

---

SITUAÇÃO ECONÓMICA NACIONAL EM 1987:  
O ENQUADRAMENTO EXTERNO, A CONJUNTURA  
NACIONAL E O CENÁRIO PREVISÍVEL

---

*Walter Marques*

---

## SITUAÇÃO ECONÓMICA NACIONAL EM 1987: O ENQUADRAMENTO EXTERNO, A CONJUNTURA NACIONAL E O CENÁRIO PREVISÍVEL

---

### 1. INTRODUÇÃO

A caracterização de Portugal no momento presente pode ser sintetizada recorrendo quer à sua inserção no meio internacional envolvente e que com ele interage, quer por recurso às principais feições conjunturais e estruturais do País.

Não será exagero afirmar que uma grande transformação teve já lugar nos contornos da economia nacional e quiçá na sua vida social e política.

Permanecendo um País pequeno do ponto de vista geográfico, alterou porém o seu contexto por uma inserção até agora bem sucedida na Comunidade Europeia, integração que recorre a várias etapas programadas conforme as nossas previsíveis possibilidades de adaptação e reconversão interna, e auxiliado nesse processo por uma conjuntura externa favorável, por um ajustamento previamente levado a cabo sobre as contas externas através de uma estratégia de forte condicionamento da procura global e por uma clarificação política que facultou a introdução de medidas ousadas de modernização da economia, de internacionalização e integração parcial dos mercados de bens e serviços e de capitais e de criação de condições para uma melhoria geral da confiança e de dinamização das expectativas dos agentes económicos.

Permanecem factores de distorção resultantes de uma estrutura económica ainda não ajustada às necessidades futuras, grande parte dos quais só alteráveis com modificação dos dados políticos condicionantes. Igualmente permanecem tensões nas áreas laboral, da educação, da agricultura e vulnerabilidades ao nível da produtividade-em geral, de uma tendência para um crescimento exagerado do consumo, em particular do consumo privado, o qual assenta num efeito-imitação decorrente da interpenetração com a Europa industrializada, de um excessivo défice orçamental difícil de esbater no curto prazo e de algum atraso anterior no crescimento, desenvolvimento e diversificação dos mercados financeiros, pese embora o enorme progresso

alcançado ultimamente neste campo. Parece também ser um facto que o País não encontrou ainda a melhor via de política externa, seja no que toca ao estabelecimento duma política de cooperação clara e persistente por vias novas, seja no que respeita à exteriorização duma política de defesa nacional que vá além da simples decisão de se integrar na NATO e maximizar as ajudas externas. Num momento como o actual, a interligação entre economia e defesa é muito íntima, não só pelos recursos que esta absorve daquela, mas também pelos efeitos motores que a segunda determina sobre a primeira. Mas há que traduzir na prática política o conceito estratégico de Defesa Nacional, o que pressupõe que muitas das escolhas políticas sejam confrontadas, em vez de os desprezar, com os objectivos estratégicos da Defesa Nacional. Num País pequeno, mas geográfica, histórica e culturalmente peculiar, tem de conseguir-se «fazer fortes as fracas gentes». Ajuda externa e uso de recursos internos determinam um nível de segurança e de desenvolvimento económico os quais se encontram em estreita ligação funcional, inversível, e de elevado coeficiente de correlação.

Apesar de se ter aparentemente conseguido pôr um ponto final no ciclo de «stop and go» em que viveu a economia portuguesa nos últimos 12 anos, o curto ciclo político ainda vigente, com eleições muito frequentes, continua a condicionar as possibilidades de otimizar os resultados das políticas lançadas quer no domínio macro-económico quer no domínio sectorial.

## 2. SITUAÇÃO INTERNACIONAL

2.1 A situação internacional, na qual se insere o desenvolvimento recente da economia portuguesa, pode caracterizar-se em grande síntese como mais promissora desde finais de 1985, e entrando no quarto ano de retoma sobre a crise que culminou em 1982/83.

Factores de índole positiva são a queda da inflação em quase todos os países industrializados, o crescimento contínuo embora moderado do Produto, a queda generalizada das taxas de juro e uma melhor concertação entre os países, especialmente os europeus. A eles se contrapõem porém factores negativos tais como uma desaceleração do crescimento nos países fortemente industrializados, como os EUA, um ligeiro agravamento do desemprego,

com particular incidência na Europa, um comércio internacional em lento crescimento, com renascimento de pressões para medidas proteccionistas resultantes de desequilíbrio relativo das Balanças de Pagamentos entre os EUA, Japão e República Federal da Alemanha, uma queda sustentada dos preços de certas mercadorias básicas e do petróleo e, nos países em desenvolvimento, uma atenuação das medidas de ajustamento tendentes a conseguir uma redução do endividamento externo com simultâneo crescimento económico. Em matéria de taxas de câmbio pode apontar-se uma redução geral das instabilidades, sobretudo na CEE, pese embora o fenómeno isolado da queda persistente da moeda americana a qual tem sido o factor impeditivo duma justificável melhoria geral da estabilidade cambial internacional.

Nos países industrializados o crescimento de 1986 foi de 2,7 por cento (contra 3 por cento em 1985). Anota-se a forte desaceleração nos EUA (2,7 por cento em ambos os anos de 1985 e 1986 contra 6,4 por cento em 1984).

Nos países em desenvolvimento a taxa foi de 2,7 por cento em 1986 (contra 3,2 por cento em 1985). Salienta-se a boa evolução dos asiáticos, 4,6 por cento (e 6 por cento), os pobres resultados do Médio Oriente e da África e a média evolução dos países europeus em desenvolvimento.

A redução do crescimento nos países industrializados foi desencadeada pela abrupta redução do crescimento americano, ainda em 1985. A lentidão do crescimento da procura interna na Europa explica o seu médio crescimento económico.

Nos países socialistas o ano de 1985, final de um plano quinquenal, registou abrandamento do crescimento económico, tendo o Produto Material Líquido sido reduzido de 4 para 2,5 por cento, inferior ao planeado. Escassez de energia e inverno rigoroso estariam na base dessa evolução. Na União Soviética após um abrandamento do rendimento nacional em 1984 registou-se estagnação nos últimos anos. A República Democrática Alemã continuou a ser a economia do Comecon com maior expansão.

As previsões são de ligeira subida para 3,1 por cento em 1987 nos países industrializados, e 2,9 por cento nos países em desenvolvimento. A maior subida previsível para este ano ocorrerá porventura nos EUA e nos países em desenvolvimento. Manter-se-á uma boa «performance» dos asiá-

ticos e subirá a dos países em desenvolvimento do Hemisfério Ocidental. O Banco Mundial no seu último Relatório apresenta dois cenários:

- O cenário fraco é mais favorável que o dos cinco anos anteriores — 2,5 por cento para os industrializados e 4 por cento para os em desenvolvimento;
- No forte, de boa recuperação mundial, admite-se, respectivamente, 4,3 e 5,9 por cento.

O cenário forte só poderá ocorrer se se verificar uma melhoria considerável da coordenação das políticas económicas dos principais países.

Com dados mais desactualizados embora (1985), pode ver-se que há em relação à OCDE um crescimento baseado em 2,6 por cento do consumo privado, 3,8 por cento do investimento, 6,2 por cento das exportações e 7,9 por cento das importações. Tem-se pois uma estratégia de fraco investimento, consumo a nível médio e razoável procura externa.

2.2 No domínio da inflação merece realce o amortecimento num largo número de países industrializados.

Nestes, a queda veio até aos 3,3 por cento em 1986, prevendo-se 3,1 por cento em 1987. Contudo, no Japão, as taxas são de 1,8 e 1,2 por cento, respectivamente, e na República Federal da Alemanha 2,8 e 1,6 por cento, também respectivamente. Neste país registaram-se mesmo algumas ocorrências de taxa negativa. São valores bastante mais baixos que os do final da década de 60. Tal sucesso fica-se devendo a políticas anti-inflacionistas adoptadas com persistência após o segundo choque petrolífero, quer na área da política salarial quer na da política monetária, bem como a factores externos tais como a queda de preços de bens essenciais, as boas colheitas agrícolas e as novas fontes produtivas e consumos alternativos utilizados (como no caso dos sucedâneos do petróleo).

Nos países em desenvolvimento a queda das taxas veio de mais de 30 a 28 por cento em 1986, prevendo-se 16,2 por cento em 1987. Os números são mesmo assim altos e escondem uma disparidade de situações. As reduções operam-se sobretudo em África, Médio Oriente, na Ásia e na Europa após 1986. Mas há reduções também nos países do Hemisfério Ocidental para 86,5 por cento em 1986 e perspectivas de 32 por cento para 1987, pesem embora as subidas espectaculares em alguns desses países, como

são os casos da Argentina, Bolívia, Brasil e Peru. O mesmo se pode dizer para o Médio Oriente no caso de Israel.

Em geral isto resultou de políticas orçamentais acomodáticas, de fortes desvalorizações monetárias e de mecanismos de indexação que exacerbaram as pressões inflacionistas, apenas atenuadas pelos factores externos muito favoráveis desde 1986.

2.3 Na situação do emprego verificou-se algum agravamento em 1986 na maioria dos países europeus e bons níveis fora desta área:

— OCDE (Europa)	11,2%
— EUA	7,2%
— Japão	2,6%

Nos países industrializados a média é de 8,0 por cento, esperando-se 7,8 por cento em 1987. Em pior situação estão o Reino Unido, a Itália, a França e outros países europeus de menor dimensão.

Uma importante e curiosa observação é a melhoria de oportunidades de emprego no sector dos serviços, a contrastar com a redução do emprego no sector industrial. Este é um fenómeno mundial de transição tecnológica. Em toda a Europa o mercado de trabalho tem dificuldades. A rigidez do mercado começou a ser combatida tendo em vista melhorar a situação de desemprego como objectivo prioritário sobre o do nível salarial. Por toda a Europa assistiu-se ou à eliminação dos sistemas de indexação salarial, ou ao uso do emprego temporário, ou à redução dos benefícios de desemprego, ou à intensificação da reforma antecipada e, até, a algumas medidas de redução do poder negocial dos sindicatos (Reino Unido).

2.4 Em matéria de taxas de câmbio pode dizer-se que, com poucas excepções, estas se apresentam mais alinhadas com os fundamentos económicos das várias comunidades. Tal se deve a um esforço realizado sobretudo no seio dos países industrializados em cooperar e conjugar as suas políticas. A queda dos preços de bens essenciais beneficiou muitas economias, contribuindo assim para a estabilização das Balanças de Pagamentos, base do equilíbrio cambial. Apesar disso continuam a registar-se fortes défices nas Transacções Correntes e a coordenação das políticas não é sistemática nem abrange todos os países com influência na economia mundial.

O crescimento do volume do comércio mundial reduziu-se, atingindo 4,3 por cento em 1986 e esperando-se 3,8 por cento em 1987.

A uma melhoria das razões de troca nos países industrializados correspondeu uma queda considerável nos países em desenvolvimento, com particular incidência nos exportadores de petróleo (-44,1 por cento em 1986). Os países em desenvolvimento perderam nas suas exportações com o abaixamento dos preços dos bens essenciais. De salientar a deterioração em termos relativos dos NIC, novos países industrializados do Sueste Asiático, até há pouco situados entre as economias mais dinâmicas do Mundo. Tal deterioração decorreu da retracção do crescimento da economia americana, seu principal parceiro, e da baixa de preços de produtos da região, bem como alguma perda de competitividade.

Anote-se:

- Uma estabilidade global dos saldos dos países industrializados, com melhoria prevista para 1987;
- Uma disparidade entre os EUA com largos défices e o Japão e a República Federal da Alemanha a acumularem excedentes sobre aqueles, em autêntico carrossel;
- Uma quebra dos saldos dos países exportadores de petróleo por contrapartida de melhoria nos outros.

2.5 Um outro ponto que merece abordagem específica, causador de dificuldades nos domínios da inflação, das Balanças de Pagamentos e da situação monetária global, é o comportamento das contas públicas e o financiamento das economias.

Apesar de uma política de redução das taxas de crescimento dos agregados monetários e de limitação da parcela de recursos absorvidos pelo sector público, o esforço tem-se revelado insuficiente. Além disso existem disparidades notáveis. É matéria onde os custos políticos dos ajustamentos são por vezes insuportáveis.

Em percentagem do PIB conseguiram sucessos a República Federal da Alemanha e o Japão. A França e o Reino Unido conseguiram alguma estabilização à volta dos 2,5 e 3,6 por cento. Mas países como a Itália, a Bélgica, a Grécia, Portugal e mesmo a Espanha não têm conseguido baixar dos dois dígitos, no passado recente, a percentagem dos seus défices relativamente ao PIB. As perspectivas para 1987 são porém favoráveis, sobretudo na CEE. Nos países em desenvolvimento a disparidade é ainda maior.

Desregulamentação, reprivatização do sector público, contenção de admissões de pessoal e de crescimento salarial no sector público, além de redução de investimentos, têm sido usados como meios de atenuar este gravíssimo problema, numa filosofia de «demande management», tanto mais que na maior parte dos casos o seu financiamento se faz ainda muito por monetarização da dívida junto dos bancos e não tanto como se desejaria por apoio sobre os mercados monetário e de capitais.

2.6 Refira-se brevemente, também, que o problema do endividamento internacional continua a ser uma questão de preocupação a nível mundial. A flexibilização das taxas de câmbio é agora mais utilizada como processo de ajustamento.

Os países importadores de capitais reduziram os seus défices de transacções correntes até 1982 para níveis mais conformes com as mais reduzidas possibilidades de obtenção de financiamento externo num mercado de menor liquidez e menos petrodólares. Os atrasados por isso cresceram muito menos.

A iniciativa Baker, que considera a associação dos bancos e das instituições financeiras internacionais em apoio ao ajustamento, com crescimento, dos países devedores, conduziu a alguns progressos, embora não absolutos. A dívida externa dos países importadores de capitais cresceu 7,5 por cento em dólares. Apesar disso o rácio em relação às exportações de bens e serviços atingiu um novo topo em 1985, reflexo da queda das exportações. Em 1986 e 1987 espera-se uma melhoria desse rácio para baixo de 130 por cento.

A situação diverge entre os países, sendo os piores raios os do Hemisfério Ocidental, do Médio Oriente não exportador de petróleo e da África.

2.7 A última nota será para referir a revitalização iniciada em 1984 dos mercados financeiros e que se expandiu ainda de 1985 a 1987. Regista-se uma maior liberalização e uma forte inovação no domínio dos instrumentos e das instituições operadoras, bem como um surto de pagamentos antecipados de dívida contraída a mais altas taxas, agora substituída por nova dívida a taxas mais baixas.

Registe-se o crescimento dos países da OCDE como mutuários e a redução da importância relativa dos outros países em desenvolvimento.

A liquidez internacional subiu a 430 milhares de milhões de DSE em 1985, composta em 80 por cento por divisas e 7,7 por cento em ouro. Regista-se a queda de reservas nos países do Hemisfério Ocidental (sobretudo Brasil e México) e da China e uma reduzida quebra nos países do Médio Oriente, em especial a Arábia Saudita. Ligeiro aumento na Europa (entre os quais Portugal) e África, contrapondo-se a consideráveis subidas nos industrializados, em especial a Dinamarca, Finlândia, França, Noruega, EUA e Reino Unido. Descem também as reservas na Austrália, Japão, Itália e Espanha.

### 3. A SITUAÇÃO EM PORTUGAL

3.1 A conjuntura internacional envolvente e uma certa dinâmica de confiança no seio da economia nacional, embora temperada, por um lado, por pessimismos assentes nos receios das consequências da adesão à CEE e em especial da abertura comercial e alterações fiscais, e, por outro, por optimismos baseados nas ajudas comunitárias e no alargamento dos mercados, foram o pano de fundo dos comportamentos e das realizações que haveriam de conduzir aos resultados de 1986 e inícios de 1987.

Acentuou-se a expansão da economia iniciada no ano de 1985, evolução essa que vinha pôr um ponto final nos sucessivos resultados negativos do crescimento económico desde 1983.

As estimativas para 1986 conduzem a um crescimento real do PIB de 4,3 por cento, com previsão de 4 por cento para a ano de 1987. A procura interna teve um contributo muito positivo (+8,8 por cento) para esta evolução do PIB, apesar de o da procura externa líquida ter sido, aliás pela primeira vez nos últimos anos, negativo (-4,5 por cento). Na verdade, o forte acréscimo em volume das importações de mercadorias (18,5 por cento) contrasta com as variações dos anos anteriores e foi bastante superior ao das exportações, 8,7 por cento, dando lugar a que a procura externa líquida registasse aquele comportamento.

Em termos de componentes da Despesa Nacional registre-se, como já se disse, o forte crescimento da procura interna, acelerado na segunda metade de 1986, o qual foi particularmente forte no investimento, embora este tenha arrancado com algum desfazamento em relação ao consumo privado.

O investimento (FBCF) cresceu 9,5 por cento em 1986 (contra -3 por cento em 1985) e o consumo privado 7 por cento, o que se pode considerar um valor excessivo, pois que pode ameaçar tensões inflacionistas que se contraponham aos factores gerais da queda da inflação. Após um crescimento moderado e até desesperantemente lento do investimento no início do ano anterior (fruto de incertezas subsistentes), ele veio a expandir-se brilhantemente na última metade do ano. Tiveram influência nesta viragem a eliminação de incertezas, a expansão da própria procura, as baixas de taxas de juro e, associada com este último factor, a melhoria geral da situação financeira das empresas. Prevê-se que o crescimento do FBCF se mantenha em 1987 nos 9,5 por cento, em termos reais. A outra componente do investimento, a variação de existências, teve sinal positivo, traduzindo a reconstituição de «stocks» de petróleo e outros bens em períodos de menor preço das ramas e de outros bens essenciais. Recompôs apenas os esgotamentos anteriores de «stocks». Daí esperar-se apenas uma variação de +0,4 por cento para este ano.

Quanto ao consumo privado, os 7 por cento de crescimento em volume resultaram dum acréscimo do rendimento real das famílias e empresas motivado por aumentos de salários reais e transferências, e também da descida das taxas de juro nominais e da redução de direitos de importação. A previsão de 5,2 por cento para 1987 é mais do que isso uma meta assente em medidas urgentes de contenção do crescimento do consumo destinadas a evitar um falhanço do alvo no campo das metas de inflação e da própria Balança de Transacções Correntes.

Foi particularmente acentuado o consumo de bens duradouros (as vendas de automóveis ligeiros cresceram 17 por cento) embora também crescessem as vendas em supermercados 4 por cento, em termos reais no segundo semestre de 1986, especialmente no segmento dos bens não alimentares, os quais têm maior elasticidade procura-rendimento, bem como as vendas no comércio a retalho.

3.2 O rendimento disponível dos particulares, factor determinante da aceleração do consumo, cresceu 15,7 por cento, como resultado, sobretudo, de um crescimento salarial de 19,1 por cento e de transferências internas de 25,6 por cento. E isto num ano em que a inflação desceu dos

19,3 por cento em 1985 para 11,7 por cento em 1986, o que traduz crescimento real positivo do rendimento disponível. A taxa de poupança entretanto baixou para 26,3 por cento (28,8 por cento em 1985) mas também num contexto deflacionista. O consumo público manteve-se na taxa de crescimento de 1 por cento, embora o deflacionador de 19,8 por cento, superior ao aumento médio da tabela salarial de 16,5 por cento na função pública, sintomatize um acelerar de outras despesas correntes sobretudo no final de 1986 e na primeira parte de 1987. Entre outras razões são de apontar as alterações de carreiras profissionais do pessoal docente dos ensinos básico e secundário.

A poupança bruta subiu de 21,8 para 22,4 por cento do PIB, sendo negativa a poupança externa. De notar a redução da carga fiscal, sobretudo a ligada aos impostos directos. Para 1987 preconiza-se e prevê-se uma evolução de ajustamento para os seguintes valores:

— Crescimento dos salários	14,0%
— Crescimento das transferências	21,0%
— Crescimento do Rendimento disponível	9,1%
— Taxa de poupança	22,4%
— FBCF no PIB	22,0%

3.3 O crescimento da produção evoluiu de forma diversificada, sendo mais dinâmicos os sectores dos serviços (4,5 por cento) e da indústria e energia (ambos com 4,5 por cento). No sector agrícola o crescimento ficou-se pelos 2,5 por cento, apesar das boas colheitas, e na construção por 4 por cento, fruto da existência ainda de um certo «stock» de casas de habitação por vender.

Nos serviços o segmento mais dinâmico foi o dos «outros serviços» (6,1 por cento), seguido do comércio (5 por cento) e, à distância, a Administração Pública (1 por cento).

Para o dinamismo dos «outros serviços» contribui sobretudo o comportamento do turismo e da banca. A reactivação do sector da indústria teve lugar sobretudo no segundo semestre de 1986, prolongando-se no primeiro trimestre deste ano.

3.4 A recuperação da actividade económica nacional não podia deixar de ter efeitos positivos na situação do mercado de trabalho, quer motivando um ligeiro aumento do emprego, quer reduzindo a taxa de desemprego.

O recurso aos contratos a prazo tem continuado a ser a forma mais utilizada pelas empresas para ladearem a rigidez da legislação laboral relativa a despedimentos.

A taxa de desemprego reduziu-se a 9,6 por cento em 1986 sendo de assinalar a melhoria ocorrida no segmento dos desempregados à procura de primeiro emprego. Tal melhoria não pode deixar de estar relacionada e é parcialmente explicada pelos casos de ocupação remunerada nos programas de formação profissional subsidiados pelo Fundo Social Europeu.

3.5 Confirmou-se no final de 1986 e ainda em 1987, com uma excepção no mês de Março, a tendência para a redução da taxa de inflação. O ritmo de abaixamento é porém menor que na primeira metade de 1986, o que comprova a convicção de que a barreira dos dois dígitos é sempre extremamente difícil de vencer e, sobretudo, de sustentar, sendo muito influenciável por alterações de situação económica e monetária e por variações de psicologia de massas ou por perturbações de estabilidade política. A esse retardamento da baixa não será certamente indiferente o grande crescimento do consumo privado.

De 11,7 por cento em finais de 1986 (Dezembro com média dos 12 meses) o IPC passou a pouco mais de 10 por cento no início de 1987 e espera-se que esteja a caminho dos programados 8,5 a 9 por cento para Dezembro deste ano.

Para a redução da inflação interna contribuíram a queda dos preços internacionais das matérias-primas agrícolas, dos produtos base e do petróleo. A redução do preço das importações foi assim um factor determinante significativo. A diminuição da taxa de inflação nos nossos principais parceiros industrializados catalisou também o correspondente processo interno. Mas ainda a própria valorização do escudo face ao dólar e a redução da desvalorização efectiva do escudo (para as 13 moedas do cabaz) contribuíram para este resultado.

Embora as baixas do preço do petróleo não tenham sido directamente repercutidas no público, mas antes beneficiassem sobretudo o sector público, veio a registar-se com algum desfazamento uma repercussão favorável nos preços internos, em particular pelo próprio facto de os preços dos combustíveis não terem aumentado. Nas classes de bens foi a alimentação que registou menor crescimento de preços ao contrario do que se verificou com o ves-

tuário e calçado. O índice não reflecte também os aumentos de preços de rendas decorrentes do novo regime de actualização periódica das mesmas.

Os salários reais cresceram na economia 5,5 por cento em 1986 (18 por cento nominais), aumento que foi inferior no sector privado. Para 1987 o Governo assentou com os parceiros sociais que o crescimento não deverá exceder as taxas de inflação esperada mais os ganhos de produtividade, embora com cláusulas de ajustamento no caso de erro de previsão de inflação.

3.6 As exportações nacionais, embora menos dinâmicas, mantiveram uma certa vivacidade, estimando-se um crescimento de 7 por cento <sup>(1)</sup> em volume em 1986 e, quanto às importações, respondendo à procura interna, 17,3 por cento em volume <sup>(2)</sup>. Considerando a balança de bens e serviços e em dólares, temos crescimentos de 26,5 por cento para as exportações e 23,8 por cento para as importações de 1985 para 1986. As expectativas são de 13,6 e 20,1 por cento, respectivamente, para 1987.

No conjunto da Balança de Transacções Correntes o ano de 1986 apresentou um superávit de 1135 milhões de dólares, cerca de 4 por cento do PIB.

Vale a pena salientar um grande aumento do comércio com a CEE (68 por cento do total das exportações e 59 por cento das importações). Ganharam nova dimensão as relações com a Espanha, Itália e outros, e reduziram-se os fluxos com os EUA, com a OPEP e com os países africanos de expressão oficial portuguesa. Intensificaram-se as relações comerciais com a EFTA e o Japão.

Nos serviços e rendimentos há a sublinhar o acréscimo das receitas de turismo (11,1 por cento), a diminuição dos défices dos rendimentos de capitais (baixas de taxas de juro) e dos transportes. As transferências apresentam um excedente de 2,8 milhares de milhões de dólares, 25 por cento superior ao ano anterior. Para este resultado contam as transferências de emigrantes, que manifestaram alguma reacção à redução das taxas de juro, mas também as transferências líquidas provenientes da CEE que subiram a 167 milhões de dólares.

---

(<sup>1</sup>), (<sup>2</sup>) Segundo a Direcção-Geral do Comércio Externo, 8,7 e 18,5 por cento.

Em suma, o balanço para 1986, em contos, dos fluxos entre a CEE e Portugal e a sua previsão para 1987, são ambos positivos, de 31 e 54 milhões de contos aproximadamente.

Os movimentos de capitais afluíram com facilidade ao País por via de empréstimos de curto, médio e longo prazos, e foi possível liquidar cerca de 2 milhares de milhões de dólares de dívida, antecipadamente, além de reestruturar outra dívida substituindo-a por empréstimos em melhores condições. Daí o saldo negativo dos capitais, a médio e longo prazos, de 396 milhões de dólares.

O investimento directo estrangeiro continuou a nível baixo, com 155 milhões de dólares para o total do ano, inferior em 27 por cento a 1985. Daqui que as reservas totais do País, com o ouro a preço de mercado (mais alto), ascendessem em Dezembro de 1986 a 10,2 milhares de milhões de dólares.

3.7 Deste modo os indicadores da dívida externa melhoraram significativamente, apesar de, medida em dólares e com este a cair face a muitas das moedas em que parte da dívida está denominada, a redução do seu valor total não aparente ser tão grande. O total de 16,2 milhares de milhões de dólares em 1986 (Dezembro) representa uma queda face a períodos anteriores do mesmo ano. De anotar a redução da importância do dólar no total da dívida, o qual desceu abaixo dos 50 por cento, e também a melhoria de rácios como a dívida sobre as reservas, a dívida sobre as receitas das transacções correntes e o rácio do serviço da dívida.

Em Fevereiro de 1987, a dívida, com novas operações da República e empresas públicas, situava-se em 16 535 milhões de dólares <sup>(3)</sup>.

3.8 A política cambial foi no sentido de reduzir o «crawling peg» para 0,6 por cento no quarto trimestre e de o reduzir a 0,5 por cento no primeiro

---

<sup>(3)</sup> Note-se a diferença de evolução entre a dívida medida em escudos e em dólares por efeito das variações cambiais:

	10 <sup>9</sup> Escudos	10 <sup>6</sup> US\$
Dez. 1986	2 369,1	16 215
Fev. 1987	2 337,5	16 535

de Janeiro de 1987. No conjunto do ano de 1986 o escudo revalorizou-se 7,8 por cento face ao dólar e desvalorizou-se em relação às outras principais moedas (17,4 por cento com o marco e 16,1 por cento com o iene, por exemplo).

É de salientar também o lançamento do mercado cambial a prazo que veio complementar o mercado à vista já existente. Sobre o mesmo e as suas finalidades veja-se *Mercados Cambiais: Teorias Elementares e Política Cambial*, W. Marques, in revista «Banca», Junho de 1987.

3.9 O calcanhar de Aquiles da situação nacional continua a ser o elevado défice das contas públicas, muito embora alguns progressos tenham sido realizados nos últimos anos.

Tem-se um défice corrente de 291 milhões de contos no OGE e 170 para o Sector Público Administrativo, em 1986, valores que se alterarão para 199 e 191, respectivamente, em 1987.

O défice total será de 369 milhões de contos em 1986 e 437 em 1987.

Em 1986 os Fundos Autónomos, que se integram no SPA, terão mostrado elevado saldo positivo, resultante da apropriação pela Administração Central de parte do ganho obtido pela queda do preço do petróleo, através de um imposto não integrado no OGE mas nos fundos autónomos.

O défice do SPA representou em 1986 9,3 por cento do PIB e o défice corrente foi de 8,5 por cento. Para 1987 o imposto atrás referido é integrado no Orçamento, procurando reduzir-se em contrapartida a carga fiscal e conseguir-se uma maior racionalização das despesas, que permita um crescimento do investimento público. Pretende-se fazer descer aquele rácio abaixo dos 8 por cento.

Do lado das despesas ainda, a baixa das taxas de juro fez descer os encargos com a dívida, e portanto a despesa pública em geral, mas alguns pagamentos extra, como os relativos à aquisição das fragatas, contrapõem-se a esse facto. Grande aumento das transferências correntes, sobretudo para o Serviço Nacional de Saúde, os municípios e a Segurança Social só foram parcialmente compensados por uma redução dos subsídios, decorrente da melhoria da situação financeira das empresas públicas. Também os pagamentos antecipados de alguma dívida externa pesaram sobre as despesas de capital mas terão efeitos benéficos a médio prazo sobre a despesa pública.

A dívida pública directa mesmo assim aumentou, situando-se no final do ano em cerca de 2,8 milhares de milhões de contos. Uma nova e promissora melhoria da gestão financeira do Estado consistiu na sua forma de financiamento, menos por via bancária e mais por recurso a poupanças que afluem ao mercado financeiro. O financiamento não bancário representou 61,5 por cento do financiamento total, o que reflecte a oferta de Bilhetes do Tesouro e de outros títulos para subscrição pública, como os de capitalização automática, de taxa variável e fixa, e Obrigações do Tesouro sem cupão, inovações instrumentais no nosso mercado.

Em 1986 o total de crédito utilizado foi de 532 milhões de contos, dos quais 83,7 para amortizações de dívidas anteriores.

O controlo monetário directo, pela fixação de limites de crédito, não foi pois muito restritivo, já que se procurou que as elevadas necessidades de financiamento do SPA não impusessem um corte excessivo no crédito ao sector produtivo, especialmente ao sector privado. Daí, porém, resultou um excesso de liquidez da economia, determinando riscos de desequilíbrio macroeconómico em várias frentes. Em 1987 prevêem-se necessidades de financiamento do SPA iguais a 10,6 por cento do PIB, mas que o Banco Central pretente satisfazer não deixando que o crescimento do L (liquidez da economia, integrando Bilhetes do Tesouro, circulação monetária e depósitos bancários) exceda em Dezembro os 16 por cento, o que implicará um crescimento de cerca de 6 por cento para o crédito ao sector produtivo.

As alterações de taxas de juro, nomeadamente duas já em 1987, procuraram responder ao comportamento da inflação e à preocupação de dinamizar o investimento. Contudo há razões de política monetária, como vimos, que não recomendam neste momento novas descidas, e, porventura, aconselharão alguma subida se a inflação não atingir a meta dos 9 por cento.

É que a taxa de juro tem de ser usada cada vez mais como instrumento de política monetária. E com tão abundante liquidez como a que se verifica na nossa economia não é possível sustentar taxas de juro reais baixas e alimentar liquidez excessiva.

3.10 Felizmente o financiamento bancário da economia vem desacelerando desde finais de 1985. Regista-se uma quebra de recurso ao crédito externo e um maior uso do Mercado Monetário, sobretudo com os Bilhetes

do Tesouro, e do Mercado de Capitais cuja actividade bolsista e fora da Bolsa é espectacular.

De facto tem-se processado uma autêntica revolução no domínio do mercado financeiro em Portugal. O financiamento da economia por subscrição pública de títulos cresceu 84 por cento em 1986 e progride em 1987. O acréscimo da oferta assenta sobretudo em títulos da dívida pública, tendo o Estado procurado assim reduzir o financiamento monetário do seu défice. Certificados de aforro e os títulos novos a que nos referimos atrás foram a base deste crescendo.

Mas também as empresas têm aumentado as suas emissões de obrigações, pese embora o facto de o regime fiscal ser desfavorável a estas emissões em comparação com as emissões do Estado, para títulos de vida média inferior a 8 anos conforme a actual Lei do Orçamento, situação já melhorada em relação ao antecedente em que tal se verificava para todos os títulos fosse qual fosse a sua vida média. Também isso contribui para explicar o enorme desenvolvimento das emissões de acções, segmento do mercado que se encontrava desde há muitos anos em completa letargia.

O aparecimento de títulos de participação, emitidos sobretudo por bancos, e de certificados dos Fundos de Investimento, bem como o aparecimento de Sociedades de Capital de Risco e ainda um regime mais liberal para a criação de Fundos de Pensões, conduziu a uma agitação inusitada no Mercado de Capitais a que não é estranho também o aumento da confiança dos agentes económicos, alimentada por uma maior vitalidade da economia e uma maior estabilidade ou, pelo menos, uma maior clarificação política.

Assim, pode dizer-se que apesar de continuar a existir um exagerado défice do Sector Público, dois factos introduzem melhorias nessa situação:

- Procedeu-se à «limpeza» de muitas situações de défice oculto e à liquidação antecipada de alguma dívida cara;
- Alteraram-se substancialmente as proporções na forma de financiamento, por redução do financiamento monetário em favor do financiamento por subscrição pública não bancária.

Recentemente, o especialista Paul Meek, ex-Director do FEDERAL RESERVE de Nova Iorque, que assessorou o Banco de Portugal sobre a questão da política monetária face à liquidez excessiva da economia portu-

guesa, lançou algumas pistas, aliás já no pensamento do Banco, que poderão levar a resolver parcialmente o problema dessa liquidez e a estabelecer um plano gradual de introdução de «open market», redução da importância dos limites de crédito como instrumento principal da política monetária, revalorizando outros como a taxa de juro, a taxa de câmbio e o pleno uso dos mercados, tudo isso pressupondo e exigindo mesmo uma concertação estreita com o Tesouro, principal mutuário da dívida interna e externa nacionais.

#### 4. O CENÁRIO PRÓXIMO

Tudo o que possa desenhar-se quanto ao futuro previsível da economia nacional encontra-se já divulgado e publicado no Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego (PCEDED) publicado hoje mesmo pelo Ministério das Finanças. Embora se trate de um programa do Governo cessante, ele contém análise macroeconómica prospectiva de real interesse com virtualidade duradoura da qual respigaremos alguns aspectos fundamentais. Diga-se que, qualquer que seja o novo Governo, as linhas mestras da política económica se manterão, apenas com variações de estilo e talvez pequenas diferenças de prioridade e de metodologia. Neste campo, e nas presentes circunstâncias, a política pouco pode alterar a verdade técnica e o rigor científico.

O Programa abrange o período 1987-1990 e pretende atingir:

- Um aumento do PIB à taxa média de 4 por cento;
- Um aumento do investimento a um ritmo entre 8 e 10 por cento;
- Um aumento real da produtividade (2,5 a 3 por cento) tendo sempre em mira uma redução geral dos custos unitários de produção.

Neste último aspecto aponta-se para uma reestruturação do sistema produtivo, aspecto estrutural que menos progressos tem registado, com vista a reduzir o desequilíbrio entre a procura e a oferta internas de bens e serviços e a reduzir as vulnerabilidades da economia a eventuais choques externos. Pretende-se, por esta via, obter um crescimento do emprego de 1 por cento ao ano, reduzir a inflação para 9 por cento em 1987 e 4 a 6 por cento em 1988, e reduzir o défice do SPA a 5 por cento do PIB em cerca de 3 a 4 anos.

Importante neste cenário plausível é a filosofia de atribuir a maior parte do esforço de investimento ao sector privado, quer de origem nacional, quer de origem estrangeira. O Estado reservar-se-á para o esforço de construção de infra-estruturas que eliminem bloqueamentos ou vitalizem potencialidades. Pensamos que a sua actuação no mais deverá consistir em fornecer regras claras de jogo através de uma política económica clara e coerente, em reforçar os instrumentos de segurança social e os incentivos fiscais ou financeiros ao desenvolvimento, promover os investimentos estrangeiros, aproximando os condicionalismos nacionais daqueles que vigoram nos parceiros europeus, e, ainda, catalisar um processo generalizado de desburocratização, modernização e internacionalização nas áreas da Administração Pública, da investigação e tecnologia, da formação profissional e do sistema financeiro.

Por fim o Estado, através do Governo, deverá promover claras e efectivas políticas sectoriais, quer nos domínios da modernização do País a prazo (educação e saúde), quer nos domínios produtivos, imediatos, mais ligados aos nossos estrangulamentos estruturais: agricultura, energia e indústrias básicas de interesse nacional.

As políticas económicas que desempenharão um papel preponderante serão:

- A de rendimentos, tentando a moderação do custo do factor trabalho e do factor capital, sem desincentivar o investimento e permitindo alargar o emprego;
- A cambial, usando a taxa de câmbio para, mantendo embora a competitividade externa mínima, fugir ao círculo vicioso da desvalorização-inflação, que, além do mais, retarda a modernização da economia;
- A fiscal, procurando moderar a carga tributária que incida sobre os custos de produção e proporcionando adequados estímulos ao investimento prioritário e mais reprodutivo e ao mercado financeiro;
- A monetária e a orçamental, usada em boa e coerente conjugação e bom doseamento, com vista a um controlo equilibrado da procura global, com taxas de juro reais aceitáveis e moderado crescimento dos encargos financeiros incidentes nos custos de produção, e, em qualquer caso, operando uma progressiva redução dos níveis do

défi ce orçamental do Sector Público Administrativo e das necessidades de financiamento do mesmo (PSBR).

Continuamos convencidos, nesta matéria, que sendo tripolar a estrutura da despesa orçamental (dívida, custo do trabalho e subsídios mais transferências), e só sendo possível actuar a curto prazo sobre a terceira, tal requer de imediato uma global revisão do Sector Público alargado, o que passa por consolidação de algumas peças do mesmo, mas também por encerramentos e alienações. E então a revisão constitucional é peça fundamental na resolução a curto prazo deste problema.

## 5. CONCLUSÃO

Em fecho de análise pode afirmar-se que a economia portuguesa sofreu grandes modificações nos últimos anos. O País parece ter saído, pelo menos por ora, do círculo de ferro do «stop and go» para entrar numa senda de auto-alimentação das suas receitas externas. No entanto os encargos externos estão minorados pela queda dos preços dos bens essenciais e das taxas de juro. Pode dizer-se que o actual superávit de 1,1 milhares de milhões de dólares na Balança de Transacções Correntes se transformaria num défi ce de cerca de 700 milhões de dólares se aqueles dados externos se reinvertessem, havendo simultaneamente um forte acréscimo de investimento. Ainda assim, podemos dizer que estaríamos no limite do sustentável para o nível da nossa economia, o que parece sintomatizar uma alteração já algo estrutural da Balança.

Também, porém, ficamos a saber que mais terá de ser feito ao nível das políticas sectoriais se se quiser ter um equilíbrio externo sustentado, estruturante. A «supply side solution» não foi ainda devidamente explorada na política económica nacional. Nas técnicas de «demande management» demonstrámos já por duas vezes (1978 e 1983/84) sermos capazes e até por vezes, quiçá, impetuosos em excesso. Não temos hoje dificuldades em implementar uma política de ajustamento por retracção da procura global, através de instrumentos do foro da política monetária e cambial e até da orçamental e fiscal.

Menos experimentados estamos nós quanto a políticas de «supply management» que visem estimular a oferta nacional, acompanhando-as por adequadas políticas monetária, orçamental, fiscal e de rendimentos, no sentido de dimensionar, diversificar e orientar tal oferta para os sectores que mais se adequem à nossa clientela actual e potencial e que mais possam contribuir para a redução de algumas das nossas vulnerabilidades e para a optimização das nossas potencialidades em termos de estratégia nacional global, que não só económica.

Também não parece oferecer dúvidas que duas vias terão de ser percorridas para alcançar aqueles objectivos:

- 1.<sup>a</sup> — Atacar e resolver questões estruturais de sectores produtivos e do sector financeiro, laborais, de organização do Sector Público e de formação e adaptação profissionais;
- 2.<sup>a</sup> — Atacar e alterar questões de comportamento social, de mentalidade e de motivação do aparelho produtivo e, sobretudo, de autoconfiança na economia nacional e na sociedade portuguesa.

Portugal foi, é e deve continuar a ser uma Nação. Isto é o credo autêntico do planeamento nacional a prazo, o qual se não esgota no domínio da economia e pode mesmo, por vezes, ter de desobedecer aos seus ditames racionais exclusivos. A nossa pequena dimensão e fragilidade política impõem uma condução desta que se não confine a optimização por critérios económicos.

São tarefas e alterações de âmbito global, de autêntica defesa nacional, que, embora facilitadas pelo processo de integração europeia, requerem medidas de acompanhamento que se contraponham a factores de desnacionalização gerados por esta, tudo isto exigindo dos portugueses uma autêntica autocrítica, uma revolução de comportamentos com humildade de processos, reforço da coesão nacional por hábitos de discussão de ideias sem confrontações desnacionalizantes e, em qualquer caso, com o orgulho e a força de uma aposta com fé no futuro nacional.

Como economista não hesito em afirmar que, na conjuntura e na geodimensão assumida, todos teremos, sem menosprezo do rigor económico, de ser sobretudo e acima de tudo aguerridamente portugueses, persistentemente futuristas, mas com orgulho e inspiração numa cultura e numa

nacionalidade respeitabilíssima que devemos preservar e divulgar neste ambiente novo, multifacetado e interdependente de países à procura de um rumo comum em Paz e Prosperidade.

*Walter Marques*

Economista

Vice-Governador do Banco de Portugal