

*Presidência da República*  
*Instituto Damião de Góis*  
*Comissão Instaladora*

A ENVOLVENTE ECONÓMICA EXTERNA E A ECONOMIA PORTUGUESA

- Evolução e Perspectivas a Curto Prazo -

Fundação Cuidar o Futuro

Dezembro de 1984

José Amaral Gomes

A envolvente económica externa tem vindo a recuperar, podendo a economia norte-americana considerar-se o elemento principal desta evolução. Em termos estruturais, as economias internacionais estão vivendo um processo de ajustamento, relativamente forte e rápido, que é potenciado pela recuperação económica. Embora os factores de incerteza e risco aumentem com a própria complexificação do sistema económico mundial, as perspectivas de evolução em termos quantitativos e a curto prazo podem considerar-se relativamente optimistas.

## Fundação Cuidar o Futuro

A economia portuguesa vem sofrendo um processo de ajustamento duplo - o decorrente da correcção dos graves desequilíbrios nas contas externas e o inerente à sua inserção na economia mundial. Em 1984 conseguiram-se ganhos significativos, nomeadamente em termos do desequilíbrio externo; em 1985 o fulcro da decisão (ou ausência desta) em termos de política económica tem a ver com o Sector Público e com o desequilíbrio das respectivas contas.

## I - ENVOLVENTE ECONÓMICA EXTERNA

### Evolução recente

1. A recuperação da economia mundial, iniciada há cerca de dois anos, tem vindo a decorrer, embora com ritmos diferentes em termos de zonas geográficas.

Assim, e em termos do grupo OCDE, nos Estados Unidos a recuperação vem-se processando rapidamente (o PIB cresceu 3.7% em 1983, deverá evoluir cerca de 6 3/4% em 1984), menos forte no Japão (o respectivo PIB cresceu 3% em 1983 e deverá evoluir 5 3/4% em 1984) e lentamente na Europa (o respectivo PIB evoluiu 1.3% em 1983 e deverá evoluir cerca de 2 1/4% em 1984) (vide Qd. I).

2. A economia norte-americana tem desempenhado, de facto, o papel de locomotiva da recuperação mundial.

Praticando uma política fiscal expansionista - o respectivo défice orçamental deverá rondar este ano os 200 biliões de dolares - e uma política monetária relativamente acomodaticia - no sentido de fazerem baixar as taxas de juro dos níveis nominais elevados desde o segundo semestre de 1982 e de evitarem que as mesmas subam de novo

## RESUMO DAS PROJEÇÕES DA OCDE\*

## TAXAS ANUAIS DESSAZONALIZADAS

	1983	1984	1985	1984 II	1985 I	1985 II	1986 I
	Variação percentual em relação ao período anterior						
PNB em Volume							
Estados Unidos	3.7	6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	3
Japão	3.0	5 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	5	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	5	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Alemanha	1.3	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
OCDE Europa	1.3	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>			
Total OCDE	2.6	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	3	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Procura interna total em volume							
Estados Unidos	5.0	8 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3
Japão	1.6	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Alemanha	2.0	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
OCDE Europa	1.0	2	2	2	2	2	2
Total OCDE	2.7	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Inflação (deflactor do consumo privado)							
Estados Unidos	3.7	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3
Japão	1.6	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	3
Alemanha	2.9	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
França, Reino Unido, Itália, Canadá	8.7	7.0	6	6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	6 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Pequenos países de inflação elevada(a)	27.1	37 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	28 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	34 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	28	24 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23
Outros países da OCDE	7.8	7	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	6	5	5	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Total OCDE	5.3	5	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	5	5	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
	Biliões de dólares						
Balança de Transacções Correntes							
Estados Unidos	-41.6	-100	-131	-111	-124	-137	-143
Japão	20.8	32	40	31	37	43	48
Alemanha	4.1	2	7	3	6	9	11
Total OCDE	-24.8	-71	-86	-86	-86	-87	-88
	Em percentagem da população activa						
Desemprego							
Estados Unidos	9.6	7 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	7	7 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	7 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	7	7
Japão	2.6	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
OCDE Europa	10.5	11	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Total OCDE	9.0	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>					

a) Grécia, Islândia, Portugal, Turquia

\* Divulgadas em fins de Dezembro/84; elaboradas com dados colhidos antes de 19/Nov./84.

para níveis que causem tensões demasiado delicadas no sistema bancário por causa dos encargos da dívida dos países da América Latina - os Estados Unidos têm conseguido uma evolução considerada rápida na respectiva actividade económica, pelo menos até ao segundo semestre deste ano.

O desacelerar da inflação, que a recessão iniciou, e a baixa (relativa) das taxas de juro nominais foram factores fundamentais na alteração do "clima" percebido pelos particulares. Estes retomaram um forte padrão de consumo, o qual por sua vez obrigou a uma reposição de stocks (que tinham atingido níveis baixos no período recessivo); por outro lado o investimento retomou também e fortemente, quer o residencial propiciado pela quebra das taxas de juro nominais, quer o produtivo propiciado pela referida quebra e pela retoma do consumo e da renovação de stocks. Por sua vez, o retomar da actividade económica criou emprego e fez baixar a taxa de desemprego para o nível actual de cerca de 7 1/2%, isto é 3 pontos percentuais aquém dos níveis de 1982 - esta evolução foi mais um factor que se conjugou favoravelmente à alteração do "clima" geral (dos negócios) bem como significou/a mais indivíduos a consumirem a níveis mais elevados.

A recessão havida veio alterar o comportamento salarial que era habitual nos períodos de recuperação e que era o de tentar recuperar as perdas sofridas através de fortes

aumentos salariais. De facto, a recessão conjugada com os esforços de reorganização e de implementação de novas tecnologias (automatização) veio pôr em causa as grandes concentrações de pessoal assalariado nas empresas; nestas situações, os empregados, que ficaram e pertencentes aos estabelecimentos industriais e de serviços que sobreviveram, vêm optando por menores acréscimos salariais em contrapartida de cláusulas de maior segurança quanto à manutenção de emprego. Por outro lado, a recessão e a recuperação que decorre estão reforçando um processo de ajustamento em que há uma reafectação de recursos humanos e financeiros em sectores de maior tecnologia, de menor escala em comparação com os do passado e situados por vezes em zonas geográficas diferentes (mais na costa Oeste que na costa Leste); estas situações propiciam trabalho altamente diferenciado e portanto remunerações - e reivindicações destas - diferenciadas. Há também a disseminação de inúmeras situações de trabalho indiferenciado, mas em estabelecimentos de pequena escala e em sectores de serviços; dada a concorrência entre si da procura de emprego nestas situações, bem como a pequena escala referida, não existem condições de uma atitude agressiva e sólida de reivindicação salarial.

Este facto - moderação dos acréscimos salariais - conjugado com o decorrente da apreciação do dolar - preços mais baixos dos produtos e matérias primas importados - vieram permitir que não se tenham desencadeado com a recuperação um reavivar

das tensões inflacionistas, bem como não se as prevejam a curto prazo (a inflação ronda actualmente os 4%).

3. O dolar apreciou-se em média face às restantes principais moedas do sistema financeiro internacional.

Os esquemas conceptuais de explicação da de/apreciação das moedas baseadas preponderantemente no des/equilíbrio da balança de bens e serviços ou na de transacções correntes não são neste caso suficientes. De facto, a balança comercial americana deverá atingir um defice record em 1984 de cerca de 130 biliões de dolares e o defice da balança de transacções correntes deverá rondar os 100 biliões. Consequentemente - caso os referidos esquemas conceptuais aqui funcionassem - o dolar deveria depreciar-se ou tender para tal.

Caso consideremos esquemas conceptuais mais "compreensivos" (no sentido de mais latos) integrando - além dos défices bem como dos diferenciais nominativos e relativos das taxas de juro<sup>(1)</sup> as variáveis rentabilidade, confiança e potência económica julgamos possível explicar os níveis elevados do dolar. De facto, para os agentes económicos mundiais, o dolar é a moeda das transacções internacionais (na medida em que muitas das cotações e transacções se baseiam nela); a economia norte-americana é aquela que na actualidade se

---

(1) A questão dos diferenciais foi já referida em papeis anteriores.

revela com mais oportunidades de investimento (na medida em que o respectivo ritmo de actividade económica é superior ao de outras zonas) e é dos locais mais "seguros" para a fixação de capitais (e daí o enorme fluxo que a economia norte-americana tem vindo a sentir), na medida em que a filosofia oficial da Administração é a de salvaguarda dos interesses individuais face à tutela do Estado e consequentemente, privilegiadora do mercado. Considerando ainda o facto dos fluxos financeiros inter-bancários decorrentes dos problemas de endividamento de parte do resto do mundo, todos estes elementos reforçam a procura do dolar em detrimento das outras moedas e portanto a sua apreciação.

## Fundação Cuidar o Futuro

4. A apreciação do dolar é em si mesmo um indicador do forte ritmo do processo de ajustamento da economia norte-americana e também das restantes economias.

À medida que o dolar se aprecia muitas das indústrias/actividades norte-americanas ficam em situação de não competitividade internacional. Consequentemente, propiciam-se as importações por parte dos Estados-Unidos — abre-se gradualmente a respectiva economia — embora situações delicadas (em particular nos sectores tradicionais, como por exemplo, nas

indústrias do automóvel, do têxtil e do aço) são tentadas minorar por esquemas proteccionistas.

Por outro lado, a apreciação do dolar significa a apreciação da dívida externa dos países que a detêm, bem como a apreciação nas moedas locais de muitos produtos básicos importados (por exemplo o petróleo). Como os países endividados estão prosseguindo um processo de ajustamento no sentido de se viabilizarem financeiramente, este ajustamento é reforçado pela referida apreciação - reforçam-se as condições de necessidade de obtenção de dolares (promoção acrescida das exportações) e conseqüentemente o grau de abertura das respectivas economias eleva-se.

## Fundação Cuidar o Futuro

5. A Europa, neste contexto, não tem podido ter padrões de política similares ao norte-americano.

Não detendo a moeda-base, não sendo a zona econômica hegemônica e estando espartilhada politicamente, não pode ter políticas fiscais (orçamentais) expansionistas como a norte-americana. A apreciação do dolar obriga-a a não abandonar/relaxar tanto como desejaria as políticas fiscal e monetária, a fim de manter/prosseguir os resultados alcançados contra a inflação.

Refira-se, no entanto, que no curto prazo, a Europa teve custos directos com a apreciação do dolar - muitos dos produtos que importa, por exemplo, o petróleo, tiveram os respectivos preços aumentados nas moedas europeias. Mais tarde, a Europa lucrou e vem lucrando com a apreciação do dolar, na medida em que as respectivas exportações para a zona norte-americana se elevaram, reforçando assim a recuperação das respectivas economias; este efeito positivo mais que compensou o efeito negativo dos preços mais elevados de certos bens que referimos.

- (6). Poderíamos quase mesmo afirmar que a apreciação do dolar, conjugado com a recuperação da economia americana, é como que o elemento chave da recuperação das restantes economias.

Numa primeira leitura da evolução, esta situação chocar-nos-ia, porventura terá chocado muitos técnicos e dirigentes; "friamente", é um facto. (Por outros termos, a economia norte-americana como que "exporta" a sua recuperação e um dos elementos principais desta exportação é a apreciação do dolar).

7. Em termos da Europa, há no entanto que referir que existem outras questões/problemas que são avançados para a tentativa de explicação do seu fraco ritmo de recuperação.

Estes têm a ver com a chamada "rigidez". O processo de ajustamento a nível das diversas economias decorrente dos sistemas de câmbios flutuantes (desde 1971), dos choques petrolíferos, da necessidade de os países endividados se viabilizarem financeiramente e conseqüentemente de se verem compelidos a vias de crescente abertura, da apreciação do dolar, vêm, entre outros, exigindo graus crescentes de flexibilidade às diferentes economias. A zona europeia, como área mais "velha", mais estruturada, tem naturalmente comportamentos, a nível de afectação/mobilidade dos recursos humanos e financeiros, mais rígidos. Por outros termos, a atitude do sistema global europeu, visto através dos seus diferentes prismas - espartilhamento político, estruturas industriais tradicionais ainda com muito peso, fraca mobilidade laboral, inflexibilidade (relativa) salarial, proteccionismo agrícola acentuado, atraso gradual tecnológico - não propicia as necessárias condições de flexibilidade requeridas pelo processo de ajustamento da economia mundial em curso.

8. As situações delicadas das economias altamente endividadas, em particular as da América Latina, estão sendo "geridas".

As economias em causa estão desenvolvendo esforços relativamente árduos, privilegiando os sectores exportadores e

e penalizando os sectores dirigidos aos respectivos mercados internos.

Dada a recuperação da economia norte-americana, a apreciação do dolar e as derivadas recuperações das restantes economias, este tipo de esforços estão tendo resultados positivos.

O FMI tem aqui desempenhado um papel insubstituível e indispensável à não ruptura do sistema de transacções internacionais; a banca internacional tem começado a ter consciência de que as dívidas "não se pagam", i.e., os países em causa devem ter comportamentos de viabilidade financeira, o que significa capacidade de gerarem receitas (externas) que contrabalancem as respectivas despesas correntes (externas) incluindo os juros das dívidas que detêm.

Não é de excluir no entanto que estes esforços possam vir a detonar disrupções sociais/políticas graves. Como referimos em tempos (1), estes processos podem vir a revelar-se "bombas-relógio"; no caso particular da América Latina (senão mesmo, no futuro, por exemplo, nas Filipinas), e em contraste, os regimes estão-se democratizando em grande parte devido à crise económico-social. Caso a recuperação

---

(1) Em papeis anteriores

da economia mundial aborte, esta questão do endividamen  
to excessivo de muitas economias e o problema associado  
da estabilidade do sistema financeiro internacional volta  
de novo a colocar-se em termos extremamente delicados.

9. Tentando fazer uma leitura global destas evoluções pode  
remos avançar algumas ideias.

Em primeiro lugar, o actual processo de ajustamento das  
diversas economias é extremamente rápido, diríamos talvez  
mais rápido que no passado.

Em segundo, o referido processo vem conduzindo a um cre  
scente grau de abertura das economias. Consequentemente  
te, o grau de interdependência destas aumenta; cor  
respondentemente os graus de incerteza e risco ele  
vam-se (na medida em que situações de disrupção/  
/choque têm condições de maior e de mais rápida dissemi  
nação). O crescente grau de abertura significa tambe  
m, em si, que há mais e crescentes condições de os  
recursos, quer humanos, quer financeiros, quer técnicos,  
procurarem numa escala mais alargada (diríamos mesmo  
quase "planetária") as melhores oportunidades de se fi  
xarem; a outra face da moeda desta questão é que, na  
regulação das economias, as respectivas autoridades centra  
is como que vêm escapar-se-lhes as habituais regras  
de controle e o que lhes resta é, pragmaticamente, evitar  
atitudes contra-ciclo e procurar dentro da respectiva zo  
na em que se inserem melhorar (ou minorar) as condições

(desvantagens) das respectivas políticas.

Em terceiro, a flexibilidade do funcionamento e da regulação das economias é uma característica que vem assumindo um papel crescentemente relevante. O quebrar das "rigidezes" nos seus diversos domínios - em particular no domínio do factor trabalho, na regulamentação detalhada e (por vezes) demasiado alargada a inúmeros domínios do Estado, no evitar dos grandes projectos (de escala não dimensionada às respectivas economias) - e duma forma pragmática - porque estão em jogo atitudes e hábitos tradicionais e enraizados, envolvendo cidadãos que não estão/foram preparados para a mudança - é um factor fundamental para que se consiga melhorar a produtividade global dos sistemas/economias e conseqüentemente do bem estar dos indivíduos.

Por último, o rápido processo de ajustamento tem provocado tensões entre as diferentes zonas do mundo - América do Norte, Japão e Sudoeste Asiático, Europa, América Latina, África (e Comecon) - dadas as (in)capacidades relativas constatadas de ajustamento. Estas tensões reflectem-se em diversos aspectos. Um deles é o estratégico - a incapacidade/dificuldade de uma zona de se adaptar (por exemplo, a Europa e o domínio nesta mais afectado, o emprego) é para a zona em questão um "handicap", mas é-o também para o sistema político-estratégico em que se insere. Um outro aspecto

destas tensões entre zonas é o domínio do proteccionismo (que vem assumindo um cariz predominantemente não tarifário e interzonas e não dentro de) e que poderá em determinadas situações extremar-se. Ainda um outro aspecto (destas tensões) é o relacionado com a dívida externa da zona da América Latina, na medida em que, entre outros, poderá propiciar atitudes potenciais de "cartel".

#### PERSPECTIVAS A CURTO PRAZO

10. As características estruturais do processo de ajustamento por que as diversas economias estão atravessando deverão manter-se.

Fundação Cuidar o Futuro

Poder-se-á, no entanto, levantar a questão do ritmo de ajustamento. Julgamos que este reflectirá o ritmo da recuperação norte-americana e da manutenção/quebra/aumento do nível do dolar.

11. A sustentabilidade da recuperação da economia norte-americana é de facto um dos elementos chave para as perspectivas de evolução da economia mundial.

Caso esta recuperação aborte, não só a economia norte-americana entrará de novo num período recessivo mas também arras

tará consigo as restantes zonas económicas mundiais, dado o grau de interdependência em que vivemos. Caso se mantenha, as perspectivas serão "boas", salvo se o próprio processo continuar a um ritmo demasiado rápido, caso em que as tensões entre as zonas, referido antes, poderão atingir níveis delicados.

No domínio orçamental (norte-americano) é previsível que a curto/médio prazo os défices continuem e que os esforços para os cortar (estão em discussão neste campo cortes nas despesas, incluindo já as de defesa, e reforma do sistema fiscal) dependerão do nível de tensões que o mesmo acarreta quer para o sistema financeiro internacional - i.e., até que ponto estarão os não residentes americanos dispostos a financiar o défice (o afluxo de dolares que os Estados Unidos estão tendo) -, quer para a economia "real" americana - até que ponto podem ficar em situação de forte não competitividade muitas empresas americanas, dado o elevado nível do dolar.

No domínio monetário é provável que a respectiva política tente "acomodar" as necessidades de financiamento dos diversos agentes (sendo crescente o peso dos agentes transnacionais, dado que a moeda base das transacções internacionais é de facto o dolar e os agentes referidos estão aumentando, atendendo ao já referido grau crescente de

abertura das economias). Tal será feito, quer evitando um reavivar de tensões inflacionistas ou um elevar para níveis elevados e perigosos as taxas de juro nominais que poriam (mais) em causa o serviço da dívida dos países altamente endividados e conseqüentemente todo o sistema financeiro internacional, quer ainda mesmo o provocar de um abortar da recuperação em curso.

No entanto é do primeiro domínio referido (o orçamental) que vem o perigo. Esforços não eficientes ou não atempados do controle dos níveis do défice conjugados com alterações no clima de confiança dos agentes económicos em presença podem provocar situações de forte conflito entre as políticas fiscal e monetária, o que ocasionarão muito provavelmente disrupções no sistema financeiro internacional por exemplo, fuga ao dolar. Neste caso particular, tal traduzir-se-ia na procura alternativa de activos reais - tentativa de stockagem e aumento correspondente dos preços de matérias-base - ou de outros activos financeiros - apreciação brusca de outras moedas "alternativas", como o yen e o marco e mesmo do ouro - e/ou ainda reentrar num novo período recessivo.

Apesar destes riscos, admitimos como mais provável, a curto prazo, um cenário de manutenção (embora a um nível mais moderado do que o deste ano) da recuperação norte-americana e mesmo ligeiramente superior ao previsto pelo próprio Secretariado da

OCDE (vide Qd. I). Em termos do nível do dólar, considerado o anteriormente referido (vide pt.3), não acreditamos numa descida com algum significado deste face às restantes principais moedas do sistema financeiro internacional (res salvando a hipótese, a não excluir, duma repentina fuga a esta moeda, como referimos no ponto anterior).

12. Esta nossa suposição quanto ao dólar fundamenta-se também no facto de se deverem manter as discrepâncias regionais de crescimento conforme referimos no início (vide pt. 1, bem como o Qd. I).

Tal significa que a Europa deverá no contexto da OCDE ser a zona com menor taxa de crescimento - a questão da "rigidez" do funcionamento do sistema europeu não deverá desaparecer no curto prazo (vide pt.7 ). Consequentemente, o problema do desemprego na zona, o qual não deverá baixar a curto prazo, manter-se-ã e esta continuada permanência bem como o nível atingido deverão fazer com que o mesmo venha assumir o estatuto dos principais problemas económico-políticos a ter com que se lidar.

A permanência de tensões entre zonas (cf. último parágrafo do pt. 9) deverá igualmente manter-se.

13. Refira-se ainda o caso do petróleo. As perspectivas a curto(médio prazo) são optimistas.

O aumento drástico dos preços das ramas na década passada engendrou forças - que ainda permanecem - no sentido de, quer de poupança do produto em causa, quer da procura de produtos alternativos ao mesmo, quer da prospecção de novos poços. Por outro lado, a apreciação do dolar tem significado que a zona europeia tem continuado a comprar o petróleo a preços crescentes em termos reais e como tal reforçando as forças referidas.

A conjugação destes factores associada ao facto de o conjunto OPEP não ter já excedentes na respectiva balança de transacções correntes (i.e., a balança da respectiva zona encontra-se, grosso modo, equilibrada) mas com alguns dos seus países membros a encontrarem-se em situações delicadas de financiamento externo (em particular os mais populosos e os que tinham aproveitado o excesso de receitas para se lançarem em projectos ambiciosos de investimento) vem criando condições de uma maior oferta do produto face à procura do mesmo e, consequentemente, tensões para a respectiva baixa do preço.

Assim não será de estranhar que o preço do petróleo venha a cair nos próximos tempos (óbvio que, caso surjam disrupções

político-sociais significativamente graves e disseminadas no Médio Oriente, a questão se poria em termos inversos, i.e., de tensões de/ou subida do preço do produto).

Caso tal queda se verifique a recuperação deverá ganhar novo ímpeto, embora não seja desejável uma baixa drástica e repentina dos preços porque esta seria em si mesmo um "choque" que a curto prazo o sistema económico mundial teria que enfrentar.

Fundação Cuidar o Futuro

## II - A ECONOMIA PORTUGUESA

### Evolução recente

14. A economia portuguesa como que está passando por um processo de ajustamento duplo, cujos efeitos se conjugam - o primeiro releva do processo de estabilização financeira que se tornou indispensável a partir de meados de 1983; o segundo releva do processo de ajustamento da economia mundial, a que nos referimos atrás.
15. A recuperação da economia mundial tem favorecido a consecução dos objectivos pretendidos pelo plano de estabilização financeira. De facto, as exportações de mercadorias cresceram em volume a uma taxa de 22% em 1983 e este ano rondarão os 12%, isto é, cresceram mais de 35%, em termos reais, num período de dois anos (1).

No seu conjunto e em termos de contas externas (balança de transacções correntes) o padrão de política prosseguido desde o ano passado vem tendo sucesso. De um défice da BTC em 1982 de 3.2 biliões de dolares (i.e. 13.5% do PIB), passou-se em 1983 para um de 1.6 biliões (i.e. 7.1% do PIB) e em 1984 o referido défice deverá rondar os 700/800 milhões de dolares (i.e. cerca de 3.3% do PIB).

---

(1)  $(1.22 \times 1.12 = 1.37)$

Neste contexto há ainda que referir que as remessas de emigrantes bem como as receitas de turismo se têm comportado melhor do que o previsto - em termos de dolares vêm evoluindo (com os dados disponíveis cobrindo cerca de 3/4 do ano) respectivamente a -3/-5% e a cerca de +15%. Isto significa provavelmente que deverão conter na forma de registro contabilístico um afluxo de capitais, dado que a evolução do rendimento disponível dos particulares dos países de residência, quer dos nossos emigrantes, quer dos nossos turistas, quando convertidos em dolares, não apresenta valores tão altos (dada a apreciação desta moeda).

16. A política de estabilização prosseguida tem óbvia e necessariamente os custos da penalização da procura interna (vide Qd. II).

Com os escassos indicadores disponíveis é razoável admitir que a procura interna caia em 1984 cerca de 8% em volume, e dentro das suas componentes o Consumo Privado venha a registar uma taxa real negativa entre  $-3 \frac{1}{4}$  a  $-3 \frac{3}{4}$  e a Formação Bruta de Capital Fixo uma taxa entre -20% e -25%. A evolução do PIB será certamente negativa e rondará os  $-2/-2 \frac{1}{2}$ %.

A taxa de inflação em média anual deverá atingir cerca de

QUADRO II  
DESPESA FINAL

	ESTRUTURA (1983)	(Percentagens)	
		TAXAS DE EVOLUÇÃO EM VOLUME	
		1983	1984
Consumo Privado	68.6	-1	-3 $\frac{1}{4}$ a -3 $\frac{3}{4}$
Consumo Público	14.6	4	3 a 4
FBCF	29.6	-7.5	-20 a -23
Variação de existências	-0.5	(-5.8)*	(-0.5 a -1)*
(Procura Interna)	112.3	-6.9	-7 $\frac{1}{2}$ a 8 $\frac{1}{4}$
Exportações de bens e serv.	32.0	17	11 a 13
(Procura Global)	114.3	-2.5	-2 $\frac{3}{4}$ a -3 $\frac{1}{4}$
Importação de bens e serv.	-44.3	-8	-5 a -7
PIB <sub>pm.</sub>	100	0	-2 a -2 $\frac{1}{2}$

\* Contribuição para a evolução do PIB

FONTE; 1983-DCP; 1984- n/estimativa



29 1/2% embora o nível dos preços de Dezembro de 1984 sobre o correspondente de 1983 deva ser de cerca de 23% conforme se previa há meses (o que significa uma desaceleração da inflação no 2º semestre deste ano, consistente nomeadamente com a quebra da procura interna e com a evolução real negativa dos salários reais, próxima dos 10 pontos percentuais). O valor elevado da inflação média anual reflecte em grande medida os cortes nos subsídios a bens e serviços essenciais a que se procedeu no âmbito da política de estabilização financeira com as finalidades de aproximação dos respectivos preços aos custos "reais" e de redução das despesas públicas. Este corte nos subsídios contribuiu naturalmente para a quebra do Consumo Privado que já referimos.

## Fundação Cuidar o Futuro

17. Os objectivos pretendidos quanto à redução dos défices do SPA (Sector Público Administrativo) e do SPAL (SPA Alargado às maiores empresas públicas) e, conseqüentemente, quanto às necessidades de financiamento que os mesmos requerem, é que não foram conseguidos.

"... o défice global do SPAL não deverá ultrapassar, em 1984, 14.5% do PIB, contra uma taxa equivalente de 15.2% em 1983; neste total as necessidades de financiamento das empresas públicas e do Sector Público Administrativo

representam, respectivamente 6% e 8.5% do PIB ..." - rezava assim uma nota informativa (governamental) sobre a revisão do Acordo com o FMI no verão deste ano. O défice do SPA deverá de facto ser superior a 9% (veja-se o orçamento suplementar de Outubro) e se considerarmos o SPAL (incluindo os Fundos Autónomos) as necessidades finais de financiamento ultrapassarão alguns pontos percentuais o que se pretendia.

18. Tentando uma leitura global da evolução havida poderemos chegar a "aspectos interessantes".

Em primeiro, a inflexão da política no verão passado foi feita principal e correctamente através da utilização de quatro instrumentos: (i) desvalorização pontual, (ii) aumento das taxas de juro, (iii) aperto na evolução do crédito a conceder, (iv) cortes nos subsídios e elevação dos preços de certos bens e serviços básicos. Ora, salvo erro, os três primeiros instrumentos são manipulados pelo Banco de Portugal (embora sob a orientação do Ministro das Finanças) e nem têm direito sequer a Diário da República, I<sup>a</sup> série; quanto ao quarto instrumento, creio que foram utilizadas Portarias. Em suma, o essencial da regulação macroeconómica não teve direito a instrumentos jurídicos de 1<sup>a</sup> classe ... (1)

---

(1) Não representa este "aspecto" uma crítica mas sim uma constatação; situações similares devem ocorrer em muitos países da OCDE (embora a posteriori haja normalmente um debate alargado e uma correspondente responsabilização).

Em segundo, poderíamos porventura dizer que o sistema/a economia (no seu todo) reagiu conforme se esperava com a utilização dos referidos instrumentos de política económica: reduziu a procura interna (e conseqüentemente as importações), potenciou as exportações e conseguiu assim baixar para níveis aceitáveis o défice da balança de transacções correntes bem como o ritmo de endividamento externo. Mas um sub-sistema/um grande agente do sistema/da economia comportou-se "mal" - o Sector Público não correspondeu como se esperava. Por outros termos, a grande maioria dos agentes adequou-se - ajustou - mas o agente principal não ajustou.

## Fundação Cuidar o Futuro

Perspectivas a curto prazo (a questão principal)

19. Esta última questão é crucial para a evolução do País, a curto e a médio prazo.

Considerando o anteriormente exposto nos pontos iniciais, constatamos a necessidade de ajustamento que as economias e os seus agentes vêm enfrentando no contexto actual e previsível do futuro. Daí - e neste plano - julgamos legítimo levantar a questão se o grau de disfunção do agente Sector Público pode permanecer.

Por outro lado, o padrão de política económica a prosseguir em 1985, ou que vier a ser objectivamente prosseguido, depende do conjunto de recursos financeiros que couber ao SPAL. Caso esse conjunto seja inferior relativamente ao deste ano significa que se opta/optou por um padrão de política que continuará a tentar corrigir os desequilíbrios macroeconómicos (conjuntural mas também estruturalmente porque a prossecução da conjuntura é em si mesma (re)estruturante) e que a inflação é um dos objectivos a combater (na medida em que não se faz uma tentativa de recuperação brusca da procura interna que reacenderia muito provavelmente expectativas inflacionistas), sendo este último objectivo uma condição necessária a uma política sólida de médio prazo. Caso se opte ou venha a optar objectivamente por o referido conjunto de recursos financeiros ser relativamente superior ao deste ano, de duas uma: (i) ou comprimiu-se os recursos financeiros a afectar ao resto da economia (na medida em que estes concorrem(1) com as necessidades de financiamento do Sector Público, porque é dado o conjunto total de recursos financeiros a afectar à economia - via programação monetária - atendendo ao ritmo desejável do crescimento em volume e em preços do PIB associado a um nível adequado da BTC), o que em princípio não tem sentido técnico - porque afectaria gravemente a actual situação delicada das empresas e dos restantes agentes -, nem teria sentido político -

---

(1) "crowding-out no jargão técnico.

- estamos em ano eleitoral; (ii) ou "acomodou-se" as ne  
cessidades de financiamento de ambas os agentes, i.e., o  
público e o privado, o que se traduz/irá em injectar de  
masiado liquidez no sistema, o qual muito provavelmente  
constituirá uma derrapagem inflacionista e propiciadora  
de, a curto prazo, termos de novo um déficé da BTC in  
sustentável (e conseqüentemente "nova" carta com o Fundo  
após as eleições...).

Note-se ainda que esta opção - a de as necessidades de  
financiamento do SPAL serem relativamente inferiores em  
1985 em comparação com 1984 - corresponderá, em princípi  
pio, a não ajustar, a manter o actual estado de coisas  
...; mas, a flexibilidade, a capacidade de ajustamento  
face ao elevado grau de incerteza dos nossos tempos, en  
tre outros, não costumam ser as características do agente  
Sector Público - diríamos mesmo, que a racionalidade de  
actuação de muitos componentes económicos do agente públ  
blico nada tem a ver com a racionalidade económica que  
nos é exigida enquanto "todo".

20. Admitindo que se tenta minimizar o grau de disfunção econ  
nómica do Sector Público, tentemos sistematizar sumariame  
mente as vias de redução das necessidades de financiamento  
do mesmo, as quais passam ou por aumento das receitas  
e/ou por custos nas despesas.

21. Do lado do aumento das receitas as vias são difíceis e  
algumas de efeitos perversos. Aumentar os impostos directo  
tos poderá incrementar o nível já elevado de fraude e

evasão ou mesmo de recusa ostensiva - não pagamento assumido - por parte de contribuintes (sendo o conjunto destes uma fracção que vem pagando pelo "todo", i.e., pelo conjunto dos cidadãos que potencialmente deveriam pagar conforme pretende a lei). Aumentar os impostos indirectos é talvez mais viável porque abrange toda a economia, embora haverá que encontrar formas de minimizar a fraude e a evasão - aqui o imposto de Valor Acrescentado poderá desempenhar um papel. Refira-se no entanto, que quaisquer destas opções significa em si e pelo menos tentar manter o conjunto dos recursos afectos ao sector público, embora minorando o défice do seu financiamento.

22. A opção de corte nas despesas significa (sim) reduzir este conjunto de recursos, i.e., o afecto ao sector público (e consequentemente o respectivo défice). Mas onde cortar ?

Comecemos pelas despesas correntes. Cortar nos juros, i.e., na taxa de juro da dívida pública interna não tem sentido primeiro, porque, a taxa está relacionada com o nível de inflação (caso esta baixe é possível em princípio também fazer baixar a taxa de juro da dívida); segundo, tal medida a ser efectivada agravaria a rentabilidade da banca - que é quem assumiu a maior parte da dívida - a qual já não é "famosa"(1) (reforçaria os rumores vindos a lume recentemente na imprensa, o que significaria provavelmen

(1) A taxa de juro média paga pelo Estado pela sua dívida à banca é inferior à taxa de juro que os bancos pagam pelos depósitos; os bancos vêem-se na necessidade de repercutir este prejuízo na taxa que cobram aos créditos concedidos ao sector produtivo normalmente através da prática dos "juros à cabeça".

te criar situações de desconfiança acrescida na banca e fuga à moeda escudo, o que, no mínimo, se poderiam etiquetar de extremamente delicadas...), bem como provocar uma fuga acrescida de capitais para o exterior.

Cortar nas transferências correntes e subsídios a empresas significa afectar negativamente o esquema (senão mesmo o financiamento de parte do mesmo) da segurança social bem como os preços de alguns bens e serviços essenciais.

Cortar nas despesas em bens e serviços significa fundamentalmente cortar financeiramente nos funcionários públicos. Há duas vias: (i) aumentar o respectivo vencimento, por exemplo, a uma taxa de um dígito (inferior portanto a 10%, i.e., muito aquém da inflação) ou (ii) dispensar pessoal considerado não fundamental e em volume significativo, pagando-lhe uma larga fracção do respectivo e actual vencimento, aumentando o restante (pessoal) a um nível aceitável para um mínimo de funcionamento da Administração.

Passemos para as despesas de capital. Cortar no PIDDAC ou tentar cortar no das Autarquias significa reduzir investimentos de infra-estruturas em muitos sectores, senão mesmo inviabilizar alguns projectos em curso ou o próprio funcionamento de outros (refira-se ainda que para conseguir fundos do FEDER da CEE o Estado terá que participar nos projectos eleitos).

Cortar no PISEE significa, no contexto actual, e entre outras questões, além de parar projectos, eventualmente encerrar empresas públicas (embora neste caso há que assumir o respectivo passivo, em particular face à banca estrangeira).

23. Restam ainda a venda de património (incluindo o ouro) e a não amortização da dívida. Quanto a esta última não tem sentido - os problemas que se referiram quanto aos respectivos juros seriam neste caso potenciados...; eventualmente poder-se-ia estudar a hipótese da respectiva consolidação, o que significa de facto, a reforma dos títulos por outros "perpétuos" mas pagando juros adequados. Quanto à venda de património, há que considerar o que alienar que agentes é que têm possibilidade para adquirir, sem ainda levantarmos a questão de eventualmente se vender algo que se expropriou sem indemnização.
24. Em resumo, a opção da redução das necessidades de financiamento do SPAL significa "optar" (que não é mais do que um dos conteúdos nobres do exercício do poder, da política); no contexto actual, as opções têm custos económicos, políticos e sociais muito onerosos (- na prática, caso haja "a opção" ela significará uma combinação das vias tecnico-economicamente possíveis anteriormente referidas).

No entanto, a ausência de "a opção" é em si mesmo uma opção. Neste caso, significa prolongar/agravar a actual disfunção do Sector Público a nível dos equilíbrios macroeconómicos, o acomodar monetariamente uma evolução perigosa em termos inflacionistas e de desequilíbrio externo, o perder de muitos ganhos conseguidos com a política de estabilização financeira (entre eles a alteração de comportatamentos), o adiar de actuações correctoras que virão certatamente mais onerosas - o (nosso) caso de correcção tardia do desequilíbrio externo é exemplar.

Acrescentemos igualmente que "a opção" pode não caber dentro dos parâmetros jurídicos actuais (embora caiba perfeitamente dentro do regime), bem como não se coadunar com os nossos parâmetros culturais de decisão.

25. Em termos de cenário macroeconómico para 1985 as vias da "opção" ou ausência de opção têm em princípio uma configuração distinta.

"A opção" significará o prolongar ainda durante algum tempo a recessão, criando com o desacelerar da inflacção as condições necessárias para uma recuperação lenta e gradual da procura interna; em termos de PIB a evolução seria ligeiramente positiva e graças às exportações, o défice da balança de transacções correntes quedar-se-ia em poucas centenas de milhões de dólares e aquém do nível de 1984; o desemprego

aumentaria e haveria conseqüentemente que enquadrar devidamente esta questão (nomeadamente quer numa perspectiva de subsídios aos desempregados e não às empresas, bem como uma perspectiva de flexibilização jurídica de formação de novas empresas/sociedades - desburocratização acelerada).

A ausência de opção significa que se tentará, consciente ou objectivamente, fazer recuperar a curto prazo a procura interna; a inflação poderá eventualmente "disparar"; em termos de PIB a evolução terá alguns pontos percentuais; a competitividade das nossas exportações degradar-se-á; o défice da BTC ultrapassará o bilião de dólares, o que em si não é preocupante nem inviável do ponto de vista de financiamento, mas retomará uma tendência de crescente agravamento; o emprego não se deteriorará (a curto prazo).

26. Acrescente-se que ambos os cenários não são inconsistentes com a evolução da envolvente económica externa, excepto que o padrão de política económica do segundo cenário não se coaduna com o padrão-standard actual externo. Pressões do exterior surgirão provavelmente nesse caso; quando as actuações correctoras surgirem o padrão-standard impor-se-á.

Creemos igualmente que um cenário de instabilidade política favorecerá mais uma via de ausência de opção. No entanto a própria instabilidade política poderia eventualmente criar condições de mais rapidamente o padrão

-standar se impôr na medida em que o exterior nos dificul\_  
taria o financiamento do serviço da dívida externa.

Fundação Cuidar o Futuro