensão vocacionadas para a adopção de uma política de dividendos estável é da maior importância. É o caso imediato da CIMPOR e dentro de algum tempo da Portugal Telecom e da EDP-Produção. A colocação de *tranches* significativas no mercado internacional terá também o efeito de atrair grandes investidores institucionais estrangeiros, os quais, desde que o funcionamento dos mercados bolsistas seja competitivo com as praças internacionais, poderão ampliar para níveis mais significativos a procura com carácter duradouro de títulos nacionais.

Há, porém, outros volantes que devem registar uma dinamização. As empresas privadas que preenham os requisitos de admissão à cotação, quer no mercado de âmbito nacional, quer no segundo mercado, desde logo deverão intensificar o seu interesse pelo mercado, à medida que este se tornar mais competitivo e eficiente e que essas mesmas empresas desenvolvam a profissionalização da gestão da sua função financeira.

Adicionalmente, poder-se-ão justificar actuações ao nível de acções de sensibilização e informação e, eventualmente, algum estímulo fiscal. Importará também atrair empresas estrangeiras para se apresentarem à cotação em bolsas nacionais.

13 — A melhoria da informação sobre as empresas cotadas é outro vector indispensável para a elevação do padrão de profissionalização do mercado. Há que continuar a consagrar a este ponto importantes e persistentes esforços. Para isso importa tornar mais eficaz e exigente o papel dos Revisores Oficiais de Contas (ROC), a quem compete, de acordo com o seu estatuto legal, examinar o rigor e fidelidade das demonstrações contabilísticas.

Vai no mesmo sentido o papel dos auditores. Importa frisar que destas intervenções se espera uma identificação rigorosa da avaliação do risco da empresa cotada, quer como emitente no mercado de obrigações, quer como entidade geradora de dividendos e de mais-valias no preço das suas acções.

14 — O CMVM (a chamada «Lei Sapateiro») veio conferir ao mercado uma estrutura institucional e jurídica em linha com os padrões internacionais. Decorridos três anos da sua adopção justificam-se naturalmente algumas modificações em função do que a prática tem vindo a revelar como conveniente.

A criação do mercado especial de grandes lotes constitui um exemplo da atitude pragmática que a este respeito estamos a desenvolver. Outros aspectos merecem neste momento atenção. Todavia, o que está em agenda são alterações com vista a uma maior flexibilidade e eficiência, e não alterações de natureza fundamental ao nível da arquitectura institucional e jurídica.

15 — Justica-se, também no plano da diversificação dos produtos de captação da poupança dos particulares, que se pondere a introdução de novas modalidades que têm aliás significativo peso em diversos mercados maduros.

Um exemplo são os chamados Planos de Poupança em Acções (PPA). A ideia de base é estimular, nomeadamente pela via fiscal, a canalização do aforro particular para a constituição de carteiras de acções de empresas cotadas, na condição de que a carteira se mantenha num prazo longo, com observância de determinadas condições.

De entre estas importa destacar os seguintes aspectos:

- i) só é consentida a constituição de uma carteira por cada titular e fixa-se para esta um montante máximo;

- ii) as entregas subsequentes à entrada inicial no PPA são apenas em numerário e podem abranger dividendos, mais-valias e transacções de direitos, obtidos na gestão da carteira;
- iii) a oferta deste produto e a consequente gestão da carteira é possibilitada às instituições de crédito e às sociedades financeiras a quem é consentido o exercício desta actividade de intermediação, como as sociedades financeiras de corretagem e as sociedades gestoras de património.

Um produto desta natureza pertence à mesma família dos Planos de Poupança-Reforma (PPR) — visam a fixação da poupança dos particulares em instrumentos de longo prazo, que representam uma permanência de aplicações em instrumentos dos mercados de capitais.

Noutros países existem variantes na linha dos PPR e dos produtos puros de capitalização que são oferecidos pelas companhias seguradoras. É o caso, designadamente, dos chamados Planos Populares de Poupança (PPP).

Basicamente permitem alguma flexibilidade adicional no levantamento das poupanças antes do termo do prazo fixado para o termo do plano, quando comparados com os PPR actuais. A maior flexibilidade implica, porém, a perda do incentivo fiscal, devidamente actualizado à data desse levantamento imprevisto, e em correspondência com o respectivo montante.

Este tipo de produtos, que está actualmente em estudo, poderá ter tradução prática no Orçamento do Estado para 1995. Todavia, a fiscalidade favorável que lhe é intrínseca inscreve-se na reflexão mais vasta das alterações a introduzir, porventura, na fiscalidade da poupança.

16 — No quadro do actual regime de plena integração no mercado financeiro comunitário a questão da harmonização da fiscalidade da poupança no espaço comunitário reveste-se de carácter urgente. Com efeito a deslocalização das poupanças por razões de arbitragem fiscal tende rapidamente a efectuar-se para os mercados com menor imposição fiscal e *a fortiori* para os paraísos fiscais. A única forma de compensar este efeito é através da elevação das taxas brutas a que os emitentes se financiam. É um *dossier* comunitário que as autoridades portuguesas acompanham atentamente.

Porém, no mercado interno, existem ainda segmentações de natureza fiscal, como é o caso, por exemplo, das diferentes taxas de retenção na fonte de natureza liberatória que incidem sobre instrumentos de dívida pública e privada e aplicações monetárias.

É matéria que será objecto de atenção no quadro da preparação do Orçamento do Estado para 1995.

17 — Expostos em linhas gerais os principais tópicos na agenda das reformas estruturais do mercado de capitais no próximo futuro, importa referir, a terminar, algumas observações de carácter geral.

O desenvolvimento saudável do mercado de capitais requer antes de mais um ambiente de estabilidade política e do quadro macroeconómico, visando em particular uma redução sustentada da taxa de inflação.

Estas condições só foram criadas a partir de finais de 1985. A estabilidade política decorrente da formação de governos de maioria absoluta, que desde então se verifica, e o reforço continuado da estabilidade do quadro macroeconómico, têm permitido a introdução de profundas reformas em todo o sistema financeiro, sem sobressaltos, e num espaço de tempo tão escasso, que não há paralelo em nenhum outros parceiro comunitário.

As reformas do mercado de capitais têm um carácter permanente. Dependem, como porventura nenhuma outras, da dinâmica de inovação dos operadores e instituições do mercado que operam num mercado internacional competitivo por excelência. É por isso um processo que se prolonga por muitos anos e que se concretiza todos os dias. O conjunto de reformas que assinalarei inscrevem-se num conjunto mais vasto de reformas que vem a ser desenvolvidas desde há vários anos. No próximo futuro outros aprofundamentos se justificarão.

As reformas no mercado de capitais não se fazem portanto por decreto ou por portaria.

No entanto, o quadro regulamentar pode e deve constituir um incentivo para as mudanças no sentido desejado e as suas alterações devem ser precedidas de um processo de consulta e de participação activa dos operadores e agentes através das suas instituições representativas.

Estou certo de que, em conjunto, seremos capazes de desenvolver o nosso mercado de capitais, por forma a prestarmos um serviço cada vez melhor às nossas empresas e aforradores e por forma a venceremos o desafio de intensificação da concorrência internacional.

Intervenção na sessão de abertura da 3.^a Conferência da APDMC «Futuros e Opções em Portugal», em Lisboa, a 26 de Outubro de 1994.

1 — O ressurgimento do mercado de capitais na intermediação financeira

Entre 1987 e 1988, iniciaram-se diversas reformas de decisiva importância, que proporcionaram já alterações profundas no processo de intermediação financeira em Portugal.

Recordo que, como principais orientações das reformas a executar, se definiram então:

- i)* a autonomia dos mercados de valores mobiliários, envolvendo a desestatização da sua propriedade e profissionalização da sua gestão;
- ii)* a criação de uma comissão nacional dos mercados de valores mobiliários, como entidade pública orientada para a regulamentação e supervisão do mercado de capitais;
- iii)* a garantia de transparência no funcionamento do mercado, definindo-se regras sobre a clareza, acessibilidade e qualidade da informação a prestar aos investidores;
- iv)* a implementação de um sistema de negociação em contínuo de âmbito nacional;
- v)* o aperfeiçoamento de um sistema de liquidação das operações de bolsa, com a constituição de um organismo especializado de liquidação e compensação e de uma central de valores mobiliários;
- vi)* a desmaterialização das operações com valores mobiliários;

- vii) a revisão dos requisitos essenciais de admissão de valores mobiliários à negociação em bolsa;
- viii) a criação de um segundo mercado.

Hoje observa-se que a globalidade destas reformas se encontra concluída. Portugal possui já uma regulamentação apropriada, em linha com os padrões internacionais, e os indicadores de desempenho revelam importantes melhorias.

O peso do mercado de capitais na economia tem também vindo a aumentar de modo assinalável.

Entre 1986 e 1993, o indicador do volume de transacções no mercado accionista em relação ao PIB evoluiu de 0,2% para 6,4%, enquanto a capitalização, também em percentagem do PIB, aumentou de 5,3% para cerca de 16,3%.

No mercado obrigacionista, o percurso foi idêntico. As transacções representavam em 1993 cerca de 25% do PIB, quando em 1986 esse valor era de apenas 0,6%. A capitalização ascendia já a 32% do PIB, quando há oito anos aquele valor era de 8,6%.

Nos primeiros nove meses de 1994 verificou-se uma considerável dinamização dos mercados bolsistas. Assim, o volume de transacções de acções, nas sessões normais da Bolsa de Valores de Lisboa, subiu cerca de 70% em relação ao período homólogo de 1993, apontando para um valor do rácio entre as transacções e o PIB, no final do presente ano, de aproximadamente 9%.

As transacções de obrigações, também nos primeiros nove meses e em relação ao período homólogo de 1993, registaram uma subida de cerca de 61%, podendo o rácio entre as transacções e o PIB vir a atingir um valor próximo de 35%.

Como se observa, o mercado de capitais português percorreu nos últimos anos um longo caminho na direcção dos melhores padrões. Contudo, apesar dos assinaláveis progressos feitos, o mercado de capitais português compara 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 sido consensual a conclusão de que o mercado de capitais não desempenha ainda as funções que lhe cabem na moder-

nização da economia portuguesa. As principais deficiências estruturais que habitualmente lhe são assinaladas radicam:

- i)* no fraco dinamismo do mercado primário, com a excepção do segmento da dívida pública;
- ii)* na insuficiente representatividade dos mercados accionistas e de obrigações privadas;
- iii)* no papel secundário desempenhado pelas empresas não financeiras no mercado accionista;
- iv)* na ausência das principais empresas de alguns sectores de actividade;
- v)* na necessidade de desenvolvimento de uma base de investidores institucionais;
- vi)* nas desvantagens competitivas conferidas pelo enquadramento legal, procedimentos administrativos impostos e custo de transacção;
- vii)* na insuficiência dos dividendos distribuídos pela generalidade das empresas cotadas;
- viii)* 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.

Numa perspectiva moderna, importa garantir que o mercado de capitais contribua para o desenvolvimento do País e para a consolidação de uma cultura pró-mercado e anti-inflação.

2 — As políticas de desenvolvimento do mercado de capitais

O mercado de capitais está sujeito a um processo de reforma permanente, que não se faz por decreto ou portaria, e inscreve-se numa lógica de continuidade. O seu sucesso depende fundamentalmente da dinâmica de inovação dos agentes que intervêm no mercado e da intensidade e equilíbrio do regime concorrencial.

No entanto, o enquadramento institucional e regulamentar pode e deve favorecer a rápida e intensa adaptação aos padrões de efi-

ciência vigentes nos mercados maduros. As principais alavancas para o desenvolvimento do mercado de capitais residem, antes de mais, no quadro envolvente, nomeadamente nas políticas macroeconómicas estáveis, credíveis e conducentes ao crescimento e na postura do Governo favorável ao desenvolvimento do sector privado.

O papel do Estado neste contexto tem sido prosseguido com a preocupação de permitir aos agentes do mercado o exercício das suas funções. Assim, o Governo tem direccionado a sua actuação para a definição de grandes linhas de orientação e para a adaptação da envolvente regulamentar à realidade em mutação.

Medidas do lado da oferta de títulos

Mercado accionista

No segmento accionista existe uma debilidade estrutural ao nível da oferta de títulos, que se tem procurado ultrapassar com o programa de privatizações e com incentivos à cotação em bolsa de novas empresas privadas.

O programa de privatizações possibilitou uma redução do peso do Estado na economia, entre 1989 e 1993, de cerca de 19% para 13%, valor já próximo dos verificados na maioria dos Estados Membros. Com a privatização de cerca de 90 empresas (35 das quais directamente), as receitas obtidas, em percentagem do PIB, tornaram Portugal o terceiro país que mais privatizou na OCDE, depois do Reino Unido e da Nova Zelândia.

A intensificação do processo de privatizações constitui uma das principais vertentes do aprofundamento do mercado de acções, sendo de particular importância a introdução em bolsa de empresas de grande dimensão, vocacionadas para a adopção de políticas de dividendos estáveis.

Em 1994, procedeu-se já à introdução em bolsa da CIMPOR e ir-se-á privatizar parcialmente o BFE até ao final do ano. Para 1995, prosseguir-se-á a política de colocação em bolsa de empresas não financeiras, de sectores ainda escassamente representados no mercado accionista, através das operações de privatização da TELECOM e da EDP-Produção.

Das empresas reprivatizadas até ao momento, 14 estão já cotadas em bolsa e representam hoje cerca de um terço da capitalização bolsista.

O Orçamento do Estado para 1995 dará um novo impulso ao mercado accionista, com a redução em 50% dos emolumentos e outros encargos legais devidos pelo aumento de capital das sociedades por entradas de numerário ou conversão de suprimentos.

Outra medida constante do Orçamento do Estado será o alargamento de 40% para 50% da parte dos dividendos de acções cotadas que não são considerados para efeitos de tributação em IRS e IRC.

As iniciativas no sentido da eliminação da dupla tributação económica, também previstas no Orçamento do Estado, serão, de igual forma, um estímulo do maior significado para a cotação de novas empresas em bolsa.

É importante sublinhar que a eliminação da dupla tributação económica processa-se em Portugal através de vários regimes especiais, a saber:

- o aplicável a sociedades mães e afiliadas (artigo 45.º do Código do IRC);
- o aplicável por via do regime da transparência fiscal (artigo 5.º do Código do IRC);
- o aplicável à distribuição de lucros entre sociedades abrangidas pelo regime de tributação pelo lucro consolidado (artigo 59.º do Código do IRC).

Quando estes regimes não são aplicáveis, existe o chamado método de crédito de imposto por dupla tributação económica (artigo 72.º do Código do IRC e artigo 80.º do Código do IRS). Esse crédito de imposto começou por ser em 1989 de 20%, passou depois para 35% e é actualmente de 50%, mas funciona numa base forfetária aplicável à taxa nominal e não à taxa efectiva de tributação de cada sociedade que distribui os dividendos. Isso significa que se a taxa efectiva de tributação é inferior à taxa nominal, o crédito de imposto é muito superior ao que aparentemente resulta da percentagem desse crédito.

De modo a manter um método de aplicação simples, o crédito de imposto continuará a aplicar-se numa base forfetária sobre a taxa nominal de tributação, mas aumenta-se o crédito para 60% desta, o que diminui significativamente o total da tributação incidente sobre lucros e constitui um poderoso estímulo à entrada de capitais próprios nas empresas.

Com a globalidade dos mecanismos existentes e as alterações propostas elimina-se, praticamente, a dupla tributação económica em Portugal.

As SGPS irão ter um regime mais flexível. Será apresentada brevemente em Conselho de Ministros uma proposta de revisão do regime jurídico destas sociedades, na qual se amplia consideravelmente o elenco dos 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.

Será igualmente possibilitado às SGPS a aquisição de imóveis para instalação de sociedades participadas, a obtenção de crédito junto destas e a rentabilização de excedentes de tesouraria no mercado de valores mobiliários.

Mercado obrigacionista

Também no mercado obrigacionista têm vindo a implementar-se reformas do maior significado estrutural. Em Junho último entraram em vigor diversas medidas orientadas para o segmento da dívida pública, destacando-se:

- i) a abolição da retenção na fonte para os juros pagos a não residentes;
- ii) a criação de um mercado especial para as transacções de grandes lotes;
- iii) o desenvolvimento de um mercado de reportes; e
- iv) a regulamentação do *short selling* e do empréstimo de títulos.

Mas, conforme sublinhei, o processo de reformas do mercado de capitais resulta de uma atitude permanente e deverá ser prosseguido.

O Orçamento do Estado contempla aquela preocupação. Um dos objectivos expressos é a dinamização do mercado hipotecário, que permitirá incrementar o crédito à habitação, com uma melhor adequação de prazos entre as origens e as aplicações de fundos para as instituições de crédito que actuam neste domínio. Irá,

assim, ser apresentada brevemente em Conselho de Ministros uma proposta de alteração do enquadramento jurídico das obrigações hipotecárias, no sentido da sua flexibilização.

Prevê-se que a emissão e a oferta pública de subscrição de obrigações hipotecárias deixem de estar sujeitas a autorização administrativa e passem 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.

O segmento de obrigações privadas será igualmente beneficiado com a redução da taxa liberatória sobre os juros pagos de 25 % para 20 %, proposta pelo Governo no Orçamento do Estado.

Medidas 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.

Na proposta de lei do Orçamento do Estado para 1995 são já avançadas medidas com estas orientações, 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, são actualizados os montantes máximos para a dedução anual ao rendimento colectável das aplicações efectuadas na aquisição de acções em OPV realizadas pelo Estado, bem como em contas poupança-reforma e poupança-habitação, alargando-se o âmbito destas últimas à aquisição, construção ou beneficiação de imóveis destinados ao mercado de arrendamento.

As aplicações em contas poupança-emigrante serão também beneficiadas, pois é aumentado de 5 para 10 anos o período de isenção de contribuição autárquica relativo a imóveis adquiridos ou construídos através destas contas.

Procede-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. O enquadramento dos Planos de Poupança-Reforma (PPR) será melhorado, excluindo-se à saída a tributação do capital investido.

Os seguros de capitalização terão um regime fiscal harmonizado com o dos PPR e com o dos novos produtos. Quanto à tributação à entrada, tendo em conta a liquidez daquele instrumento e o objectivo de promoção dos seguros de risco e das contribuições para a reforma, entende-se que não existe razão para abater ao rendimento o que constitui uma mera aplicação financeira de um capital durante um certo prazo.

Passarão, no entanto, a ser dedutíveis, com um limite autónomo de 50 contos, as importâncias relativas aos prémios correspondentes a seguros de doença, seguros de acidentes pessoais e seguros de vida de risco.

A alteração do regime de tributação à saída dos seguros de capitalização, aplicável às importâncias entregues a partir de 1 de Janeiro de 1995, é motivada pelas preocupações de coerência global referidas, atendendo ao facto de os recebimentos dos PPR sob a forma de uma única prestação serem tributados em $\frac{1}{5}$ à taxa de 20%.

Comparando com os depósitos a prazo, os seguros de capitalização mantêm a vantagem de não serem tributados durante o período de capitalização, permitindo que esta ocorra sobre os rendimentos brutos, e de nos prazos a partir de cinco anos os rendimentos serem tributados apenas parcialmente.

O aforro de longo prazo será igualmente beneficiado com o alargamento da isenção de contribuição autárquica aos Fundos de Pensões e aos Fundos de Poupança-Reforma.

Por outro lado, prevê-se a criação de dois novos instrumentos financeiros: os Planos de Poupança em Acções (PPA) e os Planos Populares de Poupança (PPP). O regime fiscal aplicável a PPR, a PPP, a PPA e a seguros de vida de capitalização passará, então, a ser o seguinte:

	PPR	PPP	PPA	Seguros de vida de capitalização
Montante que pode ser aplicado.	Sem limite.	Limite a estabelecer.	Limite a estabelecer.	Sem limite.
Possibilidade de mobilização antecipada ou fora dos requisitos legais aplicáveis.	Não.	Sim, com penalizações.	Sim, com penalizações.	Sim.
Regime em IRS à entrada	Dedução anual até 20% do rendimento englobado ou 262,5 contos por sujeito passivo.	Dedução no total do período de cada aplicação: 400 contos.	Dedução anual até 30% das entregas feitas, com o limite de 150 contos por sujeito passivo.	Sem deduções.
Regime em IRS à saída: Percepção sob a forma de rendas. Outra forma	Categoria H. Categoria E: $20\% \times \frac{1}{5} R$	Categoria H. Categoria E: $20\% \times \frac{1}{5} R$	Categoria H. Categoria E (em função do número de anos de aplicação): $T \leq 5: 20\% R$ $5 < T \leq 8: 20\% \times \frac{3}{5} R$ $T > 8: 20\% \times \frac{1}{5} R$	Categoria H. Categoria E (em função do número de anos de aplicação): $T \leq 5: 20\% R$ $5 < T \leq 8: 20\% \times \frac{3}{5} R$ $T > 8: 20\% \times \frac{1}{5} R$
Regime em imposto sobre sucessões e doações.	Isenção.	Isenção.	Isenção.	Não sujeição.

R — Rendimento.

T — Número de anos de aplicação.

Como se conclui, diversificam-se os instrumentos disponíveis, em condições vantajosas, mas num quadro de coerência fiscal global.

Com as actualizações e os novos produtos de poupança criados, o montante máximo de deduções permitidas à matéria colectável das famílias, em função das aplicações realizadas em produtos de poupança, aumenta significativamente, podendo atingir cerca de 1800 contos/ano.

Algumas medidas do lado da oferta de títulos produzirão também efeitos importantes sobre a procura de títulos cotados, como acontecerá com o incentivo à distribuição de dividendos dado pelas medidas de eliminação da dupla tributação económica e de alargamento, de 40 % para 50 %, da parte dos dividendos de acções cotadas que não são considerados para efeitos de tributação em IRS e IRC.

Medidas no campo regulamentar

Estão bastante avançados os trabalhos com vista ao aperfeiçoamento do Código do Mercado de Valores Mobiliários, procedendo-se a ajustamentos em função da experiência colhida e dos contributos recebidos de várias entidades interessadas no funcionamento do mercado.

3 — A importância de um mercado de futuros e opções

Os estudos realizados concluíram que o desempenho e as características do mercado de capitais português não se afastam significativamente do observado em outros países no momento da introdução dos mercados de produtos derivados. Alguns indicadores sugerem mesmo que a situação dos mercados de base em Portugal é favorável. Em particular, o peso do mercado de capitais na FBCF em Portugal é já superior aos níveis atingidos em outros países europeus, quando se criaram os respectivos mercados de derivados.

Verifica-se igualmente uma crescente procura por produtos derivados, quer para a cobertura e diversificação de riscos, quer para actividades de carácter exclusivamente financeiro.

O acordo entre as Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto, centralizando em Lisboa os mercados à vista e localizando no Porto as bolsas de futuros e opções, abriu caminho para uma das mais importantes reformas na agenda do próximo futuro.

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.

A divulgação deste e de outros segmentos do mercado de capitais tem sido um dos principais vectores orientadores da actividade da APDMC. É uma atitude de grande mérito e que merece ser realçada e aplaudida, como exemplo da vitalidade e contributo dos agentes económicos para o desenvolvimento do quadro envolvente das empresas portuguesas.

É com o maior interesse que acompanho e participo nesta iniciativa, esperando ter, num futuro próximo, oportunidades para analisar a temática dos futuros e opções em Portugal como uma experiência bem sucedida e uma realidade sólida da economia portuguesa.

Intervenção por ocasião da tomada de posse do Conselho Directivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, em Lisboa, a 3 de Março de 1995.

1 — O desenvolvimento da reforma do mercado de capitais tem constituído um dos vectores prioritários das políticas estruturais do Governo.

As principais alavancas para o desenvolvimento do mercado de capitais residem, antes de mais, no quadro envolvente, nomeadamente em políticas macroeconómicas estáveis, credíveis e conducentes ao crescimento, e na postura do Governo favorável ao desenvolvimento do sector privado.

O papel do Estado neste contexto tem sido prosseguido com a preocupação de permitir aos agentes do mercado o exercício das suas funções. Assim, o Governo tem direccionado a sua actuação para a definição de grandes linhas de orientação e para a adaptação da envolvente regulamentar à realidade em mutação, consciente de que a reforma do mercado de capitais é um processo permanente que não decorre directamente só da actividade legislativa.

2 — O mercado de capitais não tem ainda entre nós o peso que deveria ter no quadro da intermediação financeira. Todavia, os progressos registados recentemente constituem inequívocos sinais de aproximação aos restantes países da OCDE.

A capitalização bolsista em percentagem do PIB no mercado accionista subiu de cerca de 5% em 1986 para 19% em 1994. No segmento obrigacionista essa evolução foi ainda mais significativa, de 9% para 33% do PIB.

A ligação do processo de reprivatizações ao mercado de capitais tem proporcionado um aumento da dimensão do segmento accionista, cujo peso no total da capitalização bolsista aumentou já cerca de 5 pontos percentuais desde 1992.

A procura conheceu, de igual modo, um notável robustecimento: as transacções nos mercados accionista e obrigacionista representam já cerca de 7% e de 27% do PIB, respectivamente, quando em 1986 aqueles valores eram de apenas 0,2% e 0,6%.

Em consequência, os rácios de *turnover* aumentaram fortemente: no mercado accionista, deu-se um acréscimo de cerca de 5% para 37%, entre 1986 e 1994, enquanto no mercado obrigacionista evoluiu-se de 7% para 80%, aproximadamente.

O aumento da procura no mercado de capitais envolveu também os Fundos de Investimento Mobiliário (FIM). De facto, 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 13% do PIB.

Acompanhando a integração no Mercado Único de Serviços Financeiros, os FIM têm vindo a internacionalizar a sua actividade, atingindo já cerca de 7% a quota de mercado dos fundos internacionais.

O papel do mercado de capitais na poupança de longo prazo tem igualmente vindo a aumentar. Segundo o Instituto de Seguros de Portugal (ISP), 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 desempenho deste sector foi assinalável, tendo as aplicações totais dos fundos de pensões conhecido um incremento de 25%, com o crescimento, no que respeita ao segmento de Planos de Poupança-Reforma (PPR), a rondar os 33%.

Considerando que estes desenvolvimentos se registaram em pouco tempo, torna-se claro que existe um elevado potencial de crescimento para o mercado de capitais português.

3 — No segmento accionista existe, como se sabe, uma debilidade estrutural ao nível da oferta de títulos, que se tem procurado ultrapassar com o programa de privatizações e com incentivos à cotação em bolsa de novas empresas privadas.

A intensificação do processo de privatizações constitui uma das principais vertentes do aprofundamento do mercado de acções, sendo de particular importância a introdução em bolsa de empresas de grande dimensão, vocacionadas para a adopção de políticas de dividendos estáveis.

Em 1994, procedeu-se à introdução em bolsa da CIMPOR e do Banco de Fomento e Exterior. Para 1995, prosseguir-se-á esta

política relativamente a empresas não financeiras, de sectores ainda escassamente representados no mercado accionista, através das operações de privatização parcial da TELECOM e da Portucel Industrial.

Das empresas reprivatizadas até ao momento, 14 estão já cotadas em bolsa e representam hoje cerca de um terço da capitalização bolsista.

O Orçamento do Estado para 1995 dará um novo impulso ao mercado accionista, com a redução em 50% dos emolumentos e outros encargos legais devidos pelo aumento de capital das sociedades por entradas de numerário ou conversão de suprimentos.

Outra medida constante do Orçamento do Estado é o alargamento de 40% para 50% da parte dos dividendos de acções cotadas que não são considerados para efeitos de tributação em IRS e IRC.

A iniciativa fiscal no sentido do reforço da eliminação da dupla tributação económica, também prevista no Orçamento do Estado, será, de igual forma, um estímulo do maior significado para a cotação de novas empresas em bolsa.

4 — A modernização do mercado obrigacionista prosseguiu em 1994, com um conjunto de reformas implementadas:

- i)* a abolição da retenção na fonte para não-residentes, relativamente aos juros da dívida pública;
- ii)* a criação de um mercado especial para as transacções de grandes lotes;
- iii)* o desenvolvimento de um mercado de reportes.

O mercado de grandes lotes possui já hoje um peso importante no nosso mercado de capitais. Tendo-se iniciado no 2.º semestre, as suas transacções até ao final do ano de 1994 representaram cerca de um quarto do total anual das transacções bolsistas e quase metade do mercado secundário obrigacionista.

A internacionalização do mercado de capitais doméstico envolveu ainda a desregulamentação do mercado primário de obrigações emitidas por não-residentes, bem como a abolição do imposto do selo para todas as transacções bolsistas.

Mas, conforme sublinhei, o processo de reformas do mercado de capitais resulta de uma atitude permanente e deverá ser prosseguido.

Um dos objectivos é a dinamização do mercado hipotecário, que permitirá incrementar o crédito à habitação, com uma melhor adequação de prazos entre as origens e as aplicações de fundos para as instituições de crédito que actuam neste domínio. Neste contexto, foi já flexibilizado o regime jurídico das obrigações hipotecárias.

O segmento de obrigações privadas é igualmente beneficiado com a redução da taxa liberatória sobre os juros pagos de 25 % para 20 %.

5 — Do lado da procura, a preocupação tem sido também a 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 incorpora diversas medidas com estas orientações, 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, foram actualizados os montantes máximos para a dedução anual ao rendimento colectável das aplicações efectuadas na aquisição de acções em OPV realizadas pelo Estado, bem como em contas poupança-reforma e poupança-habitação, alargando-se o âmbito destas últimas à aquisição, construção ou beneficiação de imóveis destinados ao mercado de arrendamento.

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. O enquadramento dos PPR foi melhorado, excluindo-se à saída a tributação do capital investido.

O aforro de longo prazo foi também favorecido com o alargamento da isenção de contribuição autárquica aos Fundos de Pensões e aos Fundos de Poupança-Reforma.

Por outro lado, criaram-se dois novos instrumentos financeiros, os Planos de Poupança em Acções (PPA) e os Planos Populares de Poupança (PPP), que vão ser regulamentados até ao final de Março.

6 — Os progressos registados no passado recente e as melhorias introduzidas no enquadramento regulamentar inscrevem-se numa lógica de continuidade, de modo a elevar a eficiência e o papel do mercado de capitais no crescimento económico.

No próximo futuro importará assegurar:

- i) o reforço do desenvolvimento do segmento accionista;
- ii) a revisão da legislação e, em particular, de alguns aspectos do Código do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM);
- iii) o aumento da profundidade e internacionalização do mercado de capitais;
- iv) o lançamento do mercado de derivados.

Como se referiu, o processo de privatizações continuará a ser um dos principais volantes do aprofundamento do mercado de acções, para além dos estímulos à cotação de empresas privadas.

Estão bastante avançados os trabalhos com vista ao aperfeiçoamento do CMVM, procedendo-se a ajustamentos em função da experiência colhida e dos contributos recebidos de várias entidades interessadas no funcionamento do mercado. Este trabalho estará concluído até finais de Maio.

Acabo de receber importantes sinais do interesse que as próximas privatizações poderão suscitar nos mercados internacionais. Este interesse é revelador, por um lado, do potencial das empresas a privatizar e, por outro lado, do reconhecimento da *performance* da economia portuguesa e dos resultados já obtidos nos processos de reforma do mercado de capitais e de privatizações.

A internacionalização do mercado de capitais constitui ainda uma forte responsabilidade para a política económica, dado o grau de conhecimento que os investidores internacionais revelam acerca da economia portuguesa e a velocidade e sensibilidade dos fluxos de capitais face à evolução das variáveis determinantes.

A criação, de uma forma gradual e controlada, de um mercado de produtos derivados, no decurso do presente ano, dará ao nosso mercado de capitais a possibilidade de incrementar a sua importância e actividade, permitindo, nomeadamente, aumentar a sua liquidez e satisfazer a globalidade das necessidades financeiras das empresas e dos particulares.

O projecto de regulamentação deste segmento do mercado foi já apresentado ao Conselho Nacional do Mercado de Valores Mobiliários, tendo sido objecto de importantes sugestões de melhoria que se encontram em fase de avaliação.

Em síntese, importa pois continuar a aprofundar o desenvolvimento dos mercados financeiros. Isso favorece a poupança e o

investimento, amplia as possibilidades de diversificação dos riscos financeiros e baixa os respectivos custos de cobertura.

São passos fundamentais para o processo contínuo de criação de um ambiente favorável à competitividade das empresas, o mesmo é dizer, da economia.

7 — A globalização dos mercados financeiros e da actividade das instituições impõe uma perspectiva crescentemente abrangente a todas as autoridades de supervisão.

É já difícil reconhecer, em alguns casos, áreas de actuação exclusiva das diversas entidades de supervisão. Entre os vários desafios a enfrentar, a CMVM terá de se posicionar cada vez mais num contexto de cooperação com outras entidades nacionais e estrangeiras.

Ao nível interno, a concertação de actuações com o Banco de Portugal, no plano das instituições de crédito e sociedades financeiras, e com o ISP, no que respeita ao sector segurador e de fundos de pensões, será um dos vectores de actuação a reforçar.

Esta necessidade de maior cooperação deverá conhecer um forte incremento a partir do início da próxima década, com a possibilidade, consagrada na directiva sobre serviços de investimento, de actuação directa nas bolsas por parte dos bancos com passaporte comunitário.

Por outro lado, torna-se ainda necessário dar a maior atenção à evolução dos encargos de estrutura da CMVM, e de outros custos, por forma a minimizar o custo das transacções em bolsa, aumentando a competitividade das nossas praças financeiras.

8 — A CMVM tem, assim, em relação aos desafios do futuro, um papel da maior relevância.

Decorridos os primeiros quatro anos do seu funcionamento, importa agora passar à fase de consolidação e maturidade, aproveitando as lições da experiência colhida.

O Governo sempre respeitou e respeita a autonomia atribuída à CMVM. Nesta matéria, os acontecimentos recentes sugerem a necessidade de um conjunto de reflexões, por exemplo:

- i) será autonomia a tentativa de condicionar opções legítimas da esfera da competência do Governo através de recomendações públicas precipitadas na imprensa?
- ii) será autonomia a expressão pública de opiniões sobre uma questão complexa antes de uma reflexão profunda, antes de se estar na posse de todos os elementos jurí-

- dicos relevantes ou mesmo antes de lhe ter sido feita qualquer solicitação em requerimento pelo interessado?
- iii) será autonomia ficar-se prisioneiro de posições extemporâneas que condicionam depois, naturalmente, a avaliação objectiva subsequente?
 - iv) será autonomia criar expectativas infundadas ao mercado e, por já se estar condicionado, ser-se conduzido a uma situação em que logicamente a única saída seria uma decisão de demissão, perturbadora desse mesmo mercado e prejudicando a sua imagem externa, sobretudo junto de quem não está informado de todo o contexto?
 - v) será autonomia fazer críticas de natureza política ao Governo para efeitos de protagonismo e tentar justificar tais procedimentos incorrectos?

Pensamos que a autonomia está muito para além destes tipos de comportamento. A autonomia exige discrição, sentido de responsabilidade para com a estabilidade do mercado, decisões fundamentadas tempestivas e capacidade de análise conjunta com as outras entidades envolvidas, quando for o caso.

Autonomia também nada tem a ver com a tomada de posição precipitada, com o pretexto de que assim se evitaria o aparecimento de hipotéticas pressões de outras entidades ou do Governo, pois, quando se está ciente da razão, não há que ter receio do confronto frutuoso de opiniões em matérias complexas.

A opção recente do Governo, para além de fundamentar-se no seu direito de intervenção em relação a transacções que envolvam mais de 10% dos votos de uma instituição financeira com processo de reprivatização em curso (aliás à semelhança do que acontece noutros países), apoiou-se em pareceres emitidos por entidades de prestígio, incluindo o próprio autor do CMVM.

E não se pense que a doutrina expandida pela Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações é nova, pois a mesma já consta do seu 7.º Relatório Semestral que foi publicado em Julho de 1992 no *Diário da República*. As suas conclusões de então foram, aliás, reforçadas pela necessidade de autorização do Ministro das Finanças na situação prevista no Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, para as instituições financeiras com o processo de reprivatização em curso.

Neste contexto, o episódio recente reforçou a postura correcta do Governo, que, através de uma atitude ponderada e transparente,

se limitou a aplicar o enquadramento legal vigente a uma instituição financeira ainda em curso de reprivatização, depois de uma avaliação prudente e responsável dos entendimentos competentes. É importante realçar que a postura do Governo foi pautada pela procura da melhor solução face à especificidade da situação e ao enquadramento legal vigente.

Foi ainda a melhor solução do ponto de vista do mercado, porque permite a clarificação da estrutura accionista de uma instituição importante do mercado de capitais português, substituindo um núcleo de controlo não transparente (que aliás se constituiu sem OPA) por outro totalmente transparente, potenciando a estabilidade da sua gestão e pondo 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 da instituição.

Ao contrário de opiniões voláteis — que têm oscilado entre a sugestão de uma intervenção discricionária e específica do Governo (essa sim perturbadora do normal funcionamento do mercado) e a preferência teórica por outra solução de mercado que, aliás, este nunca gerou —, a posição do Governo foi clara e precisa, baseando-se em argumentos que nunca foram coerentemente rebatidos e que defendem o interesse público e o mercado.

Será, pois, que existia alternativa credível que solucionasse o caso? Não apareceu e não está no mercado.

Com efeito, não apareceu ninguém a propor uma oferta pública geral de aquisição sobre a instituição em causa, nem mesmo uma parcial. A OPA parcial (que seria, aliás, a única teoricamente exigível) não conduziria ao objectivo, porquanto, naturalmente, o bloco vendedor não estaria interessado em vendas parciais.

Por conseguinte, ou a operação em causa era autorizada nos termos em que era proposta ou, pura e simplesmente, não se realizaria. É, pois, entre estas duas alternativas que o problema tem que ser analisado.

Entenda-se que não seria adequado, nem para o mercado, nem para a instituição, o prolongamento da actual situação de incerteza e de litígio envolvendo uma das instituições mais importantes do sistema financeiro português.

O contexto específico em que o problema se desenvolveu corresponde, portanto, a uma situação única, como é do conhecimento comum.

Mas a autorização do Governo, através do Ministro das Finanças, não teve que se basear em interpretação excepcional da lei ou na criação de legislação específica. Bastou, como atrás se disse, atender às conclusões jurídicas já referidas da análise da legislação existente.

É bom, porém, e para evitarmos visões excessivamente fundamentalistas, lembrar a existência de normas semelhantes noutros países da União Europeia para o tratamento de situações análogas.

Sublinhe-se, ainda, que o diploma interpretativo, de carácter genérico, do ordenamento jurídico vigente não tem nada a ver com a autorização da operação em apreço, pois a mesma já estava anteriormente autorizada na íntegra através do despacho competente.

A interpretação autêntica visou apenas eliminar equívocos na matéria por o Governo ter julgado ser de toda a prudência evitar futuras eventuais litigâncias entre a entidade compradora e a entidade de supervisão, as quais seriam indesejáveis do ponto de vista do mercado e da instituição. Também aqui a decisão do Governo foi determinada por preocupações de estabilidade do sistema financeiro.

Um último comentário: onde está a coerência dos que afirmavam há semanas atrás que o Governo deveria aprovar a operação mesmo recorrendo a diploma específico, se necessário, e que agora criticam o mesmo Governo por não ter dado acolhimento a uma tese que teria como consequência prática a inviabilização da transacção?

9 — O Conselho Directivo cessante da CMVM teve a ingrata tarefa de ser o primeiro, tendo realizado um trabalho que vinha sendo globalmente positivo, mas que foi desnecessariamente obscurecido pelo seu comportamento precipitado nesta fase final. Pelo esforço desenvolvido, os nossos agradecimentos.

O Conselho Directivo da CMVM, que hoje toma posse, é constituído por individualidades de elevada experiência, capacidade técnica e sentido de autonomia, pelo que lhe auguramos um profícuo trabalho.

O Presidente, Dr. Álvaro Dâmaso, surgiu-nos de imediato como a escolha natural, dada a experiência e o prestígio que goza no mercado. O Vice-Presidente, Dr. José Nunes Pereira, é um jurista experiente que trabalhou na elaboração do Código Sapateiro. Os Vogais, Dr. Aníbal Paulista, Dr. Luís Laranjo e o Dr. João Correia de Matos, são pessoas que trazem uma experiência diversifi-

cada e enriquecedora. A todos agradecemos a aceitação deste novo desafio de que corresponde a um novo ciclo da vida da CMVM, que será seguramente o da sua consolidação e maturidade.

Estou certo que esta missão é bem confiada aos membros do Conselho Directivo que acabo de empossar.

1.4

SISTEMA FINANCEIRO

Intervenção por ocasião da tomada de posse da Comissão Directiva do Fundo de Garantia de Depósitos, em Lisboa, a 4 de Março de 1994.

O sistema financeiro, e em particular o sector das instituições de crédito, tem registado, desde meados da década de 80, transformações estruturais profundas. A intensidade destas transformações e o prazo curto em que têm sido realizadas não têm paralelo na União Europeia (UE).

O saldo global é francamente positivo.

Diversificou-se o leque das instituições financeiras e da oferta de serviços financeiros, 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 nomeadamente o sector bancário, reforçaram a sua solvabilidade e desenvolveram as suas capacidades competitivas; e, por último, a internacionalização e a transição para a integração plena nos mercados financeiros, que hoje existe, processou-se sem sobressaltos.

Subsistem naturalmente problemas que constituem o desafio e a agenda do próximo futuro e que abordarei adiante.

Mas importa destacar que a situação actual desfruta de um capital de credibilidade importante, resultante da profundidade das reformas já implantadas e da boa adaptação das instituições financeiras ao novo enquadramento.

São conhecidos os principais passos destas mudanças estruturais. Seria demasiado longo sumariá-los aqui. Mas importa sublinhar algumas transformações que, pelo alcance e actualidade dos seus objectivos, continuam a influenciar o desenvolvimento das reformas que vão ser prosseguidas em 1994-1995.

Começo por recordar que até 1984 o sector bancário permaneceu fechado à iniciativa privada. À excepção de três bancos estrangeiros, com pequena quota de mercado, que não foram afectados pelas nacionalizações de 1975, o sector bancário era apenas constituído por bancos públicos. Tendo sido autorizada a instalação, nesse ano, dos primeiros bancos privados, três nacionais e três estrangeiros, o número de bancos foi subindo gradualmente até ao final de 1992 (aumentou de 23 para 40 no período de 1985 a 1992).

A privatização dos bancos tem constituído uma prioridade na execução do Programa de Reprivatizações. Assim, entre 1989 e 1993, a quota de mercado da banca privada subiu rapidamente de cerca de 10% para mais de 50%. Espera-se ainda, no corrente ano, dar passos significativos na privatização deste sector.

Porém, como os comportamentos estratégicos dos bancos, públicos e privados, devem pautar-se pelas mesmas regras de ética e de nacionalidade económica, num quadro dominado pela livre concorrência, a mudança é ainda mais profunda do que a evolução das quotas de mercado sugere.

Impulsionado pelo forte crescimento económico que se registou entre 1986 e 1992, o volume da actividade bancária cresceu a taxas elevadas. Neste período a taxa média anual de crescimento do PIB foi de 3,8%, que compara com 0,9% entre 1980 e 1985.

Foi, por outro lado, assinalável o progresso registado na solvabilidade do sector. Em 1986 o rácio da solvabilidade bruta (cujo denominador é o activo não ponderado por classes de risco) não ia além dos 3,8% para os sete maiores bancos (CGD excluída). Subiria entretanto este indicador para 5,5% no ano seguinte e em 1990-1991 já atingia 10,5%. O rácio de Cooke, que entretanto começou a ser calculado, mostra que o sector se tem mantido confortavelmente acima do limiar dos 8%, comparando a este respeito favoravelmente com a maioria dos sectores bancários da UE.

Entretanto, o sector de intermediários financeiros não bancários tomou-se mais sofisticado. Surgiram novas formas de concessão de crédito, como o *leasing* e o *factoring*, e de captação de recursos, como os fundos de investimento, que se desenvolveram também rapidamente.

Em 1990, com a substituição do regime de controlo monetário directo dos *plafonds* de crédito por um regime de controlo mone-

tário indirecto, criaram-se as condições de base para a execução da política monetária nos moldes que são habituais nos sistemas financeiros maduros.

Todavia, como abordarei adiante, a transmissão dos impulsos da política monetária às taxas activas bancárias não é ainda inteiramente satisfatória.

O mercado de capitais, com a entrada em vigor do Código do Mercado de Valores Mobiliários em Abril de 1991, passou a ter um enquadramento regulamentar favorável ao seu desenvolvimento em base sustentada e saudável. Contudo, embora os indicadores venham denotando um crescimento continuado, este mercado, particularmente nas vertentes accionista e obrigacionista privada, continua aquém do seu potencial.

Em consequência, o peso do sector bancário na intermediação financeira, embora se tenha reduzido, continua a ser superior à generalidade dos restantes países europeus.

Introduziram-se, também, até ao final de 1992, importantes medidas de liberalização nos mercados monetários e de câmbios, pelo que se assistiu a uma progressiva formação das taxas de juro em condições de mercado.

Em 1992, com a adesão do escudo ao Sistema Monetário Europeu e a liberalização plena dos movimentos de capitais, deu-se um passo decisivo para a plena integração formal dos mercados financeiros internos no Mercado Único de Serviços Financeiros da União Europeia.

E, por último, com a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 298/92, de 28 de Dezembro, a chamada «Lei Bancária», as instituições de crédito passaram a dispor de um novo enquadramento, que transpôs, para o direito interno, a regulamentação prudencial comunitária e liberalizou, por completo, o regime de acesso dos bancos comunitários aos mercados bancários dos países membros.

Constata-se assim que 1993 constituiu o ano em que, pela primeira vez, vigorou um regime de concorrência plenamente livre, apenas restringido pelas disposições de natureza prudencial, harmonizadas, como referi, ao nível comunitário.

Não surpreende, pois, que, embora se continuem a desenvolver os efeitos positivos das reformas estruturantes que acabei de evocar, persistam imperfeições de concorrência que urge corrigir.

Articulação das políticas com vista a uma descida sustentada das taxas de juro

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.

Admitimos como provável uma recuperação progressiva da actividade económica que se espera ver acentuada em 1995 em linha com as economias dos nossos principais parceiros comerciais.

O enquadramento económico depende crucialmente da retoma da confiança e esta depende da credibilidade e estabilidade das políticas.

As políticas apropriadas para a economia *portuguesa* no horizonte de 1994-1995 requerem:

- i) o desenvolvimento de um ambiente macroeconómico estável e coerente para as empresas, de forma a favorecer um crescimento sustentado e não inflacionista;
- ii) o aprofundamento das medidas estruturais destinadas a aumentar a produtividade da economia e a remover os obstáculos ao crescimento.

O desenvolvimento de um quadro macroeconómico estável e coerente é a resultante de uma combinação apropriada de políticas macroeconómicas, e em particular das políticas orçamental, monetária e de preços e rendimentos.

A política orçamental deve assegurar uma trajectória saudável das finanças públicas através da qual se eliminem os défices excessivos. Portugal fez no período de 1985-1992 progressos assinaláveis na redução do défice global do Sector Público Administrativo, o qual passou de um valor de 12% do PIB em 1984 (não entrando em linha de conta com os défices ocultos existentes na altura nomeadamente nos FSA) para 4% em 1992.

De acordo com a revisão do PIB que o Instituto Nacional de Estatística acaba de efectuar e segundo a óptica da contabilidade pública.

Como é sabido, 1993 representou um ponto de descontinuidade nesta evolução positiva, tendo-se o défice situado significativamente acima do valor orçamentado.

O reforço da confiança passa pela redução do défice orçamental, no quadro de uma estratégia de consolidação orçamental.

Acaba de receber apreciação positiva, na Comunidade, o Programa de Convergência Revisto da economia portuguesa para o período de 1994-1997, nele se inscrevendo a estratégia de consolidação orçamental.

O objectivo é obter saldos primários positivos e uma baixa sustentada do peso do défice do PA, assim como do rácio da dívida pública em relação ao PIB.

O reforço das medidas ao nível da despesa pública e da receita fiscal constitui um sinal claro do empenho do Governo em concretizar os objectivos de disciplina financeira.

A esta luz assume também particular significado a moderação salarial da Função Pública e o Sector Empresarial do Estado.

Sublinho que uma política de rendimentos saudável deverá ter por referência indispensável os aumentos salariais praticados nos nossos principais concorrentes comunitários e a evolução comparada das produtividades das economias. Este referencial constitui a médio prazo o melhor garante da estabilidade cambial e do processo de desinflatção que importa prosseguir de acordo com a trajectória prevista no Programa de Convergência.

Estes sinais estão a ter um efeito positivo na retoma da confiança. Tem a este respeito um importante significado a criação de condições que permitiram ao Banco de Portugal a redução das suas taxas directoras nos últimos meses.

Não obstante, a propagação dos impulsos da política monetária às taxas de juro activas bancárias processa-se ainda de forma lenta e imperfeita.

É uma área que merece a atenção conjunta do Ministério das Finanças e do Banco de Portugal, no quadro de frutuosa colaboração institucional.

A intensificação recente da concorrência bancária

A recuperação económica exige uma baixa sustentada do custo do financiamento das empresas. A redução das taxas de juro reais de crédito constitui um instrumento poderoso para impulsionar a economia e para a retoma do investimento produtivo.

A descida das taxas reais de juro do crédito tem ocorrido num quadro fortemente assimétrico.

O rumo descendente tem sido bastante mais acentuado para o Estado — fruto dos bons resultados que o aprofundamento e mo-

dernização do mercado de títulos do Tesouro a taxa fixa está a registar — e para as grandes empresas, com forte poder negocial junto das instituições financeiras.

Do mesmo modo, no segmento de longo prazo do mercado do crédito à habitação, a concorrência na oferta tem estimulado uma redução rápida, quer das taxas fixas, quer das taxas variáveis.

Porém, para a generalidade das PME, o custo do capital alheio continua a ser demasiado alto, em termos reais, para o equilíbrio da exploração e para o financiamento da modernização. Com efeito todas as séries estatísticas usualmente publicados — as taxas, a 180 dias, APB, carteira comercial, e outros empréstimos — exibem uma descida bem mais lenta. Por exemplo, a taxa APB caiu de 22,9%, em Dezembro de 1991, para apenas 17,6%, em finais do mês transacto.

Constata-se, por outro lado, que, tendo o Banco de Portugal reduzido as suas taxas de intervenção em média 45%, entre Dezembro de 1991 e 1993, as taxas nominais do crédito de carteira comercial e empréstimos e de outros créditos apenas caíram, em média, 21% nesse mesmo período. Considerando a evolução verificada entre Dezembro de 1992 e Novembro de 1993, constata-se que as taxas do crédito de carteira comercial e de empréstimos e outros créditos (essencialmente modalidades de financiamento às PME) baixaram, respectivamente, de 21,1% para 18,9% e de 18,6% para 15,7%. Em idêntico período a taxa do crédito sindicado, para grandes empresas, baixou 5 pontos percentuais, caindo de 16,9% para 11,9%.

Por outro lado, importa sublinhar que no universo das PME existe uma dispersão significativa quanto à dimensão e potencial de crescimento das empresas e quanto aos respectivos riscos de crédito.

Existem, portanto, problemas de imperfeição de concorrência que merecem ponderação e actuação urgente, num contexto de equilíbrio dinâmico que preserve a eficiência e a solvabilidade das instituições financeiras, por um lado, e a viabilidade económica e o potencial de crescimento das PME, por outro, em especial das que constituam riscos bons ou nominais de crédito.

Acredita-se que a continuação da intensificação da concorrência no sistema financeiro contribuirá, por si só, para que se verifiquem, a prazo, progressos significativos.

Porém, num plano mais imediato, importa desenvolver a transparência da informação, quer a que é prestada pelas instituições

de crédito aos seus mutuários, quer a que as empresas prestam aos seus mutuantes. No segundo caso, trata-se em particular, de aprofundar e tornar mais prático o conteúdo do Aviso n.º 7/92, na linha da legislação em vigor noutros países comunitários. Assim, visa-se melhorar a informação que é prestada pelas instituições de crédito aos mutuários sobre as taxas efectivas de crédito, por classes de operações mais significativas, habilitando-os a desenvolver a sua capacidade de negociação competitiva.

É indispensável também reforçar, por parte das empresas, o rigor da informação económico-contabilística que prestam às instituições financeiras.

E, neste domínio, muito há ainda a fazer para generalizar, ao universo das PME, os bons exemplos que um certo número delas já vem constituindo.

É uma acção pedagógica de sensibilização, que é complexa e exige um trabalho «em cumplicidade», envolvendo não apenas as instituições de crédito e as empresas mas também as associações empresariais e outras entidades públicas ou privadas interessadas neste objectivo crucial.

Permitam-me que precise o sentido deste «trabalho em cumplicidade».

Como empresas, quer as instituições financeiras quer as empresas da economia real desenvolvem comportamentos estratégicos, com vista a melhorar a sua eficiência e a preservar a sua solvabilidade.

Estes comportamentos estratégicos agrupam-se habitualmente em torno de duas formas de eficiência:

- i) eficiência produtiva, com vista a minimizar o custo de produção em cada linha de produtos ou serviços fornecidos;
- ii) eficiência distributiva, através da colocação dos recursos disponíveis pelas várias linhas de produção, da gama completa da oferta da empresa ou grupo de empresas, por forma a, tendencialmente, igualar os respectivos produtos marginais.

Ora é esta identidade de comportamentos que fundamenta a procura activa de formas de «cumplicidade» directas entre bancos e empresas. Há um interesse de longo prazo comum entre as instituições financeiras e as empresas agrícolas, industriais e comer-

ciais para o qual devem ser mobilizadas as energias criadoras de ambas as partes.

A competitividade dos países depende da competitividade das suas empresas e esta também depende da eficiência da intermediação financeira num quadro concorrencial aberto. Às autoridades públicas compete também estimular este ambiente, favorecendo a intensificação e equilíbrio da concorrência, em bases sãs.

Eficiência e solvabilidade das instituições bancárias no enquadramento actual

Para além dos traços comuns com as empresas em geral, a eficiência e a solvabilidade das instituições de crédito relevam, porém, de especificidades que não podem ser negligenciadas.

Com efeito, em matéria de eficiência, ao sistema financeiro exige-se ainda um terceiro vector de excelência. É que, exercendo, em exclusividade, a actividade profissional de avaliação dos riscos financeiros, o sistema possui, por isso, uma superioridade de informação.

Os bancos conhecem o risco de crédito de cada um dos seus clientes em operações activas. Mas os depositantes, sobretudo os pequenos depositantes particulares, não dispõem da informação ou não são capazes de avaliar o risco de insolvência do próprio banco, a quem confiam os seus depósitos. Os pequenos depositantes podem sobre-reagir a notícias, ainda que infundadas, sobre a solvabilidade de um dado banco.

Neste contexto, não é possível estabelecer um incentivo de mercado que induza um comportamento cooperativo por parte dos depositantes.

Convergem neste ponto os interesses do sector bancário e das autoridades monetárias, bem como a identificação das soluções. E a resposta apropriada é a criação de um quadro regulamentar que se desdobra em dois vectores. O primeiro é o da regulamentação prudencial.

Pretende-se, com ela, uma actuação de natureza preventiva para preservar a solvabilidade das instituições de crédito em níveis de segurança prudentes.

No entanto, em circunstâncias excepcionais normalmente associadas ao incumprimento das regras de gestão sã e prudente das instituições, pode ser necessário actuar através do segundo vector que a regulamentação prevê: o accionamento de dispositivos de

segurança de que o Fundo de Garantia de Depósitos constitui a instância própria, de que me ocuparei adiante.

É neste enquadramento, mais complexo, que as instituições financeiras têm de desenhar os seus comportamentos estratégicos no próximo futuro.

A dinâmica da concorrência continuará a exercer pressão para a redução das margens de intermediação financeira.

Por outro lado, o crescimento saudável dos mercados de crédito está associado à retoma sustentada do crescimento económico. É também um facto que a integração no Mercado Financeiro único suscita novas oportunidades ligadas à internacionalização da economia e que no mercado interno há ainda áreas de inovação financeira a aprofundar.

Num outro âmbito, o mercado de capitais português compara ainda desfavoravelmente com a grande maioria dos países da OCDE.

É minha preocupação desenvolver a curto prazo um conjunto de acções, que anunciarei na altura própria, visando um melhor contributo do mercado de capitais para o desenvolvimento sócio-económico do País.

Tendo portanto em linha de conta todos estes aspectos, nos seus comportamentos estratégicos, as instituições financeiras deverão dar, necessariamente, grande destaque às acções concretas com vista à redução dos custos e ao prosseguimento da modernização dos procedimentos operativos.

Não se pode, por outro lado, deixar de ponderar os efeitos que certos factores históricos e as imperfeições de concorrência têm na rentabilidade das instituições de crédito, os quais não se distribuem uniformemente.

Neste domínio, há também medidas a tomar por parte das autoridades. A curto prazo destacam-se duas:

- i)* a introdução de um novo regime de reservas de caixa, em linha com os padrões europeus, que o Banco de Portugal implantará em breve;
- ii)* a redução gradual do imposto do selo sobre as operações bancárias com um primeiro sinal significativo já no próximo Orçamento do Estado para 1995.

Mas no essencial compete às instituições financeiras encontrar um justo equilíbrio dinâmico entre o desenvolvimento da sua eficiência e a preservação da sua solvabilidade em bases sólidas.

O papel do Fundo de Garantia de Depósitos

Disse-se atrás que a solvabilidade das instituições de crédito é, em primeiro lugar, assegurada através da regulamentação de natureza prudencial.

E que, no entanto, em circunstâncias excepcionais normalmente associadas ao incumprimento das regras de gestão sã e prudente das instituições, pode ser necessário actuar através do segundo vector que a regulamentação prevê: o Fundo de Garantia de Depósitos.

O Fundo de Garantia de Depósitos, que foi instituído pela Lei Bancária, veio dar resposta à Recomendação de 1987 da CEE que, por essa altura, só não tinha ainda acolhimento em Portugal e na Grécia.

O Fundo, nos termos da lei, é dotado de personalidade jurídica, tendo por substrato um património autónomo afecto à satisfação do reembolso dos depósitos constituídos junto das instituições de crédito participantes.

O objectivo geral que preside à iniciativa comunitária de criação do Fundo de Garantia de Depósitos é o de fornecer em especial aos pequenos depositantes, que se encontram em regra entre os principais credores dos bancos, uma segunda rede de segurança, que entrará em acção se a primeira barreira, a da regulamentação prudencial, se revelar, porventura, insuficientemente actuante.

Salienta-se, portanto, que os Fundos só poderão intervir apenas em situações de crise grave declarada das instituições de crédito e não em sede de prevenção, a qual deverá continuar a ser assegurada pela aplicação de regras de supervisão prudencial e pela actuação dos bancos centrais como refinanciadores de última instância.

Sublinho, como atrás referi, que o desempenho recente do nosso sistema bancário, em condições invulgares de transformação acelerada do enquadramento regulamentar e concorrencial, foi no sentido do reforço da sua solvabilidade, para níveis que hoje compararam favoravelmente com a média europeia.

À Comissão Directiva do Fundo que hoje toma posse compete realizar as análises necessárias e fornecer sugestões ao Banco de Portugal para a devida implementação do sistema de garantia de depósitos. Em particular compete-lhe contribuir para a regulamentação dos aspectos que a lei remeteu para a publicação de portarias.

O acto de hoje, de tomada de posse da Comissão Directiva do Fundo de Garantia de Depósitos, constitui um marco na história da transformação estrutural e regulamentar do sistema financeiro português.

Agradeço a disponibilidade manifestada pelo Sr. Dr. Bagão Félix, pelo Sr. Prof. Doutor Neves Adelino e pelo Sr. Dr. Rui Martins dos Santos para aceitarem a responsabilidade de gerir a Comissão Directiva.

A elevada qualidade dos seus *curricula* é o garante de que vão realizar um excelente trabalho.

Desejo-vos as maiores felicidades.

Intervenção por ocasião da sessão solene de atribuição de diplomas no Instituto Superior de Gestão Bancária, em Lisboa, a 26 de Maio de 1995.

1 — É amplamente conhecida a evolução, no sentido da liberalização, verificada no Sector Financeiro Português. Valerá a pena, no entanto, assinalar três ou quatro momentos decisivos que foram determinantes para a evolução recente do sector:

- a sua abertura à iniciativa privada;
- a liberalização de preços;
- a eliminação de enquadramentos;
- a consagração da livre circulação de capitais.

Bastaria, de facto, a ocorrência destes quatro simples eventos para potencialmente provocar uma alteração radical das condições de concorrência no sector.

2 — O aumento da intensidade competitiva levou a uma natural compressão das margens de exploração.

O novo enquadramento de actuação da generalidade das instituições financeiras portuguesas obrigou a um intenso esforço de adaptação e de desenvolvimento das capacidades competitivas. As instituições financeiras, e em particular os bancos, tiveram, consequentemente, que iniciar um movimento de aproximação dos seus rácios de estrutura e de produtividade aos melhores padrões europeus e reforçar a autonomia financeira.

A melhoria da produtividade teve que ser feita a par do estreitamento das margens de intermediação, as quais, em particular, durante a década de 80, excederam largamente as verificadas nos principais mercados europeus.

	(em percentagem)			
	1991	1992	1993	1994
Margem financeira/Aplicações	5,16	4,47	3,7	3,11
Custos operativos/Aplicações	2,45	2,54	2,31	2,04
Lucro de exploração/Aplicações (A. I. e ganhos líq. ext.)	1,35	1,0	0,92	0,64

Fonte: APB e balanços dos bancos.

Estes rácios, ainda assim, apresentam valores em geral superiores aos verificados nos principais países europeus. Assim, em 1993 e, por exemplo em relação a França, esses rácios eram, respectivamente, 1,67 %, 1,66 % e 0,18 %.

A autonomia financeira da banca portuguesa tem evoluído de forma positiva. O rácio de Cooke passou de 4,2 % em 1980, para 6,7 % em 1986, 8,3 % em 1987 e 9,5 % em 1993.

Durante uma grande parte da década de 80, a estratégia de expansão geográfica constituiu um dos poucos instrumentos de conquista de mercado disponíveis, sendo uma estratégia típica em mercados mais regulamentados (em especial ao nível de preços).

Esta política de crescimento interno e a racionalização de efectivos levou à melhoria progressiva dos indicadores de produtividade.

Os indicadores «Depósitos/Agência» e «Crédito a clientes/Agência» têm progredido significativamente.

Os índices de produtividade por activo humano têm igualmente vindo a melhorar, embora se situem ainda aquém dos padrões de referência europeus — cerca de metade da média dos mercados mais desenvolvidos da União Europeia (UE).

O número médio de empregados por estabelecimento reduziu-se já de 41 para 19, valor já bem mais próximo da média da UE (à volta de 13 empregados).

3 — O Sistema Bancário tem sabido assim adaptar-se aos desafios do novo contexto competitivo.

Pressionados pela tendência decrescente das condições de exploração, os bancos começaram por procurar «dentro de casa» as soluções para a melhoria de rentabilidade. Alguns atacaram o problema pela via da racionalização das suas estruturas de custo, outros reconfiguraram o seu perfil competitivo, tentando concentrar-se em segmentos ou nichos de mercado mais protegidos, outros ainda

lançaram-se numa expansão, ainda orgânica, mas desenfreada, enquanto um pequeno núcleo experimentou, hesitantemente, todas estas possibilidades sem apostar decisivamente por nenhuma delas.

É neste contexto que assistimos também ao aparecimento de condições objectivas para um aumento da concentração no sector, com a circunstância de se encontrarem em vias de privatização instituições que poderiam, ao menos em abstracto, satisfazer alguns dos objectivos da consolidação vista desde a perspectiva individual da cada instituição (estamos, naturalmente, a falar do BPSM, do Totta & Açores e do BPA).

Esta circunstância de concausalidade é de importância decisiva porque, sem esta oferta disponível, a consolidação teria sido mais difícil.

Em consequência dos movimentos de privatização e de consolidação, aliás estreitamente ligados, a estrutura do sector alterou-se profundamente:

- o Grupo Estado, que em 1989 representava 82,4% dos activos, representa hoje 31%;
- as cinco principais instituições passaram a deter 78,5% dos activos contra 58,6% em 1989 e 68,7% em 1993. Este grau de concentração é um dos mais elevados a nível europeu, mas é comparável ao de países de pequena dimensão (Holanda, Dinamarca, Irlanda, por exemplo).

4 — A eficiência de uma economia também depende crucialmente da eficiência da função de intermediação financeira e do mercado de capitais em todos os seus segmentos.

O Sistema Bancário Português vai com certeza continuar a vencer os desafios da melhoria de produtividade para poder acomodar a evolução decrescente das margens de intermediação para os valores médios europeus, sem prejuízo da sua solvabilidade.

Este constitui um dos seus desafios, ao mesmo tempo que importa melhorar a eficiência no funcionamento do mercado monetário como instrumento para a melhoria da eficiência do mercado de crédito.

Detenhamo-nos um pouco sobre o mercado monetário. O mercado monetário apresenta ineficiências, no segmento dos prazos, e dos seus operadores. De facto, o mercado monetário concentra-se, quase exclusivamente, no segmento de *overnight* (O/N) e, quando muito, nos prazos até nove dias, ou seja, os prazos cor-

respondentes aos períodos de constituição de reservas de caixa e onde o Banco de Portugal normalmente intervém.

Os montantes transaccionados a três e seis meses são insignificantes. Por outro lado, os *spreads* — diferença entre *bid* e *offer* — nas cotações da LISBOR, por exemplo, são da ordem dos $\frac{3}{8}\%$, quando noutros mercados são normalmente da ordem de $\frac{1}{8}\%$. Tudo isto sugere a inexistência de liquidez e de profundidade, condições necessárias para tornar este mercado eficiente.

Outros indicadores de ineficiência dos nossos operadores monetários são a frequente apresentação de propostas para Bilhetes do Tesouro (BTs) com taxas iguais ou superiores à LISBOR e a prática de taxas nos empréstimos em papel comercial inferior às taxas de BTs. Estes comportamentos sugerem, pelo menos, uma incorrecta avaliação dos riscos de crédito por parte dos bancos e, por consequência, um *pricing* não correcto.

A situação descrita é susceptível de traduzir um círculo vicioso: o mercado monetário não tem liquidez nem profundidade, porque os bancos não arriscam operar nos prazos, porque estes não têm liquidez e são ineficientes. Como todos os círculos viciosos será talvez necessário um «choque exógeno» para o desfazer. Recordo que, no caso do mercado cambial, foi o Banco de Portugal que sempre actuou como liderante do seu desenvolvimento e hoje funciona com normal eficiência.

O mercado monetário precisa de *market makers* que invistam no seu desenvolvimento. Temos em curso uma reflexão sobre esta matéria tão importante para a melhoria da transmissão dos impulsos da política monetária ao mercado de crédito.

A economia precisa de uma melhor adequação das taxas de juro reais praticadas no mercado de crédito às dos nossos concorrentes, tendo naturalmente em conta a diferenciação do risco de crédito e a segmentação.

5 — São estes alguns dos desafios do nosso Sistema Bancário. Outros poder-se-iam tentar caracterizar, como o da escolha das alianças estratégicas mais adequadas ou a preparação para a moeda única entre 1997 e 1999, mais provavelmente nesta última data.

A Comissão da União Europeia tem em fase avançada de preparação o chamado «Livro Verde», que procura tratar das questões técnicas e operacionais derivadas da futura introdução da moeda única nas transacções bancárias, nas transacções comerciais

e na vida corrente dos cidadãos. A partir da data «X» da passagem à moeda única são apontados cerca de três anos até ao final do processo.

O Ministério das Finanças divulgará oportunamente o «Livro Verde» para informação ao Sistema Bancário e outros agentes interessados no processo.

O tempo corre veloz e 1999 não está assim tão longe.

6 — É evidente que, entretanto, Portugal, à semelhança da generalidade dos países, terá de continuar a progredir na chamada convergência nominal.

Os progressos já alcançados em todos os indicadores e o nosso posicionamento relativo face aos nossos parceiros, fazem radicar em nós a convicção de que seremos capazes de integrar o projecto da União Económica Monetária.

Para tanto, é necessária a manutenção das linhas essenciais da política económica.

Devemos, contudo, clarificar que consideramos a convergência nominal um instrumento da convergência real, a qual constitui o objectivo central da política económica. A estabilidade nominal é apenas a via para a obtenção de taxas de crescimento económico sustentadas no longo prazo, por forma a continuarmos a diminuir o nosso *gap* de bem-estar económico e social em relação à média europeia.

Quer no campo da convergência real, quer no da convergência nominal, fizemos, no ciclo económico de 1986 a 1994, importantes progressos, assim como no domínio das acções do lado da oferta visando a convergência das estruturas produtivas, essencial para a redução dos diferenciais de produtividade das economias.

7 — No novo ciclo económico internacional, que se iniciou com o processo de recuperação das economias em 1994 e a sua consolidação em 1995, temos condições para continuarmos a fazer progressos na aproximação à Europa comunitária.

Para tanto, temos que ser eficientes a nível das funções de enquadramento do Estado e ao nível decisivo da gestão estratégica e operacional das empresas.

Numa economia de mercado, as empresas e os empresários jogam o papel chave, competindo ao Estado a criação de um ambiente geral favorável à competitividade, o qual passa pela estabilidade do quadro macroeconómico e pela orientação das políticas públicas para a competitividade — seja na chamada educação, no

desenvolvimento da eficiência e flexibilidade dos mercados, na eficiência da Administração Pública, no desenvolvimento das infra-estruturas ou na redução do peso do Estado na economia, por exemplo.

No desafio da competitividade, a eficiência do Sistema Bancário joga um papel decisivo na melhoria do potencial da economia e das empresas.

Estou certo de que as instituições financeiras estão a desenvolver as estratégias competitivas mais adequadas para a melhoria contínua da sua produtividade, respondendo assim aos desafios do futuro.

O desenvolvimento dos sistemas de gestão e de formação profissional constitui um instrumento fundamental à consecução deste objectivo. Mais uma razão para ter aceite o convite para encerrar esta cerimónia de atribuição de diplomas do curso de Gestão Bancária e do curso avançado de Gestão Bancária.

Felicito o Instituto Superior de Gestão Bancária e a Universidade Católica pela contribuição na formação de gestores bancários, uma das condições de base para a melhoria da eficiência do sistema financeiro em que todos estamos empenhados.

1.5

UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

Tópicos da intervenção por ocasião do Seminário para Chefes de Missão e Altos Funcionários do Ministério dos Negócios Estrangeiros, em Lisboa, a 6 de Janeiro de 1995.

1 — As transformações estruturais na economia portuguesa

Estrutura sectorial

Portugal tem vindo a registar significativas transformações estruturais desde 1986. Por um lado, ocorreu uma grande reafecção de recursos, entre os diversos sectores produtivos. Por outro lado, aumentou substancialmente o grau de abertura ao exterior.

Na linha do que se já se tinha verificado nas economias mais desenvolvidas, registou-se uma diminuição do peso relativo do sector primário no emprego de 10,2 pontos percentuais (p. p.). Esta alteração foi compensada por um aumento do peso do sector terciário, que se aproximou dos padrões comunitários.

QUADRO 1

Estrutura sectorial do mercado de trabalho (em percentagem)

	Primário	Secundário	Terciário
1980	28,7	33,7	37,6
1985	23,8	33,8	42,5
1986	21,8	34,0	44,3
1990	17,7	34,7	47,6
1993	11,3	32,8	55,9
1994	11,6	32,8	55,6
Espanha (1992)	4,4	36,9	58,7
UE (1992)	2,1	33,6	64,3

Fonte: Eurostat e INE.

A evolução da repartição sectorial do VAB evidencia o mesmo padrão. O peso do sector primário no VAB reduziu-se cerca de 3 p. p., enquanto os serviços assumiram um maior protagonismo.

QUADRO 2
Repartição sectorial do VAB (em percentagem)

	VAB	Primário	Secundário				Terciário
			Total	Energia	Indústria	Construção	
1977	100	12	38	2	28	8	51
1985	100	8	40	4	30	6	53
1990	100	6	37	4	28	5	57
1993	100	5	35	4	25	5	61
Espanha (1992)	100	4	35	n. d.	n. d.	n. d.	62
UE (1988)	100	3	37	n. d.	n. d.	n. d.	60

Fonte: INE, Banco de Portugal e OCDE.

Raramente se assistiu, em tão curto espaço de tempo, a uma reafecção de recursos de tamanha amplitude, com custos relativos moderados em termos de emprego, num clima global de empenho colectivo na modernização e internacionalização da economia.

Grau de abertura ao exterior

Uma outra alteração estrutural de inegável importância foi a do aumento do grau de abertura ao exterior da economia portuguesa, quer ao nível do comércio externo, quer em relação aos fluxos de investimento.

O crescente grau de abertura ao exterior tem sido acompanhado pelo aumento da integração comercial com os nossos parceiros comerciais. De facto, enquanto entre 1958 e 1986 o peso da União Europeia (UE) no comércio externo português aumentou apenas 5 p. p., desde a adesão este *ratio* conheceu um incremento de 13 p.p., sendo que presentemente cerca de três quartos do comércio externo português se realiza com os restantes países da UE.

QUADRO 3

(em percentagem)

	1958	1986	1990	1991	1992	1993	1994 (a)
Bélgica/Luxemburgo	7,3	2,9	3,8	3,8	3,6	3,6	3,6
Dinamarca	0,8	0,9	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4
Alemanha	17,6	14,1	15,2	16,4	16,5	16,9	15,8
Grécia	0,1	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2
Espanha	0,4	11,0	14,0	15,5	15,8	16,5	17,5
França	7,7	10,0	13,1	12,9	13,2	13,9	13,0
Irlanda	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Itália	3,7	7,9	7,6	7,9	7,8	6,5	6,5
Holanda	2,9	4,0	5,8	5,9	6,4	5,0	4,7
Reino Unido	12,9	7,5	9,3	8,8	8,7	9,0	8,5
UE	53,5	58,8	70,9	73,1	74,1	73,4	72,0
Outros países europeus da OCDE	8,6	7,6	8,0	7,7	7,3	6,8	6,8
EUA	7,0	6,8	4,3	3,6	3,2	3,6	4,3
Outros países não europeus da OCDE...	1,4	5,0	3,0	3,0	3,0		
Outros países	29,5	21,8	13,9	12,7	12,4	11,5	17,0
<i>Total</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Até Setembro e com base em dados provisórios.

Fonte: INE.

A internacionalização da economia portuguesa encontra-se igualmente associada ao investimento directo estrangeiro (IDE). Entre 1985 e 1994 o montante global destes fluxos totalizou aproximadamente 2000 milhões de contos, tendo a Espanha gradualmente substituído os EUA como principal país de origem do IDE e mantendo-se os EUA como o principal país investidor não comunitário.

QUADRO 4
Investimento directo estrangeiro em Portugal (líquido das saídas de capitais, em milhares de contos)

Paises de origem	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1985-1994
EUA.....	10 071	2 155	7 360	11 677	11 212	11 808	40 086	16 760	4 844	1 869	117 842
Canadá.....	7	28	72	24	89	78	647	59	(a)	(a)	1 004
Reino Unido.....	11 288	9 705	11 255	25 059	57 304	73 454	92 074	118 206	31 875	6 278	436 498
Alemanha.....	1 575	2 670	3 713	7 265	18 138	21 073	15 290	23 018	17 624	6 219	116 585
França.....	2 287	2 467	5 031	10 695	42 545	62 044	52 984	70 808	31 899	14 768	295 528
Espanha.....	1 575	2 029	8 018	9 070	29 049	52 028	55 363	32 096	55 724	28 310	273 262
Suíça.....	1 693	2 267	4 403	6 642	14 815	13 572	25 253	12 326	19 858	3 564	104 393
Outros países europeus da OCDE.....	5 120	2 548	6 831	21 172	43 405	79 448	101 584	78 190	9 892	10 417	358 607
Japão.....	10	163	1 132	791	1 878	9 798	4 982	1 702	627	1 777	22 860
Resto do Mundo.....	3 381	1 012	3 584	7 150	29 878	45 762	70 494	52 702	25 832	24 640	264 435
<i>Total.....</i>	37 007	25 044	51 399	99 545	248 313	369 065	458 757	405 867	198 175	97 842	1 991 014

(a) Não disponível; incluído em «Resto do Mundo».

(b) Até Setembro.

Fonte: Banco de Portugal.

QUADRO 5
Investimento directo estrangeiro em Portugal (líquido das saídas de capitais, em percentagem)

Países de origem	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1985-1994
EUA.....	27,2	8,6	14,3	11,7	4,5	3,2	8,7	4,1	2,4	1,9	5,9
Canadá.....	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	(a)	(a)	0,1
Reino Unido.....	30,5	38,8	21,9	25,2	23,1	19,9	20,1	29,1	16,1	6,4	21,9
Alemanha.....	4,3	10,7	7,2	7,3	7,3	5,7	3,3	5,7	8,9	6,4	5,9
França.....	6,2	9,9	9,8	10,7	17,1	16,8	11,5	17,4	16,1	15,1	14,8
Espanha.....	4,3	8,1	15,6	9,1	11,7	14,1	12,1	7,9	28,1	28,9	13,7
Suíça.....	4,6	9,1	8,6	6,7	6,0	3,7	5,5	3,0	10,0	3,6	5,2
Outros países europeus da OCDE.....	13,8	10,2	13,3	21,3	17,5	21,5	22,1	19,3	5,0	10,6	18,0
Japão.....	0,0	0,7	2,2	0,8	0,8	2,7	1,1	0,4	0,3	1,8	1,1
Resto do Mundo.....	9,1	4,0	7,0	7,2	12,0	12,4	15,4	13,0	13,0	25,2	13,3
<i>Total.....</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Não disponível; incluído em «Resto do Mundo».

(b) Até Setembro.

Fonte: Banco de Portugal.

Do mesmo modo, o investimento directo português no estrangeiro cresceu substancialmente nos últimos anos, reflectindo para muitas empresas o início da sua actividade nos mercados externos. Esta tendência foi, contudo, interrompida em 1993 devido à recessão.

Os países da UE têm sido os destinos privilegiados do investimento directo nacional no exterior. Desde 1989, o peso da UE como destino aumentou de 62% para 89% e desde 1991 a Espanha tem vindo a representar cerca de 50% deste agregado.

QUADRO 6
Investimento directo português no exterior

(em milhares de contos)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (a)
UE	8 317,9	15 640,5	53 381,4	74 910,2	23 859,0	17 242,0
Espanha	2 723,4	5 158,5	32 124,5	48 433,4	18 076,0	5 008,0
França	415,9	2 426,2	11 824,6	9 225,4	2 038,0	713,0
Luxemburgo	26,8	23,6	5 878,1	5 166,2	(b)	(b)
Reino Unido	4 749,3	7 372,7	1 708,8	11 624,0	— 1 144,0	4 598,0
Outros países da UE...	402,5	659,5	1 845,5	553,5	4 889,0	6 923,0
Ex-colónias	1 234,3	1 177,8	1 298,7	2 583,1	1 220,0	249,0
Brasil	751,3	800,9	68,4	276,8	(b)	(b)
EUA	402,5	3 227,0	1 093,6	1 660,6	1 753,0	1 220,0
Macau	1 838,0	612,4	6 219,9	645,8	(c)	(c)
Ilhas Cayman	0,0	70,7	478,5	7 380,3	(c)	(c)
Resto do Mundo	872,0	2 002,2	5 878,1	4 797,2	— 2 409,0	1 013,0
Total	13 416,0	23 555,0	68 350,0	92 254,0	24 423,0	19 724,0

(a) Até Setembro.

(b) Incluído no total da UE.

(c) Incluído em «Resto do Mundo».

Fonte: Banco de Portugal.

A integração financeira na UE, gradualmente preparada entre 1986 e 1991 e coroada em 1992, com a adesão do escudo ao Mecanismo das Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu e com a liberalização plena dos movimentos de capitais, traduziu-se em mudanças estruturais importantes:

- i) a concorrência aumentou no sistema financeiro, e em particular no sector bancário, tendo o Estado reduzido a sua presença no sector, através do programa de privatizações;
- ii) a política monetária passou a subordinar-se à política de estabilidade cambial.

2 — A execução do *policy-mix*

A política económica para 1994-1995 assenta em dois vectores fundamentais:

- reforço das condições para um quadro macroeconómico estável e coerente, que favoreça um crescimento económico sustentado e não inflacionista;
- aprofundamento das políticas estruturais que aumentem a prazo a produtividade da economia e a competitividade das empresas.

Trata-se, em suma, de uma combinação de políticas de regulação conjuntural e de políticas estruturais, estas actuando sobretudo do lado da oferta, que reforce o ambiente favorável à competitividade das empresas.

O reforço da estabilidade do quadro económico tem envolvido acções ao nível dos seguintes instrumentos de política económica:

Política orçamental. — Continuação da trajectória de consolidação orçamental interrompida em 1993, através do reforço: *i)* da disciplina financeira do Estado; *ii)* da orientação política contra a evasão e fraude fiscais (incremento das acções de fiscalização, da motivação da máquina fiscal, e da criação de um ambiente externo mais favorável ao cumprimento atempado das obrigações fiscais por parte dos contribuintes); *iii)* dos sistemas de gestão e organização da máquina fiscal; *iv)* dos meios humanos e financeiros afectos à Informática e à Fiscalização Tributária; e *v)* da intensificação da identificação das acções de melhoria, através de diagnósticos internos e externos (missão do FMI).

Política de rendimentos e preços. — Face à constatação de que no período 1990-1993 os salários reais cresceram na economia portuguesa mais 7 p. p. do que a produtividade, afectando a competitividade da economia e das empresas, foi definido que 1994 deveria ser um ano de ajustamento, de grande moderação salarial. A grande moderação salarial que caracteriza o ano de 1994 contribuiu não só para um não agravamento ainda maior da taxa de desemprego mas também para a criação progressiva de condições para a recuperação económica e financeira das empresas. O mesmo é dizer, para o aumento da competitividade das empresas e para a retoma gradual da economia em base não inflacionista.

A propósito da taxa de desemprego é conhecido o desfasamento temporal entre o momento da recuperação económica e o seu impacte a nível do emprego. Só quando a retoma económica caminhar para um nível mais elevado de crescimento se começará a criar empregos numa base sustentada. Apesar do carácter sazonal da evolução recente da taxa de desemprego, regista-se já um abrandamento do ritmo de crescimento do desemprego.

Por outro lado, no que respeita à inflação continuou-se nestes meses o processo de desinflação da economia portuguesa.

Política monetária e cambial. — Considera-se que a estabilidade cambial é importante para uma pequena economia aberta como a portuguesa, porque favorece a estabilidade dos fluxos comerciais externos; favorece as estratégias e as políticas das empresas de médio prazo, estimulando o investimento produtivo; preserva o poder de compra dos consumidores e o valor financeiro dos activos patrimoniais internos; favorece o processo de desinflação e logo o da descida sustentada da taxa de inflação, uma das condições para uma baixa sustentada do custo de financiamento das empresas.

Tendo em vista o reforço das condições para uma redução gradual e sustentada do custo do financiamento das empresas, desenvolveram-se ou estão previstas acções sobre as quatro variáveis fundamentais seguintes:

- i) 1.^a variável: reforço do quadro de estabilidade macroeconómica;
- ii) 2.^a variável: intensificação da concorrência e da eficiência no sistema bancário;
- iii) 3.^a variável: dinamização progressiva do mercado de capitais;
- iv) 4.^a variável: redução gradual do imposto do selo sobre operações bancárias e das reservas de caixa.

O segundo pilar da política económica, constituído pelas políticas estruturais do lado da oferta, engloba os instrumentos apropriados para, numa perspectiva de médio e longo prazo, atacar as debilidades permanentes que afectam a competitividade das empresas. São os seguintes os principais eixos de actuação:

- i) o desenvolvimento dos recursos humanos;
- ii) a construção das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento;

- iii) o apoio financeiro ao tecido produtivo no âmbito dos vários programas operacionais sectoriais;
- iv) a flexibilidade e eficiência dos mercados de trabalho e de capitais;
- v) a eficiência da Administração Pública;
- vi) o reforço da capacidade de gestão e de internacionalização das empresas.

3 — A convergência da economia portuguesa

A política económica executada traduz o empenho de Portugal na construção da União Económica Monetária (UEM) e tem permitido progressos no sentido da convergência nominal e real, bem como no que respeita à consolidação orçamental.

Convergência real

Só faz sentido analisar a convergência real num período longo, que abranja no mínimo um ciclo económico completo, a que, aliás, corresponde, aproximadamente, o período de 1986-1994. Ora, nesse período, constata-se que as alterações estruturais realizadas foram acompanhadas pela convergência da economia portuguesa em relação à média da UE, tendo a taxa média anual de crescimento real do PIB sido de 3,2%. Este valor situa-se cerca de 0,9 pontos percentuais acima da média comunitária e 0,5 pontos percentuais acima da economia espanhola, o que é, indubitavelmente, um bom desempenho, como aliás todos os analistas internacionais têm sublinhado.

O FMI, no seu *World Economic Outlook* de Outubro último, aborda a metodologia de análise da convergência real e salienta que:

- i) este tipo de análise deve ser feito apenas num horizonte de longo prazo, de preferência envolvendo vários ciclos económicos;
- ii) devem ser utilizados, pela sua complementaridade, os critérios do diferencial da taxa de crescimento real e da evolução do PIB médio *per capita* ajustado pelas paridades do poder de compra;

iii) os estudos empíricos sobre os processos de convergência demonstram que o sucesso, quando o há, se encontra indissolúvelmente ligado à qualidade da política económica e à sua coerência intertemporal.

Ora, se aplicarmos este tipo de análise à evolução da economia portuguesa nos dois últimos ciclos económicos, 1976-1985 e 1986-1994, obtemos a seguinte perspectiva:

- i) entre 1986 e 1994, a economia portuguesa não só cresceu 0,9 p.p. acima da média da UE, como a evolução do PIB *per capita*, ajustado pela paridade dos poderes de compra, mostra que a economia portuguesa encurtou em 10 p.p. (na mesma base estatística) o fosso de bem-estar que a separa da média da UE;
- ii) em contrapartida, em 1985 ainda estávamos 3 p.p. abaixo do nível relativo de bem-estar que já tínhamos atingido em 1973, ou seja, durante esses anos estivemos de facto em divergência real em relação à UE.

QUADRO 7
Convergência económica

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Taxa de crescimento real do PIB:											
Portugal (a)	3,0	4,1	6,0	5,4	5,4	4,2	2,2	1,5	(b) -0,9	1,1	3,0
UE	2,5	2,9	2,9	4,3	3,5	3,0	1,5	1,1	-0,4	2,6	2,9
Diferencial	0,5	1,2	3,1	1,1	1,9	1,2	0,7	0,4	-0,5	-1,5	0,1
PIB per capita (em percentagem da média da UE) (c)	51,4	52,1	53,5	53,6	54,7	55,9	62,4	64,8	(d) 64,6	63,9	64,2

(a) Contas Nacionais (nova série, base de 1986), para o período de 1986-1989, e Relatórios Anuais do Banco de Portugal para 1990-1992.

(b) Estimativa do Ministério das Finanças.

(c) Os dados para o período entre 1985 e 1990 estão de acordo com os valores do PIB na base de 1977 (anterior à nova base), os dados para o período 1991-1993 correspondem aos valores do PIB após a revisão feita pelo INE e pelo Eurostat.

(d) 61,1% na base de 1977.

Fonte: INE, Banco de Portugal, Eurostat e Comissão da UE (*Autumn 1994 Forecasts*).

Convergência ao nível da inflação

Também em relação aos diversos critérios de convergência previstos no Tratado da União Europeia se têm registado progressos. No tocante à inflação, o diferencial face à média da UE encurtou-se de 13,5 p.p., em 1985, para cerca de 2 p.p. presentemente.

QUADRO 8
Taxa de inflação média

	Portugal	UE	Espanha
1985	19,3	5,8	8,2
1986	11,7	3,8	9,4
1987	9,4	3,6	5,7
1988	9,7	3,8	5,0
1989	12,6	4,9	6,6
1990	13,4	4,7	6,5
1991	11,4	5,4	6,3
1992	8,9	4,6	6,4
1993	6,5	3,9	5,6
1994	5,2	3,1	4,9
1995 (a)	4,0	2,9	4,5

(a) Estimativas para a taxa de inflação média sem rendas de habitação, para Portugal.

Deflador implícito do consumo privado (variação percentual em relação ao ano anterior), para a UE e a Espanha.

Fonte: INE, Eurostat e Comissão da UE (*Autumn 1994 Forecasts*).

A taxa de inflação homóloga (de 4,0%) está já abaixo da verificada em Espanha (4,4%). A queda da inflação homóloga é especialmente relevante dado que ela permite antecipar a continuação da trajectória descendente da taxa de inflação média.

Esta evolução tem sido mais acentuada no sector dos bens não-transaccionáveis, cuja inflação se reduziu de 11,8% em Janeiro de 1992 para 5,8% em Outubro último. Esta trajectória deverá ser prosseguida nos próximos meses.

Para 1995 mantém-se o objectivo de estreitar o diferencial de inflação face à média da UE.

Sublinhe-se que a desinflação tem sido conseguida com um rácio de sacrifício em termos de desemprego inferior ao observado em outros países da UE. De 1990 a 1994, Portugal reduziu a in-

flação em cerca de 8 p.p., enquanto a taxa de desemprego aumentou apenas 0,3 p.p. pela redução de cada ponto percentual na taxa de inflação. Este rácio de sacrifício foi apenas um terço e metade do observado em Espanha e na Irlanda. Assim, Portugal tem ainda a mais baixa taxa de desemprego na UE, excluindo o Luxemburgo, estabilizada em torno de 6,8 %.

QUADRO 9
Taxa de desemprego

	Portugal	UE	Espanha
1986	8,8	10,7	21,1
1987	7,3	10,4	20,5
1988	5,8	9,8	19,4
1989	5,0	9,0	17,1
1990	4,1	8,4	16,2
1991	4,1	8,8	16,4
1992	4,1	9,6	18,2
1993	5,5	10,6	21,8
1994	6,8	(a) 10,9	(a) 22,4

(a) Estimativa da Comissão da UE para a média anual.

Fonte: INE (*Estatísticas do Emprego*) e Comissão da UE (*Autumn 1994 Forecasts*).

Convergência ao nível das contas públicas

Portugal tem vindo a efectuar um esforço de consolidação orçamental com resultados visíveis e encontra-se numa trajectória de cumprimento dos critérios de convergência estabelecidos no âmbito das finanças públicas.

Entre 1985 e 1992, o défice orçamental reduziu-se de 10,1 % para 3,3 %. Contudo, em 1993, verificou-se uma interrupção no processo de consolidação orçamental, por razões conhecidas, relacionadas com a fase recessiva do ciclo económico e com a abolição dos controlos aduaneiros. Em 1994, foi retomada a trajectória de convergência das contas públicas, tendo o défice orçamental sido reduzido para 6,4 % do PIB.

Esta tendência irá ser prosseguida em 1995, prevendo-se que o défice orçamental em percentagem do PIB atinja 5,8 %.

QUADRO 10

Défice orçamental (em percentagem do PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Portugal	10,1	7,2	6,8	5,4	3,4	5,3	6,5	3,3	7,2	6,4	5,8
França	2,9	2,7	1,9	1,7	1,3	1,5	2,1	3,8	5,5	5,6	4,9
Alemanha	1,2	1,3	1,9	2,2	-0,1	2,1	3,2	2,6	3,4	2,9	2,4
Itália	12,6	11,6	11,0	10,7	9,9	10,9	10,2	9,5	9,5	9,6	8,6
Reino Unido	2,8	2,8	1,4	-0,1	0,1	1,5	2,8	6,3	8,7	6,3	4,6
Espanha	6,9	6,0	3,1	3,3	2,8	3,9	4,9	4,5	7,3	7,0	6,0
Holanda	3,6	5,1	5,9	4,6	4,7	5,1	2,4	3,5	2,1	3,8	3,5
Bélgica	9,1	9,4	7,5	6,8	6,5	5,9	6,8	7,1	7,2	5,5	4,7
Dinamarca	2,0	-3,4	-2,4	-0,6	0,5	1,5	2,0	2,3	4,4	4,3	3,0
Grécia	14,0	12,5	11,7	13,7	16,6	18,9	15,9	15,0	17,5	14,1	13,3
Irlanda	10,7	10,6	8,5	4,5	1,7	2,2	2,1	2,3	2,3	2,4	2,0
Luxemburgo	-7,2	-5,1	-3,3	-5,2	-6,8	-5,9	-2,3	0,3	-1,4	-1,3	-1,6
UE	4,8	4,5	4,0	3,6	2,9	-4,1	4,6	5,1	6,0	5,6	4,7
Critério UEM	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Fonte: Ministério das Finanças (Orçamento do Estado para 1995) e Comissão Europeia (Second Convergence Report).

Quanto à dívida pública, Portugal encontra-se em boas condições de cumprir o critério de convergência estabelecido. Apesar de a repercussão do aumento do défice orçamental no stock da dívida pública ter interrompido o percurso que se vinha a seguir, a partir de 1996 retomar-se-á a descida do ratio da dívida pública em percentagem do PIB.

QUADRO 11

Dívida pública (em percentagem do PIB)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Portugal	67	70	73	74	71	68	69	62	67	70	72
França	31	31	34	34	34	35	36	40	46	50	53
Alemanha	41	42	42	43	42	44	42	45	48	51	59
Itália	82	86	91	93	96	98	101	108	119	124	129
Reino Unido	56	54	52	50	42	37	36	42	49	51	53
Espanha	45	46	46	42	44	45	46	48	60	63	66
Holanda	72	73	76	79	79	79	79	80	81	79	78
Bélgica	111	116	120	120	118	131	133	134	139	139	136
Dinamarca	72	69	66	64	63	63	65	69	80	78	78
Grécia	61	64	70	76	82	102	107	92	115	121	128
Irlanda	106	113	114	112	103	97	96	93	96	89	79
Luxemburgo	14	14	13	10	8	5	5	6	8	9	10
UE	55	56	58	57	57	57	57	61	66	69	73

Fonte: Ministério das Finanças (OE 1995) e Comissão Europeia [*Second Convergence Report* (17 de Novembro de 1994) e *Annual Report* (1995)].

Convergência ao nível das taxas de juro

Portugal tem vindo a prosseguir a redução sustentada das taxas de juro. Apesar dos movimentos ocorridos nos mercados internacionais, no sentido da alta das taxas de juro de longo prazo, os *yields* da dívida pública portuguesa são já mais baixos do que os da italiana, embora ainda ligeiramente superiores aos da dívida espanhola.

A maior aproximação das taxas de juro internas às dos nossos parceiros comerciais efectuar-se-á em linha com o reforço da credibilidade da política económica.

QUADRO 12
Taxas de juro de longo prazo ⁽¹⁾

	Percentagem				Diferença em relação ao critério ⁽²⁾			
	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
Portugal	18,3	15,4	12,5	12,3	6,7	4,3	2,8	1,8
França	9,0	8,6	6,8	8,3	- 2,6	- 2,5	- 2,9	- 2,2
Alemanha	8,6	8,0	6,3	7,7	- 3,0	- 3,1	- 3,4	- 2,8
Itália	13,0	13,7	11,3	12,4	1,4	2,6	1,6	1,9
Reino Unido	9,9	9,1	7,8	8,8	- 1,7	- 2,0	- 1,9	- 1,7
Espanha	12,4	12,2	10,2	11,9	0,8	1,1	0,5	1,4
Holanda	8,7	8,1	6,7	7,8	- 2,9	- 3,0	- 3,0	- 2,7
Bélgica	9,3	8,6	7,2	8,5	- 2,3	- 2,5	- 2,5	- 2,0
Dinamarca	10,1	10,1	8,8	9,0	- 1,5	- 1,0	- 0,9	- 1,5
Grécia								
Irlanda	9,3	9,3	7,7	8,8	- 2,3	- 1,8	- 2,0	- 1,7
Luxemburgo	8,2	7,9	6,9	8,1	- 3,4	- 3,2	- 2,8	- 2,4
Critério UEM	11,6	11,1	9,7	10,5	-	-	-	-

⁽¹⁾ Taxas de rentabilidade em final de período das obrigações públicas a 10 anos.

⁽²⁾ Diferença em relação ao critério previsto no Tratado da União Europeia relativo à transição para a UEM.

Fonte: Ministério das Finanças (Orçamento do Estado para 1995) e Comissão da UE (*Second Convergence Report*).

Passado em revista o desempenho da economia portuguesa face aos critérios de convergência, podem extrair-se algumas conclusões gerais:

- em todos os critérios foram feitos progressos muito significativos;
- verifica-se que Portugal não só descolou por completo da Grécia, como supera hoje a Espanha e a Itália em vários critérios;
- se tomarmos em conta as previsões da evolução das economias europeias para os próximos anos, de acordo, designadamente, com as previsões estabelecidas pelos serviços da Comissão, constatamos 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.

Por conseguinte, para Portugal, a questão chave para o reforço da credibilidade importada consiste em continuarmos a manter, nos

próximos anos, a estratégia de convergência nominal gradualista que tem estado em curso nos últimos anos, a qual recebeu um significativo impulso com a condução do *policy-mix* para 1994-1995.

4 — Portugal e a UEM

Como se conclui, Portugal está fortemente empenhado no projecto da UEM, embora não se devam entender as políticas adoptadas como uma imposição da integração europeia. De facto, as opções pelas reformas estruturais, pela consolidação orçamental, pela convergência nominal e pela estabilidade cambial teriam sido igualmente tomadas na ausência deste projecto, pois elas constituem a melhor resposta ao desafio do desenvolvimento da economia portuguesa.

Apesar de se reconhecer alguma arbitrariedade na definição dos limites que os critérios de convergência impõem, o seu cumprimento gera externalidades positivas sobre a taxa de crescimento económico.

O empenho na UEM vem, então, apenas catalisar algumas das reformas referidas, dado que só por esta via Portugal poderá usufruir em pleno dos ganhos do Mercado Único. A passagem para a 3.^a fase da UEM e a criação de uma moeda europeia permitirá:

- i) obter benefícios ao nível dos custos de transacção cambial;
- ii) aumentar a transparência nos processos de formação dos preços;
- iii) explorar economias de escala na utilização da moeda;
- iv) aumentar a credibilidade do projecto europeu, reduzindo-se a certeza sobre a evolução cambial e atribuindo-se à Europa um papel acrescido nos mercados financeiros e nos meios de pagamento internacionais.

É natural que este processo envolva custos para as diversas economias nacionais, em particular no que respeita à perda do instrumento cambial e da autonomia da política monetária. Contudo, a crescente integração comercial e sectorial entre os Estados Membros, que induz uma maior sintonia entre os ciclos económi-

cos e maiores semelhanças entre as estruturas produtivas, e a eliminação do financiamento monetário reduzem substancialmente a utilidade daqueles instrumentos de política económica.

Os passos já dados na construção da UE aproximam-na de muitos dos requisitos habitualmente expostos na literatura sobre as Zonas Monetárias Óptimas:

- i)* a mobilidade do trabalho, embora enfrentando os obstáculos culturais referidos, tem vindo a ser aumentada pelo reforço da qualificação dos recursos humanos através de acções específicas com o apoio comunitário;
- ii)* a abertura dos mercados e a redução da intervenção estatal estão a aumentar o peso dos bens transaccionáveis, o que torna menos importante a utilização da taxa de câmbio para enfrentar choques externos;
- iii)* a integração dos mercados financeiros está a diminuir a utilidade dos regimes de câmbios ajustáveis e potencia os ganhos de uma moeda única;
- iv)* a convergência nominal, que está a acentuar-se, favorece a construção da UEM, embora a experiência das economias nacionais nos mostre que a sobrevivência da zonas monetárias é possível mesmo quando não existe plena igualização entre as taxas de inflação das diversas regiões;
- v)* o grau de integração política e a coesão económica e social constituem também requisitos para o êxito da integração monetária.

Durante a 2.^a fase da UEM que está a decorrer, os Estados Membros irão intensificar os chamados exercícios de supervisão multilateral e reforçar as condições para que se desenvolvam trajectórias de convergência para os critérios de passagem à 3.^a fase.

Para países, como Portugal, que neste momento têm uma probabilidade significativa, mas não próxima de 1, de passarem à 3.^a fase da UEM num primeiro pelotão, a credibilidade das políticas nacionais está fortemente condicionada pelas expectativas quanto à evolução de tal probabilidade.

Qualquer evolução que sugira ficar de fora da 3.^a fase da UEM é uma situação insustentável que significa um acréscimo do prémio do risco associado a Portugal e um acréscimo nas dificuldades ao nível da convergência nominal, real e das taxas de juro.

De facto, tendo em conta que o custo mais elevado do crédito tem sido identificado pelos empresários como um dos maiores obstáculos à competitividade externa, não é exagerado afirmar que a elevação do referido prémio de risco, para quem ficar excluído da 3^a. fase da UEM, constitui uma restrição duradoura ao funcionamento da economia real, diminuindo a taxa potencial de crescimento económico.

Desde 1 de Janeiro a UE possui três novos membros — a Áustria, a Finlândia e a Suécia. Este alargamento ilustra alguma deslocação do centro de gravidade da UE para o Leste, aumentando a perifericidade e a distância económica dos países do Sul em relação aos principais mercados europeus.

Este constitui um primeiro passo no alargamento da UE, a que certamente se seguirá a adesão dos seis países do Leste (República Checa, Eslováquia, Hungria, Polónia, Bulgária e Roménia), possivelmente no final do século, acompanhados de Malta e Chipre, cuja adesão já está estabelecida.

A UE passará, então, a integrar 23 membros. Admitindo que a adesão dos países de Leste poderá arrastar a integração dos Estados Bálticos, a UE poderá alargar-se a 26.

Considerando que a Eslováquia tem uma sociedade e nível de desenvolvimento que lhe confere possibilidades de adesão idênticas às dos países mencionados e que, se essa adesão se puder concretizar, a Croácia, a Macedónia, a Bósnia e a Sérvia também poderão querer entrar, a UE passará a ter 31 membros.

Considerando como possível a revisão da posição da Suíça e da Noruega, a UE poderá até atingir os 33 membros.

Independentemente do nível de verosimilhança de cada um destes cenários, qualquer deles possível, a Europa a 23, 26 ou 33 países terá forçosamente várias velocidades e geometrias variáveis.

Com a perspectiva da construção europeia a várias velocidades, Portugal não pode deixar de acompanhar a *pari passu* a edificação da UEM e de procurar estar sempre no grupo da frente.

Para tal naturalmente que não podemos perder de vista os resultados conseguidos pela Espanha. Face aos critérios de convergência, Portugal encontra-se actualmente numa situação favorável relativamente à Espanha. Seria, aliás, particularmente negativo se a Espanha viesse a entrar no clube, ficando Portugal de fora.

Em relação ao alargamento que se verificou, não o devemos encarar como prejudicial. Os novos países aderentes pertenciam à

EFTA e são nossos parceiros comerciais de longa data. São países com os quais deveremos procurar intensificar relações de cooperação.

Quanto ao alargamento a Leste, Portugal não é, à partida, contrário mas podemos e devemos exigir que esse alargamento respeite certas condições políticas (democracia, direitos humanos, etc.) e o acervo comunitário.

5 — Os desafios do próximo futuro

O reforço da estabilidade do quadro macroeconómico e o aprofundamento das políticas estruturais estão a reforçar a capacidade competitiva das empresas e da economia, permitindo perspectivar o regresso a um diferencial de crescimento económico de 1 ponto percentual face à média da UE, no decurso da execução do PDR e do II Quadro Comunitário de Apoio (QCA) até ao final do século.

No quadro do alargamento e aprofundamento da UE referido, o principal desafio para Portugal no próximo futuro é o de concluir com sucesso as reformas estruturais em curso e o cumprimento dos critérios de elegibilidade para a 3.^a fase da UEM.

Desenvolver políticas internas adequadas em todos os domínios, da inflação à investigação científica, da defesa ao emprego, bem como participar com visão no projecto europeu, constitui a condição necessária para reforçar a credibilidade de um país pequeno e periférico como Portugal.

Ganhar credibilidade afigura-se cada vez mais importante, à medida que se aprofundar a integração e o alargamento da UE.

**Intervenção na sessão de encerramento da conferência
«União Europeia: Que Futuro?», em Lisboa, a 28
de Março de 1995.**

1 — Na definição estratégica das linhas de rumo na Europa do século XXI a globalização dos fenómenos e a polarização da vida internacional serão vectores determinantes.

Da concorrência nos mercados à explosão demográfica em certas zonas, da instabilidade monetária aos equilíbrios geopolíticos, da inovação tecnológica aos problemas ambientais, nestes e noutros domínios colocam-se questões cuja dimensão já não permite uma abordagem limitada ao plano individual dos Estados.

Neste contexto surge inevitavelmente, a par da tendência para a globalização, uma certa polarização em torno de três grandes eixos: o eixo norte-americano; o eixo do Pacífico; e a União Europeia (UE).

É nesta realidade que se move a construção da integração europeia e que se deve perspectivar o futuro.

2 — A construção da UE é uma obra incompleta mas com resultados eficazes nas últimas quatro décadas.

Trata-se de um processo que tem contribuído para a paz nos últimos 50 anos (ímpar na história da Europa que o drama jugoslavo mancha mas não apaga); para a melhoria do bem-estar e da qualidade de vida dos Europeus; para um maior nível de solidariedade entre os Estados por via da concepção e aplicação do princípio da coesão económica e social; para o desenvolvimento do Mercado Único no caminho da União Económica e Monetária (UEM) em plena segunda fase de integração; para a consagração da cidadania europeia, com importantes novos direitos [eleições locais e para o Parlamento Europeu (PE) segundo a residência]; para uma cooperação reforçada a nível da justiça e dos assuntos internos, etc.

Tudo isto com o sucesso do alargamento progressivo do número de Estados Membros, com seis em 1957 e hoje com quinze.

Mas trata-se de um projecto ainda naturalmente imperfeito que necessita de novos desenvolvimentos para responder aos novos desafios com que se defronta a realidade europeia. De entre estes destacam-se: perda de quotas no comércio mundial face aos dois outros blocos económicos; desemprego elevado (12% da população activa), lançando dúvidas sobre o modelo de desenvolvimento; transição difícil nos países do antigo bloco soviético; pressão migratória vinda do Leste e do Sul; papel crescente do marco alemão como moeda refúgio ou de reserva exercendo choques assimétricos sobre as outras moedas do Sistema Monetário Europeu (SME); pouca afirmação na cena internacional onde a integração das vertentes da economia, da política e da defesa se revela factor decisivo.

3 — É no contexto referido que o grande debate europeu se processa em torno de três grandes questões que se repercutem em todas as demais:

- i)* a competitividade relativa europeia face aos outros dois blocos económicos;
- ii)* os futuros alargamentos e as suas consequências a nível institucional;
- iii)* a passagem à 3.^a fase da UEM, com a criação da moeda única.

A competitividade europeia exige em todos os países o reforço das políticas do lado da oferta e das acções estruturais nos domínios da educação e formação profissional, da redução dos custos indirectos do factor trabalho, da eficiência e flexibilidade dos mercados (nomeadamente do mercado de trabalho), da redução do peso do Estado na economia, e o reforço das infra-estruturas de apoio ao desenvolvimento. São acções que visam um ambiente geral favorável à competitividade das empresas, as quais têm que definir e implementar estratégias competitivas adequadas em mercados cada vez mais globais.

É neste ambiente que Portugal tem de prosseguir com uma política económica que tem como objectivo principal a convergência real, sendo a estabilidade nominal um instrumento para um nível de crescimento sustentado e duradouro, numa óptica de médio e longo prazo.

O grande desafio para Portugal é continuar a aumentar a sua produtividade a nível mais elevado que a dos seus parceiros, pois só assim será possível melhorar o nível de vida e reduzir o fosso de bem-estar económico e social que o separa da média europeia. No último ciclo económico de 1986 a 1994 (a análise só faz sentido numa óptica de longo prazo), melhorámos 10 pontos percentuais em relação ao padrão médio europeu (na mesma base estatística), passando o nosso PIB médio *per capita* (ajustado pelas paridades do poder de compra) para cerca de 64% do nível médio europeu.

O desafio que temos pela frente é tornar Portugal cada vez mais competitivo numa Europa com o centro de gravidade a deslocar-se para Leste em função dos alargamentos potenciais.

Qual a atitude a tomar face ao alargamento da UE?

O alargamento da UE vai seguramente fazer-se. Não podemos ter uma atitude imobilista, que seria, aliás, contrária aos princípios e valores que sempre defendemos, os quais relevam da estabilidade e segurança do continente europeu. Mas a UE não pode aceitar alargar-se, fragilizando-se.

Por outras palavras, a adesão de novos Estados não pode fazer-se à custa do enfraquecimento do nível de integração europeia já alcançado. É preciso dar tempo ao tempo, explorando primeiro fórmulas flexíveis de associação.

O alargamento exige um grande trabalho de preparação por parte dos Quinze, mas também um grande esforço de adaptação das estruturas e políticas por parte dos candidatos.

Entende-se que, a par de certas exigências na área política (democracia, direitos humanos, etc.), o alargamento deve respeitar o acervo comunitário já alcançado.

Mas é possível um cenário que levará a UE, a prazo, para um número de parceiros entre 23 e 30, o que necessariamente envolverá consequências políticas e práticas na arquitectura institucional da União.

Não há dúvida de que o modelo institucional tem que ser melhorado, nomeadamente para garantir a sua eficácia e a sua legitimidade democrática. Mas certos princípios básicos são essenciais ao sucesso do próprio projecto europeu: igualdade dos Estados na

participação em todas as instituições; crescente controlo democrático por parte do PE e dos Parlamentos nacionais sem prejuízo da eficácia da Comissão; defesa das identidades nacionais em particular no que toca à cultura, por exemplo a língua; confiança entre os Estados; transparência crescente junto dos cidadãos.

A confiança sai reforçada quando existe uma prática efectiva de solidariedade. A coesão económica, social e política dos Estados que partilham o processo de integração é outra condição primordial.

Os processos de integração estão sujeitos a um exame permanente por parte dos cidadãos. É por isso que existe uma consciência generalizada na Europa de que o desenvolvimento do processo da UE está claramente dependente dos resultados concretos a alcançar, por exemplo quanto ao crescimento económico, ao desemprego e à segurança.

As questões institucionais que vão estar sobre a mesa na Conferência Intergovernamental de 1996 constituirão, seguramente, a mais complexa e difícil negociação alguma vez enfrentada nestas décadas de integração europeia.

Existem várias concepções, nomeadamente no que respeita às instituições e aos grandes princípios de construção europeia.

Portugal deve assentar a sua orientação no reforço da UE mas dentro do respeito pelos princípios básicos referidos.

Quanto à polémica questão das «velocidades», dos «círculos» ou das «geometrias» de integração, entendemos que a experiência da integração europeia mostra que os principais avanços se fazem pelo caminho comum dos Estados, sem prejuízo de períodos transitórios derogatórios para permitir uma posterior colagem às políticas comuns.

Quando muitos hoje falam do estabelecimento da consagração institucional da diferenciação na participação no processo de integração, seja por uma escolha das áreas pelas quais se opta (a chamada «Europa *à la carte*» ou de «geometrias variáveis»), seja pelo estabelecimento de pelotões com ritmos diferenciados de integração (os «círculos concêntricos» ou as diferentes «velocidades»), ter-se-ia como consequência a desigualdade de opções, constituindo a participação em todas as áreas como que uma excepção.

Tal seria, se estrutural, o fim de uma verdadeira União, de um caminho comum que começou no Tratado de Roma; mas, se o sistema for transitório e aberto, para uma participação posterior

voluntária dos restantes países, seria talvez salvaguardado o essencial. Mas apenas se a derrogação temporária for a excepção e não a regra.

4 — A discussão referida, no actual estágio da União, tem essencialmente a ver com a UEM e com o cumprimento das condições para acesso à terceira fase do sistema.

Qual é a posição de Portugal face à UEM?

Apesar de se reconhecer alguma arbitrariedade na definição dos limites que os critérios de convergência impõem, o seu cumprimento progressivo gera externalidades positivas sobre a taxa de crescimento económico. Com efeito, as trajectórias definidas de acordo com os critérios, são os percursos que a gestão macroeconómica deve prosseguir, face aos desafios da globalização das economias.

Portugal está fortemente empenhado no projecto da UEM, embora não se devam entender as políticas adoptadas como uma imposição da integração europeia.

Independentemente do nível de verosimilhança dos vários cenários possíveis quanto ao alargamento da UE até ao limiar do século XXI, não há dúvida de que a Europa poderá vir a evoluir num quadro de geometria variável. A afirmar-se esta concepção, no horizonte temporal previsível entre 1997 e 1999, o núcleo de países que vier a integrar o primeiro grupo da União Monetária será necessariamente aberto; o que significa que outros países poderão juntar-se-lhe, em função do cumprimento dos critérios de convergência definidos.

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. Neste sentido, Portugal não pode deixar de acompanhar a *pari passu* a edificação da UEM e de continuar a progredir na convergência.

Face às incertezas de calendário ainda existentes, o que importa, neste momento, é reforçar o caminho que temos trilhado para estarmos bem posicionados por forma a intervirnos no momento da decisão, no sentido mais favorável aos interesses nacionais.

A instabilidade sistémica no SME desencadeada pelo reforço do papel do marco como moeda de reserva, com tendência para se acentuar a prazo, provoca um choque assimétrico sobre as res-

tantes moedas do SME. As recentes perturbações cambiais na Europa, derivadas essencialmente da fraqueza do dólar e da deslocação dos investidores para o marco, vêm demonstrar a necessidade de continuar os esforços de convergência que possibilitem a moeda única.

Importa também sublinhar que, além da União Monetária, está em causa aprofundar a União Económica entre os Estados Membros.

Por isso, a Coesão Económica e Social tem de constituir um objectivo comunitário permanente, no âmbito de uma Política Regional Comunitária de que Portugal tem beneficiado, aliás como outros Estados Membros, essencial para reduzir os custos das transformações estruturais necessárias e para acelerar o processo de aproximação progressiva aos países mais desenvolvidos.

O grande desafio que se põe a Portugal no contexto da construção europeia é o de continuar a ganhar os desafios da convergência real. É um trabalho de gerações já que se trata de eliminar fossos de bem-estar económico e social historicamente acumulados.

Mas, para tanto, é preciso prosseguir, coerente e persistentemente, com políticas credíveis. Em todos os domínios, da estabilidade política ao reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, do aprofundamento permanente das acções estruturais para a melhoria da competitividade, crescimento e emprego à implementação de estratégias empresariais competitivas.

Temos que demonstrar nestas como noutras áreas, aos mercados e aos investidores, que somos tão bons ou melhores que os países nossos concorrentes como local de atracção de empresas que acrescentem valor.

Só assim será possível vencer a ameaça que representa a deslocação do centro de gravidade da UE para o Leste, aumentando a perifricidade e a distância económica dos países do Sul em relação aos principais mercados europeus.

Temos ainda que saber potenciar os nossos laços privilegiados com a África e a América Latina.

A evolução da economia portuguesa na última década, os progressos tanto na convergência real como na nominal, o nível de maturidade política já alcançado, o reforço da estabilidade macroeconómica e o aprofundamento das políticas estruturais, estes e outros elementos dão-nos a certeza de que seremos capazes de fazer ainda melhor no futuro, pois só assim podemos continuar a vencer os desafios da integração europeia.

Intervenção por ocasião da conferência «The Politics of the EMU and the IGC of 1996», organizada pelo Centro de Estudos Europeus da Universidade Católica Portuguesa, em Lisboa, a 6 de Abril de 1995.

1 — Europe is facing major challenges in the present situation of worldwide globalisation. Emerging competition with the economic areas of the United States and Asia, as well as the new realities in Eastern Europe and even in Northern Africa, require a thorough analysis of priorities for the European integration process in the near future.

Though the building of the European Union is still unfinished, clear and decisive results have been achieved in the last four decades especially for its role in peace-keeping and the improvement of general well-being in Europe.

However, further steps will be required to complete the task left to us by Jean Monnet and Robert Schumann.

Among the critical problems Europe faces for its future are: the loss of its market share in world trading; high, mainly structural unemployment rates; the difficult transition of Eastern European countries; the pressure of migration from those countries and from Northern Africa; the increasing role of the Deutsche Mark as a reserve currency, which causes asymmetric shocks on the other ERM currencies and difficulties for the coordination of policies on foreign affairs and security.

2 — In this context, current European discussion is focused on three main issues:

- i)* competitiveness *vis-à-vis* the other two economic areas — USA and Asia;
- ii)* the enlargement of the EU;
- iii)* the transition to the 3rd stage of EMU.

In most countries the improvement of the European competitiveness requires, the strengthening of supply-side and structural policies, particularly for the development of human resources and infrastructures, the reduction of non-wage labour costs, the increase of market efficiency and flexibility (chiefly for the labour market) and reducing the influence of the Public Sector in the economy.

These structural measures are necessary for promoting a more favourable global environment for company competitiveness.

3 — Further additions to the EU will surely take place, in line with its principles and values, in a way which favours political stability and security in Europe. However new members will have to respect the «acquis communautaire». Enlargement cannot mean the weakening of the level of integration already achieved.

The success of enlargement depends on significant efforts made by both the Fifteen Member States and new entrants who have to make extensive structural changes in their economies and policies in order to respect the «acquis».

Within the next few years, the European Union may have between 23 to 30 Member States, which will necessarily involve changes in policies and practices at institutional level.

There is no doubt that the institutional organisation has to be improved to assure its efficiency and democratic legitimacy.

In this context, some basic principles are essential for the success of the European project itself: the adequate participation of Member States in all institutions; increasing democratic control by European and national parliaments without jeopardising the efficiency of the Commission; the defence of national values, particularly with respect to culture and language; greater trust between Member States and increasing transparency in relations with citizens.

Trust is reinforced when solidarity is effectively in practice. Political, Economic and Social cohesion among the States involved in the integration process is a striking example.

The integration process must be under the permanent scrutiny of the EU citizens. That is why there is a broad idea in Europe that the EU development process clearly depends on the concrete results already achieved on issues such as economic growth, unemployment and security.

The institutional issues to be discussed at the Intergovernmental Conference of 1996 will surely be the most complex negotiation ever faced in these 40 years of European integration.

There are several concepts concerning both institutional reorganisation and European integration.

Variable geometry, multi-speed EMU and concentric circles are models discussed by the analysts. But we think that European experience in the past shows that major progress towards developing the «acquis» is the result of the States commitment to a common path; despite the granting of transitional periods to those countries not yet ready to follow the common rules.

The granting of transitional periods does not mean the recognition of «Europe à la carte», which is against the fundamental principles of the Treaty of Rome.

Nevertheless, the enlargement of the EU will require an open and flexible system, which will allow some Member States to go ahead, while allowing the remaining States to accede common policies as soon as they fulfil the required conditions.

But these temporary derogations must be the exception rather than rule.

4 — As it is stated in the Delors Report, «stage two must be seen as a period of transition to the final stage and would thus primarily constitute a training process leading to collective decision-making [...]».

It is generally recognised that this is the stage which is most exposed to financial turbulence. This mainly occurs when the economies are integrated and markets do not recognized sufficient policy coordination.

The major goals for policy makers are to achieve higher rates of sustainable growth and employment, while reinforcing nominal convergence and harmonising the economic policies to strengthen macroeconomic stability.

These goals are being pursued through multilateral surveillance procedures, combined with the development of the European Monetary Institute.

5 — The long term goal for Portugal is to continue the real convergence process on a sustainable basis.

This involves increasing productivity growth at a higher rate than our EU partners, which is the only feasible way to narrow the gap between our economic and social well-being and EU standards.

In the previous business cycle, between 1986 and 1994, Portugal improved its relative position by about 10 percentage points,

and our GDP, in relative Purchasing Power Parities, is presently around 64% of the EU average.

Portugal assumes the importance of nominal convergence towards the European standards as a necessary tool for achieving real convergence. Therefore, the fulfilment of the nominal convergence criteria is not an imposed external restriction which affects growth. On the contrary, it is a priority for enhancing a sustainable economic growth in the medium and long term.

In fact, though it is possible to contest the criteria values — for instance, the fiscal deficit criterium could be improved by taking into account the exceptional public investment effort demanded of the Cohesion countries —, they offer positive externalities on the economic growth rate.

This is so because the path of the fundamentals established in accordance with those criteria is the right track for to be followed broadly by macroeconomic policy in a context of worldwide financial integration.

I would like to make some remarks on the criticism made by some commentators on the economic consequences of these criteria and the chances of Portugal accomplishing them.

For instance, it is argued that the criteria are extremely rigid, and have a negative effect on economic growth.

As it is known, the Maastricht Treaty does not strictly oblige the member states to maintain a maximum public deficit of 3% of GDP and a public debt ratio of no higher than 60%, either before or after accession to the 3rd phase. In fact, those values could be exceeded when:

- *either the ratio has declined substantially and continuously and reached a level that comes close to the reference value;*
- *or, alternatively, the excess over the reference value is only exceptional and temporary and the ratio remains close to the reference value.*

What matters, above all, is the trend followed by the fiscal variables and their approximation to those targets, as well as the credibility gained by the national authorities in their fiscal consolidation.

Portugal is fully committed to continuing the progress it has made in real convergence and to satisfying the convergence criteria.

In 1993 Portugal registered some discontinuity in the fiscal deficit criterium, as in the other Member States. In 1994 fiscal consolidation resumed the elimination of excessive fiscal deficit. Therefore, after the public deficit rose to 7% of GDP in 1993, it declined to around 5,8% in 1994 according to the latest available data (provisional detailed accounts), which compares with a budget target of 6,9%.

In 1995 we will do better, with a figure estimated around 5,5%, and in 1996-1997 the fiscal consolidation strategy will be reinforced, making the attainment of the Maastricht criterium feasible by 1997.

The debt to GDP ratio has increased with the recession (though less than other European countries) to around 70%. From 1996 onwards the downward path will be resumed completely in line with the Maastricht criterium, as a result of increasing primary surplus, the consolidation of economic recovery and the privatisation of revenues earmarked for debt redemption.

Portugal has made substantial progress in the desinflation process in the last few years, reducing the difference between Portugal's inflation rate and the EU average by 9 to 2 percentage points between 1990 and 1994. In 1995, the target for inflation is in the range of 3,5 to 4,5 per cent, further lessening the differential and ensuring the compliance with the criterium by 1997.

At present, the yearly inflation rate is already below the level in Spain and Italy, and only half a percentage point above the EU average and the Maastricht target.

Portugal has also made very substantial progresses with long term interest rates in the last years. At present, Portugal's interest rates are in line with the Spain's and below Italy's.

It is known that this differential widens with turbulence periods in international capital markets. But, if Portugal follows its current economic policy, it will gain even more credibility thereby lowering the interest rate differential in line with Maastricht criterium.

Therefore, the fundamentals of the Portuguese economy are developing towards Portugal's admission to the core group as full member of EMU to begin the 3rd phase which, according to the Treaty and the last European Council decisions, is sure to take place in 1999.

For the beginning of the 3rd phase, which involves, among other things, the sharing of the present German autonomy for

monetary policy with other members in the EMU, one has to take into account the recent opinion of Mr. Tietmeyer that a single currency will require a period of no less than 3 years for full implementation.

6 — We must bear in mind the pros and cons of being a full member of the EMU. Remaining outside the core group of the Member States in the EMU, even on a temporary basis, will mean an interest rate premium and exposure to exchange rate instability.

The membership of a currency area like the EMU will accelerate the structural reforms carried out in the last 10 years and will grant Portugal the benefits that Monetary Unions usually bring to small open economies.

Among these benefits, the convergence of interest rates must be stressed. With the elimination of exchange rate risk between the EU states, the Portuguese companies will have access to funding under the same conditions as other European companies.

Full participation in the EMU is the only way to eliminate the interest rate differential between Portugal and the majority of the EU partners.

The EMU also means the loss of exchange rate adjustments as an instrument for policy and any autonomy in monetary policy. Being one of the most open European economies, our past experience has shown that exchange rate stability favours economic and nominal convergence.

Furthermore, since full liberalisation of capital movements in December 1992, monetary policy has been totally geared to the stability of the exchange rate according to the ERM rules. Therefore, for Portugal the loss of these policy instruments is not really an economic cost.

However, those countries which still have some degree of monetary autonomy will lose more. In the case of Germany, the question is to share its present sovereignty on monetary issues, given the role of the DM as the anchor currency.

On the other hand, in the presence of asymmetric shocks within the EU, the Community budget should be supplemented to deal with those shocks as in the case of existing Monetary Unions.

But, I would like to point out that this cannot be done if it means reducing the scope of the cohesion and structural programmes, which are designed to permit the less developed EU regions to catch up with the others. These problems are of a struc-

tural nature and should not be confused with the above mentioned asymmetric shocks.

All in all, I believe that Portugal's full membership in EMU within the core group is the right path. Therefore, the net balance of pros and cons of the development of Europe will be very favourable to Portugal if the present policy mix is continued.

The consolidation of improvements to our competitiveness until the end of the century will depend on success in three essential areas:

- i)* the quality of the political environment, to make the markets and the investors see greater political stability than our partners and competitors in general.

From our own experience, we know the importance of the political variable for the behaviour of the financial markets, and the evolution of the fundamentals in economies;

- ii)* the quality of economic and public policies, geared to a favourable general climate, through an adequate mix of short term and structural supply-side policies;
- iii)* the quality of private management, from the strategic perspectives to operational restructuring.

The evolution of the Portuguese economy in the last few decades, which has brought increasing macroeconomic stability and political maturity, the deepening of structural reforms for the development of human resources, market efficiency and flexibility, the greater share of the private sector in the economy, the efficiency of Public Administration and the improvement of the quality of private competitive strategies justify Portugal's continued fight for economic, social and cultural progress, to improve the well-being of the people in every way.

Intervenção por ocasião do seminário «International Investing for Pension Fiduciaries», organizado pelo Institute for Fiduciary Education, em Lisboa, a 16 de Maio de 1995.

1 — Portugal has transformed itself into a stable parliamentary democracy with a vibrant economy. Our country has followed a steady course to join the ranks of the most modern nations in the world — as evidenced by our full membership in the European Union and the broad internal support for a comprehensive economic reform and privatisation program.

In the recent past, Portugal has been one of Europe's fastest growing economies, with a sustained growth since 1986, and has approached, in several domains, to its EU partners. In the previous business cycle — between 1986 and 1994 — Portugal accelerated the real convergence process on a sustainable basis. We have increased our well-being level, measured by the relation of our GDP per capita, in relative Purchasing Power Parities, and the EU average, by about 10 percentage points, achieving presently around 63% of EU level.

2 — At the same time, the economy has undergone a thorough restructuring. The higher value added sectors gained importance and the weight of primary sector on the GDP and on the employment declined, respectively, from around 8% and 24%, in 1985, to only 5% and 12% in 1994.

Major reforms of the financial sector and of the monetary policy procedures have been undertaken at an unprecedented pace. These were initiated in 1991, by the implementation of the monetary policy through open market operations, reinforcing the role of the money market, the effective ending of the monetary finance of public debt and the introduction of new regulations for the secu-

rities markets. In addition, a new regulatory body was created, the CMVM, to oversee the securities markets.

In 1992, the Escudo became a member of the Exchange Rate Mechanism of the European Monetary System, capital controls were fully eliminated and the overdraft account of the Treasury at the Banco de Portugal cancelled. In that year, the Portuguese banking system was also fully integrated with the EU.

In the following year, our efforts were rewarded by the upgrading of Portugal's international credit rating to AA-. During the same year, we continued our expansion into the financial markets with the launch of a global bond which was very positively received by the markets.

This programme was continued in 1994, so that in the last two years Portugal issued five bonds in different markets: euro-yen; euro-DM, global US dollar; global Ecu and global DM-FRN.

In the previous year, we also abolished withholding tax for non-residents to encourage greater foreign participation in the Portuguese markets. Our reforms in the previous year also included the creation of an OTC market for large debt transactions, the abolishing of stamp duty on all securities transactions and the deregulation of the primary debt market for non-residents — which has resulted in foreign entities issuing Escudo denominated bonds in the Portuguese market. The lowered costs and improved investor confidence resulting from greater market transparency have led to increased trading volumes and greater international investor participation.

I would like to underline that this is of course a continuous process, and we are reviewing further steps which may be taken in this area, including the implementation of a derivatives market, to take place until the end of the year.

The reforms of the portuguese financial system were also related to the development of the privatisation process, which has, as one central objective, to reduce the State's involvement in the economy. Concerning to this point, the results were remarkable: privatisation has reduced the proportion of GDP represented by public sector enterprises from 19% in 1988 to 12% in 1994, as well as in the banking sector, the first industry to be privatised, 87% of total assets were controlled by the State in 1988, while only 39% remain in state hands today.

Portugal was the third largest privatised OECD country in this period.

Since the first steps in privatisations were done in the financial sector, with the privatisation of several banks and insurance companies, the Government's initial focus on the financial sector has resulted in a very heavy weighting of that sector in the stock market. As the privatisation programme continues, the market is expected to continue to grow substantially as the other sectors increase their weights to closer represent their share of the overall economy.

In line with our focus on large and strategic sectors, the companies currently marked for privatisation include Portugal Telecom, that is currently taking place; Portucel Industrial, a pulp manufacturer; EDP, the electricity generator; and Cimpor, a cement company.

One of another Portugal's strengths is the robustness of the external accounts. Portugal's current account stability has been completely proven in the period 1986-1994. Tourism receipts, emigrant remittances and EU transfers adequately offset the merchandise trade deficit which remains under control. In fact, the major part of this deficit results from the importation of capital goods used for new manufacturing operations and improvements in the country's infrastructures. This further strengthens Portugal's long-term prospects. Moreover, foreign direct investment doubled between 1986 and 1994 to reach over 2% of GDP.

As a consequence of strong capital inflows and the small current account deficit, Portugal has high levels of foreign reserves. At the end of 1994, net official reserves were US\$23 billion. Foreign exchange reserves were sufficient to pay for more than 11 months worth of merchandise imports in 1994 and constituted a ratio of foreign reserves to GDP of 26%, one of the highest in the world.

Another issue of our solid external position is that the majority of our debt is domestic. The external debt amounts to only 15% of the total public debt in 1994, representing a low 37.8% of our reserves and only 9.3% of GDP.

The opening up of the Portuguese economy and the trade integration in the EU have decisively increased. Since the accession to the EU, the weight of EU on the Portuguese trade grew 13 percentage points, reaching at present around 75%.

3 — The economic convergence and the restructuring have been made in parallel with nominal convergence towards the Maastricht

criteria. As to the fiscal deficit criterium, fiscal consolidation resumed in 1994, after Portugal registered a discontinuity in 1993, as in the other Member States. Therefore, our public deficit declined from 7.2% of GDP in 1993 to 5.8% in 1994, which compares with a budget target (for 1994) of 6.9%.

In 1995 we will do better and in 1996-1997 the fiscal consolidation strategy will be reinforced, making it feasible the attainment of the Maastricht criterium.

The debt to GDP ratio increased with the recession (but less than other European countries) to around 70%. The downward path will be resumed from 1996 onwards totally in line with the Maastricht criterium, as a result of increasing primary surplus, consolidation of economic recovery and privatisation revenues earmarked for debt redemption.

In the desinflation process, Portugal made substantial progress in the last years, shortening the gap to EU average from 9 to 2 percentage points between 1990 and 1994. In 1995, the target for inflation is in the range of 3.5 to 4.5%, further shortening the differential and ensuring the compliance of the Maastricht criterium by 1997.

This range is a feasible target, given the fact that since the end of last year we have already reduced the inflation rate by a half of percentage point. Currently, the yearly rate is at 4.6% and the year-on-year rate at 4.7%, clearly close to that range.

The slowdown of the inflation rate has been particularly meaningful in the non-tradables — at this level, the yearly inflation declined from 11.8% in January of 1992 to 5.6% in last March, mainly due to the policy-mix adopted of wage moderation and fiscal consolidation.

The desinflation has been achieved with a lower «sacrifice ratio» (in terms of unemployment) than in other EU countries. In fact, between 1990 and 1994, this ratio was only one third and one half of those observed, respectively, in Spain and in Ireland.

Concerning long term interest rates, Portugal has also made very substantial progresses in the last years, but we still have some room to improve. As it is known this differential widens in turbulence periods in international capital markets as the present one. But, the pursuing of the current economic policy will further increase Portugal's credibility, shortening the interest rate differential in line with Maastricht criterium.

Therefore, the fundamentals of the Portuguese economy are evolving in order to allow Portugal to be a full member of EMU with the core group that will start the 3rd phase, which, according to the Treaty, will occur between 1997 and 1999. Portugal is orienting its policy to that target.

4 — Our strong economic growth, coupled with real wage flexibility, has explained why unemployment fell steadily from 9% in the mid-1980's to 4% in 1991/2. Although unemployment rose as a result of the recession to 7.1% by the end of 1994, it remains well below the EU average of 11%. Despite the recession in Europe, Portugal has still the lowest unemployment rate in EU, excluding Luxembourg.

We expect that unemployment levels will start to decline again in 1995, fueled by a growing economy towards the end of 1995.

5 — The challenge for the next future is the increase of the well-being of portuguese citizens, that is, the economic convergence towards EU levels. Given the fact that the productivity growth is the basis for economic convergence, we will have to exploit the next ascending phase of business cycle, in order to continue to increase the productivity growth at a higher rate than in our EU partners. This is the only workable path in order to reduce the gap of economic and social well-being vis-à-vis EU standards.

At the same time, Portugal assumes the importance of nominal convergence towards the european standards as a necessary tool for real convergence. Therefore, the accomplishment of the nominal convergence criteria is not an imposed external restriction affecting growth. On the contrary, it is a priority to enhance a sustainable economic growth over the medium and long term.

In fact, though the criteria values could be contestable — for instance, the fiscal deficit criterium could be improved by taking into account the exceptional public investment effort demanded to Cohesion countries — they offer positive externalities on the economic growth rate.

This is so because the path of the fundamentals established in accordance with those criteria are the proper tracks that broadly must be followed by macroeconomic policy, in a context of worldwide financial integration.

Portugal is fully committed to the participation in the third phase of EMU. The membership of a currency area like EMU will accelerate the structural reforms carried out in the last 10 years

and will grant to Portugal the benefits that Monetary Unions usually brings to small open economies.

EMU means also the loss of using exchange rate adjustments as an instrument of policy and of any autonomy of monetary policy. Being one of the most open european economies, our past experience shows however that exchange rate stability favours economic and nominal convergence.

Furthermore, after full liberalisation of capital movements in December 1992, the monetary policy is totally geared to the stability of the exchange rate within the ERM rules. Therefore, for Portugal the loss of these policy instruments is not really an economic cost.

The loss occurs, however, to those maintaining some degree of monetary autonomy. In the case of Germany, given the role of the DM as the anchor currency, the question is of sharing its present sovereignty in monetary issues.

On the other hand, in the presence of asymmetric shocks within the EU, the Community budget should be supplemented to deal with those shocks as it happens in the case of existing Monetary Unions.

But, I would like to point out that this cannot be done at the cost of reducing the depth of the cohesion and structural programmes, which are designed for permitting the catching up of less developed EU regions. These problems are of a structural nature, which should not be mixed up with the above mentioned asymmetric shocks.

All in all, I believe that Portugal's full membership in EMU within the core group is on the right track. Therefore, the net balance of gains and costs of the deepening and widening of Europe will be very favourable to Portugal if the present stance of policy mix is pursued.

The strengthening of the improvements of our competitiveness until the end of the century will depend on the success in three essential areas:

- i) the quality of political environment, in order to the markets and the investors recognise a quality of political stability above the average of our partners and competitors countries.

We know, by own experience, the importance of the political variable on the behaviour of financial

markets, besides the evolution of the economies' fundamentals;

- ii)* the quality of the economic policy and the public policies, geared to a favourable general climate, through an adequate mix of short term policies and structural supply-side policies;
- iii)* the quality of the private management, from the strategic perspectives to the operational restructuring.

The evolution of the Portuguese economy in the last decades; the growing macroeconomic stability and political maturity; the deepening of the structural reforms in the domains of the development of human resources, the markets' efficiency and flexibility, the increase of the weight of the private sector in the economy, the efficiency of Public Administration and the improvement of the quality of private competitive strategies warrant that Portugal will continue to win the fight for the economic, social and cultural progress, oriented to the well-being of the people in its all dimensions.

Intervenção por ocasião do IV Encontro dos Conselhos Económicos e Sociais, no Centro Cultural de Belém, em Lisboa, a 27 de Maio de 1995.

1 — A evolução das economias é a resultante de dois tipos de dinâmicas. Uma mais lenta mas mais duradoura, de natureza estrutural, que respeita às transformações, à alteração dos perfis tecnológicos e de organização empresarial ou às mudanças nos regimes de concorrência e enquadramento institucional. Outra mais rápida e mais curta, de natureza conjuntural, que resulta da inevitabilidade da ocorrência de ciclos económicos nas economias de mercado.

Ao nível estrutural a evolução da economia internacional tem sido marcada nas últimas décadas por uma tendência progressiva para a globalização dos mercados, associada à liberalização crescente dos fluxos de comércio de bens e serviços e de capitais.

Com a conclusão do Uruguay Round e a criação da OMC foram recentemente dados passos decisivos no sentido de se estabelecer um regime universal de concorrência plena na economia mundial.

A liberalização e a globalização dos mercados suscitam novas oportunidades de crescimento económico, em particular ligadas ao aproveitamento de economias de escala. Por outro lado, a intensificação do regime de concorrência gera ganhos de eficiência do lado da oferta, determinando alterações das estratégias empresariais e dos padrões tecnológicos e organizacionais ao nível das empresas e dos mercados.

Trata-se, portanto, de um enquadramento institucional favorável à elevação da taxa potencial de crescimento das economias.

No entanto, tais ganhos tendem a distribuir-se assimetricamente em termos regionais. Tanto mais que a capacidade de deslocaliza-

ção das estruturas produtivas e outros estabelecimentos empresariais é hoje muito elevada. Ou seja, as empresas de dimensão internacional possuem um grau de controlo sobre as actividades relevantes para o seu processo global de produção e venda de tal forma elevado que os seus estabelecimentos produtivos e o redesenhar de articulações entre eles são facilmente mudáveis de um país para outro.

Porém, se capitais, serviços de apoio (pesquisa, contabilidade, gestão financeira centralizada, etc.) e estabelecimentos industriais ou comerciais podem hoje em dia emigrar com facilidade, o mesmo não corre com o factor trabalho — a sua mobilidade é muito inferior e tanto menor quanto mais rígida for a regulamentação do respectivo mercado.

Esta menor mobilidade e, de um modo geral, as restrições à flexibilidade do funcionamento do mercado de trabalho concorrem para o surgimento do, porventura, problema estrutural mais grave que assola a generalidade das economias nacionais — a incapacidade de gerar emprego em ritmo suficiente e com a dispersão de níveis de qualificação desejável.

Assim, são em geral igualmente importantes o aumento do peso e o alargamento no tempo do desemprego de longa duração e a subida acima da média da taxa de desemprego nos jovens.

2 — A economia internacional foi atravessada *grosso modo*, na última década por um ciclo económico completo. Tendo a generalidade das economias entrado em fase de abrandamento a partir da Guerra do Golfo em Fevereiro de 1991, muitas conheceram uma profunda recessão em 1993. A recuperação da actividade económica verificou-se, a partir de 1994, um pouco por toda a parte.

Mais adiantada e já em fase de consolidação na economia americana, ao longo de 1994, a retoma económica evidenciou sinais claros na generalidade dos países da OCDE, em particular na Europa, mantendo-se todavia o Japão com uma ainda fraca taxa de crescimento do PIB. Em 1995, espera-se, porém, um reforço da dinâmica da fase ascendente do ciclo económico na generalidade dos países, de tal sorte que a economia mundial possa crescer em torno dos 3,5%.

Isso esconde, porém, assimetrias significativas ao nível dos países e das supra-regiões em que eles se integram. Assim, a taxa de crescimento do PIB poderá fixar-se, em 1995, em torno dos 3% para a média da União Europeia (UE), atingindo valores mais

moderados no Japão e UE, em torno dos 2%-2,5%. Em contrapartida, nos países mais dinâmicos da Ásia as taxas de crescimento poderão com frequência exceder os 7%.

Um valor ligeiramente inferior é também esperado para o crescimento do comércio a nível mundial.

3 — As transformações estruturais na Europa atrasaram-se em relação aos EUA e Japão. Dois indicadores são particularmente expressivos a este respeito.

Em primeiro lugar, a Europa perdeu competitividade e quotas de mercado no resto do Mundo nos últimos 20 anos. Em segundo lugar, o desemprego estrutural passou a assumir na última década uma expressão mais preocupante na generalidade dos países europeus.

4 — 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. Para isso têm sido desenvolvidas gradualmente duas profundas reformas no enquadramento institucional — a construção do Mercado Único Europeu e da União Económica e Monetária (UEM).

A criação de um regime de concorrência plena no espaço europeu, a partir de 1985, gerou um importante estímulo para o crescimento económico na generalidade das economias dos países membros.

Pelo seu lado, o projecto da União Monetária, que entrará na sua fase decisiva quando se iniciar a fixação irrevogável das taxas de câmbio entre os países que passarem à chamada 3.^a fase, prevista para uma data entre 1997 e 1999 (com maior probabilidade esta última), representa a preferência que os países europeus têm manifestado de longa data por um regime de câmbios tendencialmente fixos.

A conclusão da União Monetária produzirá duas ordens de benefícios.

Em primeiro lugar, para os países membros, os ganhos usuais das Zonas Monetárias Óptimas — eliminação de custos de transacção e de factores de risco de natureza cambial; redução da incerteza no cálculo económico e portanto estímulo ao investimento privado; maior integração das economias e das políticas económicas dos países membros.

Em segundo lugar contribuirá para reforçar o peso económico da Europa no Mundo. Uma moeda única promove o comércio externo e os fluxos de investimento dos países europeus com o resto do Mundo, introduz uma credibilidade reforçada nos mercados financeiros internacionais e cria condições para uma maior eficácia na coordenação das políticas monetárias e cambiais com as autoridades dos EUA e do Japão.

Introduz, porém, custos reais de ajustamento no período de transição enquanto decorre o processo gradual da sua implementação. A não ser que a perda de flexibilidade cambial seja compensada por ganhos de flexibilidade noutras variáveis.

Tendo presente a complexidade das transformações estruturais em que a Europa está envolvida e a *performance* insatisfatória da economia europeia nas duas últimas décadas, a Comissão Europeia tomou a iniciativa de lançar um Livro Branco sobre o Crescimento, Competitividade e Emprego.

No essencial, veio chamar a atenção para a necessidade de se tomarem medidas para:

- i) elevar de forma sustentada a taxa potencial de crescimento das economias;
- ii) aumentar a competitividade externa europeia face ao resto do Mundo;
- iii) atacar de forma incisiva o problema da dimensão excessiva do desemprego estrutural.

O aumento da taxa potencial da economia exige a elevação da taxa de investimento. Numa economia de mercado, esta condição é suficiente para assegurar este objectivo no sector de economia privada. Em regra, os investimentos empresariais privados só serão realizados quando acrescentarem valor à empresa, de forma a remunerar melhor os capitais próprios.

Porém, na esfera do investimento público tal critério não tem aplicação directa.

Nem por isso a adequação destes investimentos é menos importante. Pelo contrário, como tem vindo a sustentar a moderna teoria do crescimento económico, a elevação da taxa potencial da economia depende, directamente, do esforço de investimento em áreas como a educação e a formação profissional, as infra-estruturas físicas, a modernização e simplificação da Administração Pública.

Não basta, porém, como assinala o Livro Branco, relançar a taxa de crescimento potencial da economia. É necessário agir directamente, em cada país, de forma a elevar a competitividade externa. Isso significa, em particular:

- i) trajectórias para a elevação dos custos reais dos factores produtivos, em linha com os ganhos de produtividade relativos face aos principais competidores externos;
- ii) medidas concretas para elevar a produtividade, o que significa sobretudo estímulo à investigação e à adopção de novas estratégias empresariais competitivas.

Trata-se de um esforço em que a escala europeia é também especialmente relevante. Isso significa políticas comuns, em particular nas áreas da ciência, investigação e desenvolvimento e de construção de grandes infra-estruturas físicas, como, por exemplo, as redes transeuropeias nos domínios dos transportes e telecomunicações.

Todavia, não basta ainda agir segundo estes dois eixos fundamentais. O desemprego estrutural e outros desequilíbrios estruturais no mercado de trabalho continuarão a subsistir na ausência de medidas específicas.

Isto é, embora seja um motor decisivo, não basta o dinamismo da iniciativa privada, mesmo que a fase actual ascendente do ciclo se prolongue de forma inabitual, para resolver a incapacidade de geração de empregos em volumes e níveis de remuneração compatíveis com a procura de emprego e respectivas qualificações profissionais.

Deste modo, é possível fundamentar a necessidade de desenvolver políticas activas de emprego e de flexibilidade do mercado de trabalho com argumentos estritamente económicos.

Mas, além de o desemprego involuntário significar uma perda de recursos produtivos, pelo empobrecimento do capital humano que ele encerra, ele constitui acima de tudo uma das principais causas da pobreza e exclusão social, com todo o cortejo de dramas humanos que lhe estão associados. Razão portanto de sobra para que lhe sejam consagradas políticas específicas e se mobilizem recursos públicos e privados para o seu combate.

Tudo isto significa um claro reconhecimento do lugar privilegiado que devem assumir as políticas da oferta, com as quais se

promovem as transformações estruturais referidas, no quadro da formulação da política económica global.

Pelo seu lado, a cooperação e harmonização no seio da UE das políticas nacionais focalizadas na procura justifica-se por inteiro no quadro da construção da União Monetária. Os critérios de convergência nominal fixados no Tratado de Maastricht constituem a respectiva emanação.

5 — Como pequena economia aberta que é, hoje profundamente integrada na UE (com a qual realiza três quartos do seu comércio externo de bens, serviços e capitais), a economia portuguesa partilha, embora com graus diferentes, os grandes desafios que se colocam às economias dos outros países membros.

O objectivo último da política económica portuguesa é, naturalmente, a elevação da taxa potencial de crescimento da economia, única base sustentada para possibilitar a redução do diferencial de bem-estar que nos separa da média da UE.

Tal diferencial radica nos *gaps* historicamente acumulados que impedem que a produtividade dos factores e, em particular, do trabalho atinja os níveis médios europeus.

Por isso, na última década, a política económica assentou em dois pilares:

- i) políticas da oferta visando a rápida redução dos referidos *gaps* e o reforço das condições favoráveis à adopção de estratégias empresariais favoráveis à produtividade e competitividade externa;
- ii) políticas da procura centradas na progressiva estabilização macroeconómica, o que a partir de 1992 passou a ser enquadrado pelo cumprimento dos critérios de Maastricht.

De acordo com a experiência histórica da economia portuguesa e as condições de funcionamento que a rodeiam, a chamada convergência nominal não constitui uma restrição activa, no sentido de afectar a taxa de crescimento potencial da economia. Pelo contrário, constitui uma condição necessária para elevar o crescimento económico num prazo longo e em base sustentada.

Neste sentido, embora os critérios de Maastricht contenham alguns elementos de arbitrariedade, inculcam uma disciplina financeira que está em linha com a estratégia de desinflação e consolidação orçamental que a economia portuguesa vem desenvolvendo desde 1986.

Suporta entretanto a economia portuguesa um custo real de ajustamento elevado durante a presente 2.^a fase da construção da UEM. Embora a credibilidade da política económica junto dos mercados financeiros se tenha vindo gradualmente a reforçar (sublinha-se a melhoria do *rating* da República em 1993, para AA-, pela Standard & Poors recentemente confirmado), a incerteza que neste momento subsiste quanto aos países que integrarão o 1.^o pelotão da 3.^a fase da UEM e a própria data de início desta fazem com que, no quadro do permanente escrutínio que os mercados financeiros exercem sobre as condições monetárias e financeiras dos países membros, a economia portuguesa seja ainda penalizada por um diferencial de prémio de risco significativo.

Por isso, integrar o 1.^o pelotão da UEM constitui um objectivo estratégico para a economia portuguesa, tanto mais que a *performance* relativa da economia portuguesa tem vindo progressivamente a situar-se perto ou acima da média da UE. É pois um objectivo possível e desejável, que deve ser prosseguido independentemente pelo Governo Português. Exige uma vontade política forte nos próximos três anos.

6 — A *performance* relativa da economia portuguesa no contexto da UE na década de 90 justifica plenamente a posição que o Governo Português fixou em relação à UEM. Recordemo-la rapidamente, com os dados que a Comissão Europeia acaba de publicar nas suas Previsões da Primavera de 1995.

O PIB cresceu em Portugal à taxa média de 3,2% ao ano no último ciclo económico (1986-1994) cerca de 1 ponto percentual (p. p.) acima da média comunitária.

O fosso de bem-estar face à média da UE reduziu-se em cerca de 16 p. p., segundo os cálculos da UE, medido pela evolução relativa do PIB *per capita* ajustado pelas paridades dos poderes de compra, no mesmo período. Foi a segunda melhor *performance* entre os 15 países comunitários (só foi excedida pela Irlanda) e superou largamente, por exemplo, a Espanha (aumento de 7,9 p. p.).

Em matéria de Défice Público Consolidado (SPA), a melhoria em 1994 foi mais acentuada do que na média da UE (o défice em Portugal baixou de 7,0% em 1993 para 5,8% em 1994, contra 6,3% e 5,5% para a média da UE). No ano que findou o défice em Portugal foi aliás inferior, por exemplo, ao da Itália (9%), da Espanha (6,6%) e da França (6%).

Quanto ao critério do *stock* da dívida em relação ao PIB, o rácio em Portugal é idêntico ao da média europeia (70,5%) e inferior ao de sete países comunitários em 1994, entre os quais a Bélgica (136,1%), a Itália (125,4%), a Suécia (79,1%) e a Irlanda (89,8%).

Também o diferencial das taxas de juro de longo prazo se estreitou significativamente nos últimos anos (de 8 p. p. em 1991 em relação à média da UE passou-se para 2 p. p. em 1995).

Por último, em matéria de inflação, Portugal foi (com excepção da Suécia), de entre os 15 países membros, o que mais reduziu, nos últimos anos, o diferencial face à média da UE, para o que contribuiu em particular o reforço da política de moderação salarial em 1994. Tendo o deflador do consumo privado atingido em trajectória descendente, no final de 1994, 5,1% e estimando a Comissão o valor de 4,5% em 1995, o diferencial continuará a reduzir-se, claramente possibilitando o cumprimento do critério de Maastricht.

A estabilidade macroeconómica, de que a estabilidade cambial constitui o objectivo intermédio da política monetária, em consonância com as regras do Mecanismo das Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME), a que Portugal aderiu em Abril de 1992, constitui portanto uma realidade progressiva da economia portuguesa, a par com a redução do fosso do bem-estar e da produtividade face aos melhores padrões europeus.

É imperativo portanto continuar estas linhas estratégicas da política económica no próximo futuro. No horizonte até 1999 Portugal dispõe, como país da coesão, de um reforço de apoio financeiro da UE (em termos líquidos, os fundos comunitários representarão em média 3% do PIB) para completar o programa de modernização da economia e das suas infra-estruturas de apoio, físicas e ao nível do capital humano.

Com a execução do PDR 1994-1999 Portugal completará um profundo programa de reformas estruturais iniciado em 1986. Grande parte dos *gaps* estruturais face aos padrões actuais dos países mais desenvolvidos ter-se-ão reduzido. Porém, estes países não param, entretanto.

O desafio da competitividade numa economia internacional cada vez mais global e integrada vai manter-se pelo menos com o grau de exigência dos últimos anos. Por isso em Portugal a importância do prosseguimento das políticas económicas visando o crescimento e a competitividade não pode ser descurada.

7 — Apesar de possuir um dos mercados de trabalho com salários reais mais flexíveis no seio da OCDE e uma taxa de desemprego marcadamente inferior à média comunitária, Portugal defronta-se com problemas de desemprego estrutural que atingem quer os desempregados de longa duração quer os jovens à procura do primeiro emprego.

A intensificação do ritmo de expansão da economia, nesta nova fase ascendente do ciclo económico, em que se está a entrar, o reforço das políticas activas de emprego e de formação profissional, os incentivos ao emprego dos jovens e desempregados de longa duração e o programa das iniciativas de desenvolvimento local são factores cuja influência favorável no emprego se fará sentir progressivamente.

8 — A qualidade dos recursos humanos constitui uma condição de base para o desenvolvimento sustentado. Por sua vez, o equilíbrio entre a eficiência das medidas económicas e a eficácia das medidas sociais nem sempre se consegue obter.

No actual momento de transformação das nossas economias com a reestruturação do tecido empresarial e a mudança comportamental dos empresários e da generalidade das famílias, exige-se uma adaptação dinâmica mas também reveladora de equilíbrios sociais. Tal adaptação tem de ser assumida pela generalidade dos cidadãos e das empresas.

Os Conselhos Económicos e Sociais são instituições com um papel decisivo para a criação de condições no sentido de um crescimento económico sustentado e harmonioso, ao mesmo tempo que contribuem para um maior envolvimento dos cidadãos na discussão das principais questões políticas e sociais.

As vossas instituições constituem para os cidadãos uma referência permanente de busca das melhores soluções para o progresso global das sociedades.

9 — Em Portugal, tem sido feito um esforço de participação intenso, quer ao nível da concertação, quer na aplicação de políticas por parte do Governo e dos parceiros sociais. Apesar das dificuldades iniciais, a concertação social foi gradualmente ganhando relevância e utilidade na resposta às questões decisivas do foro económico e social, das quais se destacam as políticas de rendimentos, as medidas de flexibilização do mercado de trabalho, as políticas activas de emprego, a formação profissional e as condições de trabalho.

Os passos dados nestas matérias permitiram associar a concertação social às mais significativas reformas estruturais que o nosso país implementou no passado recente. Permitiram também diminuir os custos sociais da reestruturação de que a economia portuguesa carecia já algum tempo e que na última década foi levada a cabo.

Os esforços efectuados são decisivos para a resolução dos problemas económicos e sociais do País, mas só o desenvolvimento económico sustentado permitirá ultrapassá-los definitivamente. Cabe-nos prosseguir os esforços de cooperação entre as autoridades públicas e as entidades representativas da sociedade.

APRESENTAÇÃO DO LIVRO
POLÍTICA ECONÓMICA
22 MESES NO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Tópicos da intervenção por ocasião da apresentação do livro *Política Económica — 22 Meses no Ministério das Finanças*, em Lisboa, a 14 de Setembro de 1995.

1 — Motivações deste livro

Pretende:

- constituir o testemunho do trabalho da equipa do Ministério das Finanças (Ministro, secretários de Estado, direcções-gerais e assessores) que tive a honra de dirigir nos últimos 22 meses;
- prestar contas da execução do programa de acção para o período que definimos de acordo com o Programa do XII Governo, liderado pelo Primeiro-Ministro, Prof. Aníbal Cavaco Silva;
- fornecer elementos de informação relevante para todos os que se interessam pelo estudo da política económica portuguesa.

2 — Objectivos e programa de acção

Habitados, em função da nossa experiência no campo empresarial, a gerir por objectivos, procurámos, logo no início das nossas funções (em 7 de Dezembro de 1993), definir um quadro de objectivos orientadores da nossa acção e aferidores, *a posteriori*, do grau de eficiência na sua concretização.

As metas prosseguidas e as linhas de actuação da equipa do Ministério das Finanças nestes 22 meses aparecem reflectidas no

verdadeiro programa de acção expresso nas primeiras intervenções públicas sobre política económica proferidas, no início de 1994, na Associação Industrial Portuguesa e no Instituto Empresarial Portuense da Associação Industrial Portuense.

Destas nossas intervenções se inferem quase todos os objectivos principais prosseguidos nas áreas de responsabilidade do Ministério das Finanças.

De seguida, fazemos uma breve referência às linhas de acção implementadas.

3 — Retoma da actividade económica em 1994 e 1995

O capítulo 1 do livro caracteriza «o ciclo económico e a situação da economia portuguesa no final de 1993», evidenciando-se, em síntese:

- que a alternância de períodos do crescimento e de fases de abrandamento e recessão constitui uma característica intrínseca das economias de mercado e releva das expectativas dos agentes económicos;
- que as décadas de 1976-1985 e 1986-1994 correspondem, *grosso modo*, a dois ciclos económicos completos: no primeiro, verificou-se uma estagnação na melhoria do bem-estar económico e social; no segundo, um progresso significativo, diminuindo o fosso em relação à média comunitária, quer em termos de convergência real quer nominal;
- a fase de abrandamento da actividade económica a nível europeu começou em 1991 e a de recessão em 1992-1993, tendo Portugal atingido o fundo da recessão cerca de nove meses depois da generalidade das economias, no final de 1993;
- logo, definimos que a política económica para 1994 e 1995 tinha como meta a criação de condições para o relançamento da actividade económica, através de uma estratégia assente em dois pilares (como explicamos no capítulo 2 do livro):
 - reforço da estabilidade do quadro macroeconómico, por forma a favorecer a consolidação da re-

toma 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.

Por outras palavras, de harmonia com a política económica do Governo, procurámos, em 1994 e em 1995, uma combinação adequada dos instrumentos nas áreas das políticas de curto prazo (políticas orçamental, monetária e cambial e de rendimentos) e das políticas estruturais;

- o processo de consolidação da retoma económica tem vindo a acontecer de acordo com o ritmo que previmos. Nas nossas primeiras intervenções públicas dissemos que ele iria ser «lento e difícil» e progressivo. E sabem porquê? Porque desde sempre se apresentou claro no nosso diagnóstico que a economia seria lenta a rearrancar, em consequência de dois factores fundamentais:
 - aumento do grau de abertura ao exterior da economia portuguesa nos últimos anos, sem correspondência em qualquer outro período da nossa história económica;
 - choques estruturais derivados dessa abertura, provocando transformações em todos os sectores económicos também sem paralelo na nossa história económica (na agricultura, na indústria, no comércio e distribuição, no sistema financeiro e nos serviços em geral) e sem comparação, pela sua intensidade, com qualquer outro país da UE;
- tem-se consciência dos custos de adaptação estrutural que o novo contexto tem implicado, mas também é certo que, para além das dificuldades de curto prazo inerentes ao processo de mudança, se estão a criar condições para o reforço da modernização do tecido produtivo e da melhoria da competitividade da economia a médio e longo prazo;

- a retoma da actividade económica em 1994 e em 1995 tem vindo a processar-se de acordo com a nossa previsão contida nas intervenções atrás referidas: dissemos, então, que os sinais da recuperação se tornariam mais visíveis no 2.º semestre de 1994, mas com um nítido reforço do ritmo de crescimento em 1995 e em 1996;
- além disso, a retoma está a consolidar-se numa base sustentada e não inflacionista, de harmonia com o padrão mais saudável (como assinala a OCDE), adequado a uma pequena economia aberta ao exterior: numa 1ª fase, liderada pelas exportações, a que se seguiu o início da recuperação do investimento e a que seguirá, progressivamente, o consumo privado;
- o ano de 1995 representa, pois, o início de um novo ciclo de crescimento da economia portuguesa, prevendo a generalidade dos analistas (mesmo da banda da oposição) uma taxa de crescimento do PIB, em 1995, 2,5 a 3 vezes superior à de 1994 (à volta de 1%) e para 1996 uma expansão na casa dos 3,5%;
- ora, esta aceleração previsível a curto prazo do ritmo de crescimento só pode ser explicável pelo processo de retoma em curso e pela adequação das políticas económicas e estruturais executadas e em implementação;
- deve dizer-se que sempre falámos em «reforço das condições» para o relançamento da economia, pois que a recuperação económica resulta essencialmente da actividade das empresas. Estas viram o seu nível de autofinanciamento aumentar, o que evidencia a melhoria da sua saúde económica e financeira (os dados disponíveis apontam para um aumento dos lucros das empresas em 1994 não inferior a 20%);
- a economia portuguesa está, pois, em condições de aproveitar a nova fase ascendente do ciclo económico internacional e de continuar o seu processo de convergência real com as economias mais desenvolvidas, obtendo uma *performance* pelo menos idêntica à do ciclo anterior (melhoria de 10 pontos percentuais em relação à média comunitária no PIB *per capita* ajustado pelas paridades do poder de compra).

A convergência real só pode ser analisada cientificamente numa óptica de longo prazo, e não apenas na

fase alta ou baixa do ciclo económico, e resulta da obtenção de um maior nível de produtividade; esta, na economia portuguesa, segundo a OCDE, aumentou ao ritmo médio anual de 3% contra 1,2% na média da OCDE, no período de 1986-1994. (v. quadro 3.3 do livro).

O capítulo 3 do livro caracteriza «A retoma da economia em 1994 e 1995 e o novo ciclo de crescimento económico» e contém uma análise da convergência real.

4 — Políticas de rendimentos e preços

O capítulo 4 do livro desenvolve «A política de rendimentos em 1994 e 1995».

Dissemos no nosso programa de acção (intervenções atrás citadas) que a política de rendimentos de médio prazo deve proporcionar um aumento dos salários reais em linha com a evolução da produtividade, mas que o ano de 1994 deveria ser um «ano de ajustamento».

Porquê 1994 ser um «ano de ajustamento»? Porque:

- nos anos anteriores, de 1991 a 1993, os salários reais tinham subido mais 5,2 pontos percentuais que a produtividade, afectando negativamente a competitividade das empresas e o emprego;
- importava privilegiar o combate à tendência para o aumento da taxa de desemprego;
- se impunha criar condições para o reforço do autofinanciamento das empresas e para a recuperação do investimento.

Os resultados de moderação salarial alcançados permitiram, ainda, duas outras coisas importantes:

- o custo unitário da mão-de-obra (a nível global da economia) subiu em 1994 apenas 3%, em termos nominais, contra 5,9% em 1993 e 13,4% em 1992.

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

- a continuação sustentada do processo de desinflação, viabilizando, sobretudo, a redução do *gap* entre a taxa de inflação do sector dos bens transaccionáveis e não transaccionáveis. Neste último sector, abrigado da concorrência internacional, os preços tinham apresentado, até 1993, uma grande resistência à descida.

Ainda na área da política de rendimentos e preços em 1994 e 1995, destaque para a continuação do processo de redução da taxa de inflação e para o estreitamento do diferencial face à média comunitária. Estamos hoje com os melhores valores de há 25 anos e cada vez mais próximos do nível europeu.

Em termos do índice de desconforto social (taxa de inflação mais taxa de desemprego), Portugal evidencia, desde 1992, uma *performance* melhor que a média europeia, mas a situação relativa melhorou ainda em 1994 e 1995.

A qualidade da política económica e da política de emprego dos Governos do Prof. Cavaco Silva no combate ao desemprego teve, há poucos dias, mais um reconhecimento internacional de prestígio, com a atribuição do Prémio Carl Bertelsman, na sequência de um processo de investigação detalhado e independente conduzido por especialistas externos, segundo uma metodologia científica e após a análise das políticas de 17 países.

5 — Política monetária e cambial em 1994 e 1995

Como se salienta no capítulo 5 do livro, o objectivo fundamental para 1994 e 1995 era a criação de condições para a flexibilização da política monetária, em estabilidade cambial, através do reforço da consolidação orçamental e da moderação salarial. Estas foram conseguidas em simultâneo, o que não tinha sido possível em anos anteriores:

- o Banco de Portugal (cuja autonomia foi recentemente reforçada por diploma que adapta totalmente os seus Estatutos ao previsto no Tratado da União Europeia) pautou a condução da política monetária pela prossecução do objectivo intermédio da estabilidade cambial, tendo em vista o objectivo final de estabilidade de preços;

- como resultado da articulação conseguida em 1994 e 1995 das políticas orçamental, de rendimentos, monetária e cambial, permitindo a redução sustentada da taxa de inflação, foi possível ao Banco de Portugal continuar a estreitar o diferencial entre as suas taxas de juro directoras face às prevalecentes na UE;
- de salientar ainda neste domínio que:
 - a descida das taxas directoras do Banco de Portugal repercutiu-se no mercado monetário e gradualmente no mercado de crédito; já são hoje inferiores às de Espanha, Itália e Suécia;
 - as nossas taxas de juro no mercado monetário já são hoje inferiores às de Espanha e Itália;
 - as perturbações cambiais ocorridas no período foram geridas pelo Banco de Portugal de acordo com a política de estabilidade cambial do escudo inerente à sua presença no mecanismo de taxas de câmbio (MTC) do SME. E com bons resultados.

6 — Política orçamental: a política de despesa pública em 1994 e 1995

Aparece detalhada no capítulo 6 do livro (pp. 117-148).

Nele se caracteriza a estratégia de consolidação orçamental de médio prazo prosseguida a nível do sector público administrativo (SPA) após o ponto de descontinuidade de 1993.

Assim, em consequência, sobretudo, do controlo das despesas correntes do Estado e da melhoria da eficiência fiscal, verificou-se, nos dois últimos anos, uma redução do défice do SPA da ordem de 2,4 pontos percentuais do PIB (na óptica da contabilidade pública; 1,6 pontos percentuais na óptica da contabilidade nacional).

Na obtenção desta *performance*, aplicámos os princípios que definimos na nossa intervenção de Janeiro de 1994 aqui na AIP (passo a citar):

- primeiro, controlo estreito das despesas correntes, por forma a libertarmos recursos para a área estratégica do investimento público;
- segundo, alargamento da base tributária, para evitar pressão acrescida sobre as taxas;

- e terceiro, eliminação acelerada da evasão fiscal, que cria situações de injustiça e desvirtua os mecanismos da concorrência entre os que pagam e os que não pagam.

Assim, as despesas correntes do Estado aumentaram, em valores nominais, apenas 2,1% em 1994 e 3,8% na estimativa para 1995; logo, evidenciaram uma queda em termos reais.

Em linha com a prioridade definida, o Plano de Investimentos e Despesas de Desenvolvimento da Administração Central (PID-DAC) de 1995 aponta para uma expansão do investimento público da ordem dos 15%, em que 59% dos fundos têm origem no Orçamento do Estado (41% são de origem comunitária).

De realçar que a despesa pública (a nível do SPA), tanto em 1994 como na previsão de 1995, viu diminuído o seu peso relativo no PIB face a 1993: queda de 1,5 pontos percentuais em 1994 e de 1 ponto percentual em 1995 (v. quadro 6.7 do livro).

Ao nível do subsector Estado, as funções sociais (educação, saúde, segurança social, habitação, serviços culturais e outros) aumentaram o seu peso relativo no conjunto da despesa pública (quadro 6.8 do livro), em consonância com o Programa do Governo.

No capítulo 6 apresenta-se ainda uma análise das críticas e/ou questões suscitadas aquando da discussão do OE para 1995, assim como uma reflexão sucinta sobre os desafios que se colocam à política de consolidação orçamental no próximo futuro.

7 — Política orçamental: a política fiscal em 1994 e 1995

A política fiscal para 1994 e 1995 está pormenorizada no capítulo 7 (pp. 163-240).

As nossas acções (como prometemos nas nossas primeiras intervenções públicas) foram orientadas para a consecução dos seguintes objectivos:

- alargamento da base tributária, dentro de preocupações de moralização fiscal e de equidade social;
- luta contra a evasão fiscal;
- desenvolvimento da eficácia da administração fiscal.

No OE de 1995, as medidas fiscais têm como quadro de referência o regime fiscal prevalecente nos países da UE e visam a me-

lhoria do bem-estar das famílias e a competitividade das empresas, dentro de três metas fundamentais:

- a consolidação da retoma económica;
- a dinamização do investimento;
- a defesa e a promoção do emprego.

Assim, o capítulo 7 explica, pormenorizadamente, as medidas de política fiscal tomadas:

- na área do rendimento das famílias;
- na área da moralização fiscal e do alargamento da base tributável;
- na área do reforço da competitividade empresarial (para as empresas em geral; as destinadas às micro e pequenas empresas; as destinadas a fomentar a poupança de longo prazo e dinamizar o mercado de capitais);
- na área da tributação indirecta.

O sucesso da administração fiscal no cumprimento das suas obrigações na cobrança de impostos permitiu não apenas a recuperação das receitas fiscais face à situação anormal de 1993 mas uma verdadeira melhoria da eficiência fiscal.

Do nosso programa de acção na área da política fiscal constam também preocupações de médio prazo, visando a criação de um quadro de estabilidade e um conjunto coerente de aperfeiçoamentos na política fiscal dentro de objectivos de equidade, eficiência e competitividade.

Assim, criámos a Comissão de Desenvolvimento da Política Fiscal, que irá disponibilizar ao próximo Governo um conjunto de recomendações de política fiscal num quadro de referência de médio prazo, dentro dos objectivos apontados.

De salientar também, no domínio do médio prazo, os efeitos positivos esperados das acções empreendidas no domínio da administração fiscal, em geral, e, em particular, os derivados do sistema informático em execução. Tal representa uma 2.^a vaga de modernização tecnológica na administração fiscal, como se explica na respectiva secção do capítulo 7 do livro, que será elemento determinante na luta contra a evasão fiscal.

Neste capítulo fazemos também a análise às questões e/ou críticas suscitadas na área da política fiscal, não esquecendo os ca-

sos que mereceram um grande impacte mediático (grupos desportivos e Decreto-Lei n.º 225/94).

Apresentamos ainda no livro uma reflexão sucinta sobre questões de política fiscal no âmbito do desenvolvimento da reforma fiscal e sobre as opções a tomar no futuro próximo e ainda uma análise da evolução do nível de fiscalidade (face ao PIB) e sua comparação com a média da UE; em relação a este último ponto, evidencia-se que a carga fiscal em Portugal sobre as pessoas e sobre as empresas é inferior à média da UE.

8 — Política de gestão da dívida pública

O capítulo 8 foi redigido dentro de preocupações também pedagógicas, pois têm aparecido muitas confusões sobre a matéria.

Pensamos que contém a análise mais detalhada da política de gestão da dívida pública alguma vez tornada pública.

Inclui os factores explicativos da variação da dívida directa do Estado, do custo da dívida e os princípios orientadores da gestão da dívida pública.

Evidencia que a gestão da dívida pública, dentro do objectivo de minimização do custo da dívida numa base intertemporal, requer:

- o funcionamento eficiente do mercado financeiro;
- a existência de um conjunto de instrumentos de dívida que permitam uma adequada e flexível diversificação dos instrumentos e de fontes de financiamento.

São também salientados os desafios do próximo futuro, no âmbito da continuação do processo de desenvolvimento das capacidades de gestão e da redução do rácio da dívida pública no PIB.

O primeiro aspecto exige a criação de uma estrutura orgânica flexível (deixamos pronto o respectivo estudo para decisão pelo próximo Governo, pois não tivemos tempo político para a sua implementação).

Quanto ao rácio da dívida pública no PIB deve salientar-se o seguinte:

- Portugal está ao nível dos 70% do PIB, idêntico ao da média comunitária;

- o agravamento relativo deste rácio nos últimos anos, natural numa fase de abrandamento e recessão da actividade económica, foi em Portugal muito inferior ao da média comunitária. Assim, de 1991 para 1995, o *stock* da dívida pública em Portugal aumentou 2 pontos percentuais do PIB, enquanto a média comunitária subiu 14 pontos percentuais;
- a dívida externa portuguesa representa apenas 12% do PIB e 18% da dívida total; Portugal é um dos poucos países do mundo que é credor externo líquido, isto é, a sua dívida ao exterior é inferior às reservas externas que possui;
- a obtenção de uma trajectória descendente em 1996 e 1997 exige a continuação do processo de redução do défice público e a aceleração das privatizações, sem descontinuidades (por forma a obtermos uma receita mínima, nos próximos dois anos, da ordem dos 700 milhões de contos).

9 — A política de privatizações

Esta política estrutural é o objecto do capítulo 9, onde se apresentam os antecedentes, as metas definidas para 1994 e 1995 e o programa para o próximo futuro.

Na secção «Antecedentes» faz-se uma referência à história do processo das privatizações e um balanço global da concretização dos objectivos derivados da lei.

Quanto às metas definidas para 1994 e 1995, elas foram:

- aceleração das privatizações;
- ligação das privatizações ao mercado de capitais;
- solução dos «casos» difíceis que se vinham arrastando: Banco Totta & Açores, Banco Português do Atlântico e PETROGAL.

Os dois primeiros objectivos constam logo das nossas primeiras intervenções públicas; o terceiro objectivo surgiu após o conhecimento dos *dossiers*.

Quanto ao objectivo de aceleração das privatizações, definimos um programa indicativo para 18 meses (tempo político útil de que

dispunhamos no nosso mandato) de uma operação por mês; foi ultrapassado, na medida em que foram realizadas 25 operações.

Continuou-se, assim, de forma acelerada, o objectivo de redução do peso do Estado na economia, cumprindo-se o quadro legal e em que o factor «preço» não foi o objectivo máximo, mas, como dissemos logo nas nossas primeiras intervenções públicas, uma condicionante ou restrição.

Na ligação das privatizações ao mercado de capitais, que definimos para 1994 e 1995, concretizámos o objectivo de dispersão em Bolsa na 1.ª fase da reprivatização do BFE, da CIMPOR, da Portugal Telecom e da Portucel Industrial, contribuindo para o aumento da capitalização bolsista e para a diversificação sectorial das empresas cotadas.

Evidenciamos no livro a grande receptividade do mercado de capitais, nomeadamente nos casos de grande sucesso da Portugal Telecom e da Portucel Industrial.

Quanto ao objectivo, que viemos com o decurso do tempo a assumir, de resolução dos «casos» difíceis que se arrastavam (BTA, BPA e PETROGAL, este último em articulação com o MIE), explicamos no livro os passos seguidos e os fundamentos das nossas opções, dentro de objectivos de retorno ao espírito do modelo de reprivatização inicialmente definido, de estabilidade accionista e do sistema financeiro e de defesa dos interesses financeiros do Estado.

Temos consciência de que foram tomadas as melhores decisões, dentro do enquadramento legal e face aos condicionalismos e às opções realmente disponíveis. Governar é decidir, otimizando as soluções dentro dos constrangimentos existentes.

O capítulo sobre «A política de privatizações» termina com a nossa opinião pessoal sobre o programa de privatizações para 1996 e 1997, o qual é crucial para a prossecução dos seguintes objectivos essenciais:

- continuar a melhorar o funcionamento competitivo da economia;
- prosseguir com o desenvolvimento do mercado de capitais;
- reduzir o peso da dívida pública no PIB.

10 — Mercado de capitais

Prometemos neste domínio localizar a nossa atenção em várias áreas de forma equilibrada, actuando sobre o enquadramento do mercado, sobre a oferta e sobre a procura.

No campo regulamentar, realizou-se a reforma do Código do Mercado de Valores Mobiliários, a qual vai permitir o lançamento do mercado de futuros e opções na Bolsa do Porto e um conjunto de aperfeiçoamentos há muito reclamados pelos operadores. Deu-se, assim, um passo na melhoria do Código, em função da experiência adquirida, e sem prejuízo da necessária estabilidade.

Medidas ao lado da oferta de títulos: o reforço da ligação das privatizações ao mercado de capitais, aumentando a capitalização bolsista e os sectores representados; a revisão da lei das SGPS; o estabelecimento de um conjunto de medidas para estímulo do mercado obrigacionista no seu segmento privado (flexibilização das obrigações hipotecárias; igualização da taxa liberatória de IRS das obrigações privadas aos títulos da dívida pública, etc.) e a continuação do processo de modernização do segmento da dívida pública (por exemplo, grandes lotes, reporte, não retenção para não residentes, etc.).

Do lado da procura de títulos, melhoraram-se os aspectos fiscais dos produtos já existentes (por exemplo, fundos de pensões, fundos de poupança-reforma, aplicações efectuadas na aquisição de acções em OPV realizadas pelo Estado, bem como em contas de poupança-reforma, poupança-habitação e poupança-emigrante) e criou-se um novo instrumento financeiro — o Plano de Poupança em Acções (PPA), com regime fiscal próprio.

Na secção dos desafios do próximo futuro para o desenvolvimento do mercado de capitais, apontam-se nomeadamente:

- o prosseguimento da ligação das privatizações ao mercado de capitais;
- os progressos a realizar pelo mercado secundário nos domínios do alargamento da base de investidores institucionais, da titularização, do mercado de derivados, etc.

Tem-se consciência de que em 1994 e 1995 se deram passos na concretização do objectivo, que é permanente, do desenvolvimento do mercado de capitais português, o qual exige um ambiente de

estabilidade política e macroeconómica, a continuação da tendência de redução sustentada da taxa de inflação e do défice orçamental, bem como a dinâmica inovadora dos operadores e instituições do mercado.

Os progressos já obtidos e as perspectivas futuras de desenvolvimento, à dimensão da nossa economia, claro, levaram o *Financial Times*, em Junho último, a dizer 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».

11 — O sistema financeiro

Aparece tratado no capítulo 11, o qual inclui a evolução recente do mercado bancário; os progressos na regulamentação em 1994 e 1995, quer nas instituições de crédito e sociedades financeiras quer no sector segurador, e o papel do Estado no sistema financeiro.

Na secção «evolução recente do mercado bancário» são evidenciadas as tendências para a consolidação do sector, em ligação com os fenómenos da liberalização e da privatização, para a redução das margens de intermediação financeira e para a redução segmentada das taxas de juro.

Neste último domínio, são caracterizados os progressos realizados no estreitamento do diferencial face à média europeia e salienta-se que o processo de redução do custo do dinheiro não é linear nem ocorre de forma artificial, mas tem de ser desenvolvido por via do mercado, através da continuação de uma actuação coerente e persistente sobre quatro variáveis fundamentais (como sempre dissemos nas nossas intervenções):

- 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;
- a segunda variável é o reforço da eficiência e da concorrência no sistema bancário, o que permite acomodar uma redução progressiva das margens de intermediação;

- uma terceira variável é a dinamização progressiva do mercado de capitais, aumentando a concorrência entre os vários segmentos do mercado do dinheiro 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 gerado pelo regime das reservas de caixa.

Actuámos em 1994 e 1995 sobre estas quatro variáveis, com resultados positivos, mas trata-se de uma acção permanente que tem de continuar, produzindo efeitos positivos a curto, a médio e a longo prazo sobre o custo do financiamento das empresas.

A análise dos possíveis papéis do Estado no sector bancário beneficia do estudo encomendado à McKinsey e tira ilações relativas aos vários segmentos de mercado (por exemplo, mercado monetário, crédito hipotecário e PME) e sobre as implicações empresariais a nível do grupo financeiro do Estado.

Os próximos tempos no sistema financeiro continuarão a ser marcados por desafios permanentes: da modernização contínua, da finalização das privatizações no sector, da consolidação dos grupos de base nacional, da desregulamentação e flexibilização dos ambientes legais, da constante adaptação da regulamentação prudencial às novas realidades e da preparação prática para a moeda única.

12 — A União Económica e Monetária (UEM)

É objecto do último capítulo do livro.

Nele se faz uma breve resenha histórica, se caracterizam as fases da UEM, os critérios de convergência, a moeda única, os benefícios e os custos da UEM, os progressos de Portugal na preparação da economia para a UEM, quer em termos de convergência real quer nominal, e os desafios da 3ª fase.

Neste capítulo 12 se conclui que «a evolução da economia portuguesa na última década, os progressos realizados quer em termos de convergência real quer nominal, o nível de maturidade política 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».

13 — Nota final

Ao longo dos 12 capítulos do livro, procurámos prestar contas do mandato de 22 meses que recebemos do Sr. Primeiro Ministro para dirigir o Ministério das Finanças.

Procurámos também fundamentar os objectivos prosseguidos, as acções executadas e as opções tomadas.

Em síntese, pensamos que a equipa do Ministério das Finanças conseguiu um elevado nível de concretização dos objectivos definidos para o período, em articulação com o Programa do Governo. Dizer isto não é um auto-elogio, mas a constatação de um facto.

Deram-se passos significativos na concretização dos objectivos prosseguidos:

- 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 (em 1994, o custo unitário da mão de obra apresentou a melhor evolução dos últimos 30 anos) e a luta contra o desemprego;
- através da consolidação orçamental e da moderação salarial, conseguidas em simultâneo, criação de condições para a redução das taxas directoras do banco central, em estabilidade cambial;
- preparação pela Comissão de Desenvolvimento da Reforma Fiscal de um quadro de referência para a evolução da política fiscal de médio prazo, dentro de objectivos de estabilidade, eficiência e competitividade;
- gestão adequada da dívida pública;

- aceleração das privatizações, sua ligação com o 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 oferta;
- desenvolvimento do sistema financeiro;
- desenvolvimento das condições para uma participação plena na construção da UEM;
- melhoria do ambiente geral favorável à competitividade das empresas.

Os resultados alcançados nos últimos 22 meses inserem-se, naturalmente, numa linha de continuidade dos esforços empreendidos pelas equipas do Ministério das Finanças dos Governos do Prof. Cavaco Silva, que nos antecederam.

Os tempos mais próximos exigirão realismo e rigor.

É fundamental que o País mantenha a linha de rumo de progresso, continuando a aperfeiçoar e a executar as políticas correctas em todos os domínios, por forma a alcançar o objectivo permanente de melhoria do bem estar económico e social dos Portugueses.

E termino com uma frase que utilizei aqui na minha primeira intervenção pública: «Os Portugueses - os empresários, os trabalhadores e os cidadãos em geral - são perfeitamente capazes de vencer os novos desafios...».

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!

Composição, impressão e acabamento
nas oficinas gráficas
da IMPRENSA NACIONAL-CASA DA MOEDA, E. P.,
com uma tiragem de dois mil exemplares

Setembro de 1995

Depósito legal n.º 92 063/95

