



REPÚBLICA PORTUGUESA

Programa de Estabilidade

2016 - 2020

Abril de 2016

© MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Av.ª Infante D. Henrique, 1

1149-009 LISBOA

• Telefone: (+351) 21.881.6820 • Fax: (+351) 21.881.6862

<http://www.min-financas.pt>

Índice

Sumário Executivo	I
I. Enquadramento Macroeconómico	1
I.1 Desenvolvimento Internacional e Mercados Financeiros.....	1
I.1.1 Enquadramento Internacional.....	1
I.2 Cenário Macroeconómico para Portugal.....	2
I.2.1 Desenvolvimentos Recentes	2
I.2.2 Principais Hipóteses Externas	4
I.2.3 Previsões para a Economia Portuguesa (2016-2020)	4
I.2.4 Análise de Riscos do Cenário Macroeconómico.....	7
II. Estratégia Orçamental	9
II.1 Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas.....	9
II.2 Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2016-2020.....	11
II.2.1 Estratégia Orçamental e Objetivos de Médio Prazo	11
II.2.2. Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2016-2020.....	17
III. Análise de Sensibilidade	19
III.1 Análise de Sensibilidade ao Enquadramento Macroeconómico	19
III.1.1 Previsões Macroeconómicas e Orçamentais de outras Entidades	19
III.1.2 Choques	20
III.2 Análise de Riscos na Estratégia Orçamental.....	23
III.2.1 Riscos de Responsabilidades Contingentes.....	23
III.2.1.2 Garantias e Contragarantias.....	23
III.2.1.2.1 Garantias Concedidas ao Sector Bancário.....	23
III.2.1.2.2 Garantias Concedidas a Outras Entidades.....	23
III.2.1.2.3 Parcerias Público Privadas (PPP)	24
III.2.2 Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado e o seu Impacto na Exposição aos Riscos	26
IV. Sustentabilidade das Finanças Públicas	29
IV.1 Análise da Sustentabilidade de Longo Prazo das Finanças Públicas.....	29
IV.2 Dinâmica da Dívida Pública	30
V. Qualidade das Finanças Públicas	33
V.1 Modernização Administrativa.....	33
VI. Política Fiscal	37

VI.1 Combate à Fraude e à Evasão Fiscais e Redução das Oportunidades de Planeamento Fiscal	37
VI.2 Simplificação da Administração dos Impostos.....	38
VI.3 Tributação das Empresas e Incentivos ao Investimento.....	38
VI.4 Tributação do Rendimento das Pessoas Singulares	38
VI.5 Outras Tributações	39
Anexos 1 – Quadros Estatísticos.....	41
Anexos 2 – Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2016-2020.....	47

Índice de Quadros

Quadro I.1.1. Crescimento económico mundial..	1	Quadro III.2.1. Garantias concedidas ao sector bancário	23
Quadro I.2.1. Principais indicadores.....	2	Quadro III.2.2. Garantias concedidas a outras entidades	24
Quadro I.2.2. Enquadramento internacional – principais hipóteses	4	Quadro III.2.3. Perfil de refinanciamento da carteira ajustada no final de 2015	26
Quadro I.2.3. Principais indicadores.....	5	Quadro III.2.4. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro de mercado em 1 p.p.	27
Quadro II.2.1. Previsão para a Conta das Administrações Públicas 2016-2020	12	Quadro IV.1.1. Principais hipóteses utilizadas no cálculo do S1.....	29
Quadro II.2.2. Principais indicadores de Finanças Públicas 2016-2020	14	Quadro IV.1.2. Indicadores de sustentabilidade de médio e longo prazo – S1 e S2 para Portugal.....	30
Quadro II.2.3. Dinâmica da Dívida Pública 2016-2020	17		
Quadro II.2.4. Quadro Plurianual de Programação Orçamental	18		
Quadro III.1.1. Previsões macroeconómicas....	19		
Quadro III.1.2. Previsões orçamentais	20		

Índice de Gráficos

Gráfico I.2.1. Contributos para o crescimento do PIB.....	3	Gráfico II.1.1. Passagem do défice das AP de 2014 ao défice de 2015.....	9
Gráfico I.2.2. Decomposição das exportações de bens.....	3	Gráfico II.2.1. Decomposição da despesa.....	12
Gráfico I.2.3. Contributos para o crescimento do PIB.....	5	Gráfico II.2.2. Decomposição da receita	13
Gráfico I.2.4. Decomposição da procura interna	5	Gráfico III.1.1. Aumento do preço do petróleo em 20%.....	21
Gráfico I.2.5. Evolução da posição de investimento internacional.....	6	Gráfico III.1.2. Análise de Sensibilidade à Diminuição da Procura Externa em 2 p.p....	22
Gráfico I.2.6. Variação da capacidade/necessidades de financiamento.....	6	Gráfico IV.2.1. Projeção da Dívida Pública	31
Gráfico I.2.7. Evolução dos preços.....	7	Gráfico IV.2.2. Cenário 1 - Sensibilidade da Dívida Pública à taxa de juro	31
Gráfico I.2.8 Evolução da população ativa	7	Gráfico IV.2.3. Cenário 2 -Sensibilidade da Dívida Pública ao crescimento nominal do PIB	31
		Gráfico IV.2.4. Cenário 3 - Sensibilidade da Dívida Pública ao saldo primário.....	31

Sumário Executivo

O Programa de Estabilidade e o Programa Nacional de Reformas para 2016-2020 refletem a visão do Governo de um crescimento económico equilibrado, promotor de uma trajetória de consolidação das contas públicas e de coesão social.

Um crescimento inclusivo requer mais qualificações. Uma educação pública que reduza a taxa de abandono escolar e melhore as avaliações nacionais e internacionais. Apesar de os jovens portugueses adquirirem qualificações acrescidas, o sistema de ensino ainda permanece bastante desigual.

Um crescimento inclusivo requer um mercado de trabalho que partilhe as oportunidades de emprego com todos os trabalhadores. A segmentação e os diferenciais de educação promovem a exclusão, a desigualdade e a falta de mobilidade social e económica em Portugal.

Um crescimento inclusivo requer investimento privado, nacional e estrangeiro. Para atrair capital é necessário melhorar as várias dimensões da Administração Pública. Simplificar e reduzir a burocracia, aumentar a rapidez e a eficácia da Justiça e melhorar a regulação da concorrência e financeira (banca, mercado de valores e seguros).

As medidas apresentadas no Programa Nacional de Reformas e no Programa de Estabilidade constroem um novo caminho para a economia portuguesa, partindo da avaliação e melhoria das reformas implementadas nos anos anteriores.

As alterações institucionais requerem o envolvimento dos agentes políticos e sociais. Com diferentes perspetivas, uma visão de compromisso nacional e internacional é o caminho que melhor permite a coesão e a projeção do país num futuro de crescimento económico.

O crescimento económico convergirá para taxas em torno dos 2%. O desemprego diminuirá de forma sustentada com o crescimento do emprego.

O défice orçamental continuará a reduzir-se, convergindo para valores compatíveis com o objetivo de médio prazo. Este objetivo deverá ser tornado compatível com o investimento na economia nacional.

O contributo duradouro para os equilíbrios económicos virá do Programa Nacional de Reformas. As reformas já implementadas e as agora propostas elevarão o crescimento potencial, promovendo o equilíbrio estrutural das contas públicas.

A participação na área do euro requer dos setores institucionais – Estado, famílias e empresas – uma atitude de rigor e exigência.

O Estado reforçará as suas competências sociais e técnicas para se tornar num importante ativo para o desenvolvimento económico.

A educação e a formação são o investimento com maior retorno. Deve estar disponível para todos. Para o possibilitar, as famílias verão reduzidas as suas restrições financeiras, com uma fiscalidade mais amiga do trabalho.

Para que as empresas possam aproveitar o novo ciclo de investimento europeu, o Governo promoverá incentivos à capitalização e ao investimento e o fortalecimento do sistema financeiro.

I. Enquadramento Macroeconómico

I.1 Desenvolvimento Internacional e Mercados Financeiros

I.1.1 Enquadramento Internacional

As projeções recentemente apresentadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) apontam para um ligeiro reforço do crescimento da economia mundial em 2016 e 2017, associado à recuperação das trocas comerciais dos países emergentes. No entanto, as expectativas de médio prazo são condicionadas pelo abrandamento de algumas economias emergentes e pelas condições de financiamento globais mais restritivas. A estabilização das economias avançadas deverá continuar, prevendo-se a manutenção de um crescimento moderado dos EUA, um abrandamento da economia europeia e um crescimento ainda reduzido do Japão. Na área do euro, a economia deverá desacelerar ligeiramente de 1,6% em 2015 para 1,5% em 2016.

Quadro I.1.1. Crescimento económico mundial

(taxa de crescimento real, em %)

	Estrutura 2015*	2015	2016 ^P	2017 ^P
	(%)			
Economia Mundial	100,0	3,1	3,2	3,5
Economias avançadas	42,4	1,9	1,9	2,0
das quais:				
EUA	15,8	2,4	2,4	2,5
Área do Euro, da qual:	11,9	1,6	1,5	1,6
Alemanha	3,4	1,5	1,5	1,6
França	2,3	1,1	1,1	1,3
Itália	1,9	0,8	1,0	1,1
Espanha	1,4	3,2	2,6	2,3
Reino Unido	2,4	2,2	1,9	2,2
Japão	4,3	0,5	0,5	-0,1
Economias Emergentes	57,6	4,0	4,1	4,6
das quais:				
China	17,1	6,9	6,5	6,2
Índia	7,0	7,3	7,5	7,5
Rússia	3,3	-3,7	-1,8	0,8
Brasil	2,8	-3,8	-3,8	0,0
<i>Por memória</i>				
União Europeia	17,1	2,0	1,8	1,9

Legenda: (*) com base no PIB avaliado em paridade de poder de compra.

Fonte: FMI, World Economic Outlook, abril de 2016.

Preços e taxas de juro

Num contexto de crescimento reduzido, as taxas de juro das principais economias avançadas deverão continuar baixas por um período alargado.

As taxas de inflação deverão acelerar para o conjunto das economias avançadas em 2016, embora permanecendo contidas em 0,7%, em virtude dos efeitos indiretos dos preços mais baixos do petróleo e da recente apreciação efetiva do euro. Nos países emergentes e em desenvolvimento, a taxa de inflação média prevista para 2016 é de 4,5% (4,7% em 2015).

A política monetária da área do euro permanecerá acomodatória em 2016, tendo o Conselho do BCE decidido, em março, a implementação de mais medidas de estímulo monetário. No final de janeiro de 2016, o Banco Central do Japão diminuiu a taxa de juro diretora para -0,10% e o do Reino Unido

manteve-a ao nível de final de 2009, próxima de zero. Nos EUA, após o início da normalização da política monetária em finais de 2015, com a subida das taxas de juro federais para o intervalo entre 0,25% e 0,50%, a Reserva Federal dos EUA, em março, reviu em baixa a perspetiva de subida das taxas federais para 2016.

As taxas de juro de curto prazo na área do euro desceram no primeiro trimestre de 2016, renovando níveis historicamente baixos, com a *Euribor* a 3 meses a situar-se, em média, em -0,22% (valor nulo no conjunto do ano de 2015). Nos EUA as taxas prosseguiram o movimento ascendente, tendo a *Libor* subido para 0,63% (0,31%, em média, no ano de 2015), demonstrando a divergência da orientação na política monetária entre os dois lados do Atlântico.

I.2 Cenário Macroeconómico para Portugal

I.2.1 Desenvolvimentos Recentes

Em 2015, o PIB registou um crescimento real de 1,5% (0,9% em 2014), reforçando a recuperação iniciada em 2013. Em termos trimestrais, observou-se uma progressiva desaceleração, com o PIB a crescer 1,7% no primeiro trimestre e 1,3% nos últimos três meses do ano. Para esta evolução concorreu um contributo menos positivo da procura interna, particularmente do investimento.

Face a 2014, o contributo da procura interna aumentou, enquanto a procura externa líquida registou um contributo menos negativo, traduzindo uma aceleração das exportações mais pronunciada do que a das importações.

Quadro I.2.1. Principais indicadores

(taxa de variação, %)

	2014	2015	2014				2015			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)										
PIB	0,9	1,5	1,0	0,9	1,2	0,6	1,7	1,5	1,4	1,3
Consumo Privado	2,2	2,6	2,3	1,9	2,9	2,0	2,6	3,3	2,3	2,4
Consumo Público	-0,5	0,6	-0,5	-0,4	0,1	-1,1	-0,2	1,1	0,8	0,7
Investimento (FBCF)	2,8	3,9	0,2	4,8	3,5	2,8	8,6	5,2	2,0	0,2
Exportações de Bens e Serviços	3,9	5,2	4,1	2,2	3,8	5,6	7,1	7,1	4,0	2,6
Importações de Bens e Serviços	7,2	7,4	9,9	4,6	6,0	8,5	7,3	12,5	5,4	4,8
Contributos (p.p.)										
Procura Interna	2,2	2,5	3,2	1,8	2,1	1,7	1,9	3,7	2,1	2,3
Procura Externa Líquida	-1,3	-1,0	-2,2	-0,9	-0,9	-1,1	-0,2	-2,2	-0,7	-1,0
Evolução dos Preços										
IPC	-0,3	0,5	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,1	0,7	0,8	0,6
IPC Subjacente	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6	0,8	0,8
IHPC Portugal	-0,2	0,5	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,7	0,8	0,5
IHPC Área do Euro	0,4	0,0	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Evolução do Mercado de Trabalho										
Emprego ⁽¹⁾	1,4	1,4	1,6	1,6	1,8	0,7	1,5	1,9	0,3	1,8
População Ativa	-1,1	-0,6	-1,3	-0,9	-0,7	-1,6	-0,5	-0,8	-1,1	0,1
Taxa de Desemprego (%)	13,9	12,4	15,1	13,9	13,1	13,5	13,7	11,9	11,9	12,2
dos quais: % de Desemprego de Longa Duração	65,5	63,5	63,6	67,4	66,9	64,5	64,5	64,0	63,2	62,3

Fonte: INE, Eurostat.

(1) Contas Nacionais.

O consumo privado aumentou 2,6%, um crescimento 0,4 p.p. superior ao de 2014, num contexto de melhorias das condições do mercado de trabalho, nomeadamente do emprego, com impacto no rendimento disponível das famílias e de menores restrições na concessão de crédito a particulares. O consumo de bens correntes e serviços acelerou (de 1,3% para 1,9%), enquanto o consumo de bens

duradouros permaneceu robusto, não obstante uma desaceleração de 3,2 p.p. Note-se que, no final de 2015, a preços constantes de 2011, o consumo privado situava-se cerca de 2% abaixo do nível de 2011.

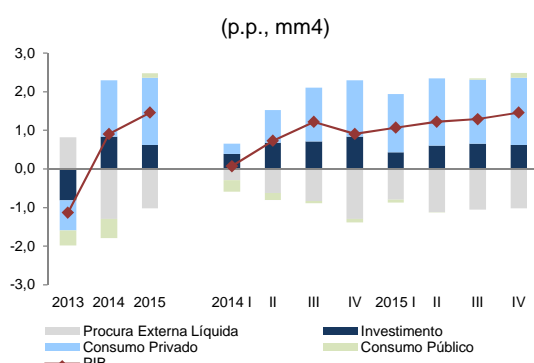
O consumo público apresentou um crescimento real de 0,6%, mais 1,1 p.p. do que em 2014, marcando o primeiro ano, desde 2009, em que foi registado um crescimento anual. Este aumento esteve, entre outros, associado a uma menor redução do emprego público.

O investimento¹ apresenta-se como a componente da procura interna com maior dinamismo, crescendo 3,9% (2,8% no ano precedente). Deste, o investimento em construção apresentou o contributo mais positivo, com um crescimento de 4,2%, invertendo a tendência de quebra que se verificava desde 2001. O investimento em equipamento de transporte foi a categoria mais dinâmica, crescendo 25,6%, uma aceleração de 6,8 p.p. Por último, o investimento em outras máquinas e equipamentos apresentou um crescimento de 2,7% (14,4% em 2014), num contexto de aproximação da taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora da média histórica e de uma continuada redução dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras.

Também as exportações aceleraram, com destaque para a exportação de bens (de 3,6% para 5,9%). A evolução das exportações de bens esteve influenciada pelo comportamento dos bens energéticos. Por seu turno, as exportações de serviços apresentaram uma desaceleração de 1,9 p.p. (para 3,1%), embora as exportações de turismo tenham crescido 9,5% (11,7% em 2014).

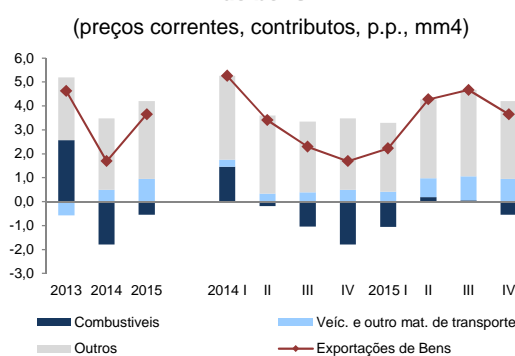
As importações, em particular as de bens, aumentaram 7,4% e 7,9%, respetivamente, acelerando face a 2014. A evolução das importações de bens resulta, entre outros, do aumento da importação de bens energéticos e de um aumento da importação de produtos farmacêuticos. As importações de serviços desaceleraram para 4,3% (-6 p.p.).

Gráfico I.2.1. Contributos para o crescimento do PIB



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico I.2.2. Decomposição das exportações de bens



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

A taxa de desemprego recuou 1,5 p.p., fixando-se nos 12,4%. O crescimento de 1,1% do emprego foi particularmente visível ao nível da indústria transformadora (4,1%) e serviços (2%). No conjunto, esta evolução refletiu-se numa redução de 0,6% da população ativa (-1,1% em 2014), com a taxa de atividade a fixar-se nos 50,3%.

Em 2015, a variação média homóloga do índice de preços no consumidor (IPC) situou-se em 0,5%, com o IPC subjacente (que exclui produtos energéticos e alimentares não transformados) a apresentar uma variação 0,2 p.p. superior (0,7%). Estes resultados representam uma aceleração de 0,8 p.p. e 0,6 p.p., respetivamente, face a 2014.

¹ Formação bruta de capital fixo (FBCF).

O deflator do PIB cresceu 1,9%, valor que compara com o crescimento de 1% registado em 2014. Esta aceleração decorre sobretudo da evolução dos termos de troca, os quais cresceram 3,2% (+1,5% em 2014).² Expurgando este último e ignorando efeitos de segunda ordem, o crescimento do deflator do PIB ter-se-ia fixado nos 0,6%.

I.2.2 Principais Hipóteses Externas

Para 2016, prevê-se uma aceleração da procura externa relevante para Portugal.³ Para os anos subsequentes, é esperada uma estabilização do crescimento da procura externa.

Este cenário assume a manutenção de baixas taxas de juro de curto prazo (valores negativos para a área do euro entre 2016 e 2018), bem como a diminuição do preço do petróleo em 2016, seguida de alguma recuperação nos anos seguintes. Considera-se igualmente uma depreciação da taxa de câmbio do euro face ao dólar em 2016 e uma ligeira apreciação nos anos subsequentes.

Quadro I.2.2. Enquadramento internacional – principais hipóteses

	Fonte	2015 ^(e)	2016 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)	2020 ^(p)
Crescimento da procura externa relevante (%)	MF/BdP	3,9	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
Preço do petróleo Brent (US\$/bbl)	FM/BdP	53,6	42,0	41,2	44,9	44,9	44,9
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) ^(a)	CE/BdP	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Taxa de câmbio do EUR/USD (média anual)	CE/BdP	1,11	1,09	1,12	1,12	1,12	1,12

Nota: (e) estimativa. (p) previsão. (a) Euribor a 3 meses. Para 2019 e 2020 assumem-se hipóteses inalteradas face a 2018.

As previsões que a seguir se apresentam têm por base estas hipóteses, informação mais atual e previsões publicadas recentemente por organizações nacionais e internacionais.

I.2.3 Previsões para a Economia Portuguesa (2016-2020)

A projeção para o crescimento real do PIB em 2016 é de 1,8%, idêntica à previsão do Relatório do Orçamento do Estado para 2016. Este deverá resultar de uma estabilização do contributo da procura interna (2,4 p.p. que compara com 2,5 p.p. em 2015), e um contributo menos negativo da procura externa líquida, -0,6 p.p. (-1 p.p. em 2015). A redução do contributo da procura interna resulta de uma ligeira desaceleração do consumo privado (0,2 p.p. para 2,4%), em particular no consumo de bens duradouros, bem como do consumo público (0,4 p.p. para 0,2%), apesar da aceleração da FBCF (de 3,9% para 4,9%).

² Relativamente às componentes da procura externa, o deflator das exportações registou uma quebra de 1%, que compara com uma variação de -4,1% do deflator das importações. Em ambos os casos, os deflatores dos serviços foram positivos (1,8% e 1,1%, respetivamente).

³ Procura externa relevante: cálculo efetuado pelo Ministério das Finanças com base nas previsões do crescimento real das importações dos principais parceiros comerciais de Portugal, publicadas no *World Economic Outlook* do FMI (Out. 2015), representando cerca de 96% do total das exportações de bens portuguesas.

Quadro I.2.3. Principais indicadores
(taxa de variação, %)

	2014	2015 ^(e)	2016 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)	2020 ^(p)
PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)							
PIB	0,9	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
Consumo Privado	2,2	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8
Consumo Público	-0,5	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3
Investimento (FBCF)	2,8	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1
Exportações de Bens e Serviços	3,9	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
Importações de Bens e Serviços	7,2	7,4	5,5	4,9	4,2	4,3	4,4
Contributos (p.p.)							
Procura Interna	2,2	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9
Procura Externa Líquida	-1,3	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1
Evolução dos Preços							
Deflator do PIB	1,0	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5
IPC	-0,3	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
Evolução do Mercado de Trabalho							
Emprego ⁽¹⁾	1,4	1,4	0,8	0,7	1,0	1,0	1,2
Taxa de Desemprego (%)	13,9	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	0,1	1,0	1,1	0,9	1,0	0,9
Saldo das Balanças Corrente e de Capital (em % do PIB)							
Necessidades líquidas de financiamento face ao exterior	1,4	1,1	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4
- Saldo da Balança Corrente	0,0	-0,1	0,4	0,6	0,8	0,7	1,0
da qual Saldo da Balança de Bens	-4,6	-4,2	-4,2	-4,0	-3,8	-3,8	-3,8
- Saldo da Balança de Capital	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4

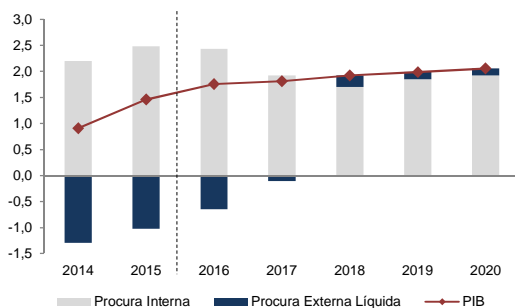
(1) Contas Nacionais.

Legenda: (e) estimativa; (p) previsão.

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

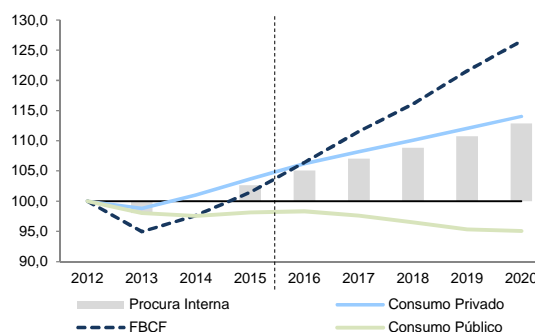
Ao longo do horizonte de projeção, prevê-se uma progressiva aceleração da atividade económica. Para tal, concorrerá o contributo positivo da procura interna, motivada por um reforço do investimento empresarial, bem como de uma estabilização da procura externa líquida, associada a uma aceleração das exportações em linha com a procura externa dirigida à economia portuguesa. Em 2020, o PIB deverá crescer 2,1%, 0,6 p.p. acima do crescimento registado em 2015.

Gráfico I.2.3. Contributos para o crescimento do PIB
(p.p.)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico I.2.4. Decomposição da procura interna
(2012 = 100)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Fruto da melhoria das condições do mercado de trabalho e de medidas de política com impacto no rendimento disponível das famílias, antevê-se uma recomposição da dinâmica de crescimento do consumo privado. O consumo de bens duradouros desacelera, contrastando com o dos bens correntes e

serviços (com menor conteúdo importado). Prevê-se uma desaceleração da taxa de crescimento do consumo privado, convergindo para um crescimento médio de 1,8% a partir de 2017. Este padrão é consistente com a elasticidade do consumo ao rendimento disponível das famílias e com a necessidade de ajustamento no nível de endividamento. Paralelamente, com as baixas taxas de juro não se antecipam alterações significativas na taxa de poupança das famílias.

A evolução do consumo público reflete o esforço de consolidação orçamental, com reflexo no emprego público e na despesa em bens e serviços, principalmente consumo intermédio.

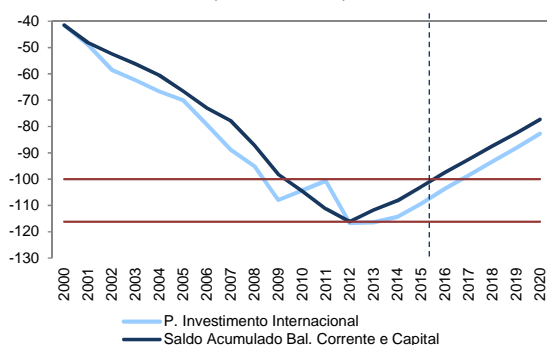
O investimento deverá manter um comportamento robusto durante o horizonte de projeção, com um ritmo de crescimento superior a 4%. O perfil encontra-se influenciado pela execução dos fundos comunitários do Portugal 2020 e pela necessidade de resposta à procura global. A materializar-se este cenário, o peso do investimento no PIB aumentará face a 2015 (1,1 p.p. para 16,1%, em 2020), concorrendo para a reposição do *stock* de capital da economia portuguesa e para o aumento do produto potencial.

As exportações de bens e serviços deverão crescer 4,9%, a partir de 2017, em linha com as projeções para a procura externa relevante, sem alterações de quota de mercado. A taxa de câmbio efetiva e a evolução dos custos de trabalho por unidade produzida (CTUP), em linha com a área do euro, contribuirão para a manutenção da competitividade-preço da economia portuguesa. Em 2020, o peso das exportações no PIB deverá situar-se próximo dos 45,1% (40,3% em 2015), traduzindo um continuado processo de reorientação de recursos.

As importações de bens e serviços deverão desacelerar. Esta dinâmica, aliada ao comportamento das exportações e à estabilização dos termos de troca após 2017, deverá concorrer para a melhoria progressiva do saldo da balança de bens e serviços e da capacidade de financiamento face ao exterior, cujo perfil excedentário se deverá reforçar no horizonte de previsão situando-se em 2,2% e 2,4% do PIB em 2020, respetivamente (0,8% e 1,1% em 2015). Tal promoverá a continuada diminuição do endividamento externo da economia portuguesa, com reflexo na posição de investimento internacional.

Gráfico I.2.5. Evolução da posição de investimento internacional

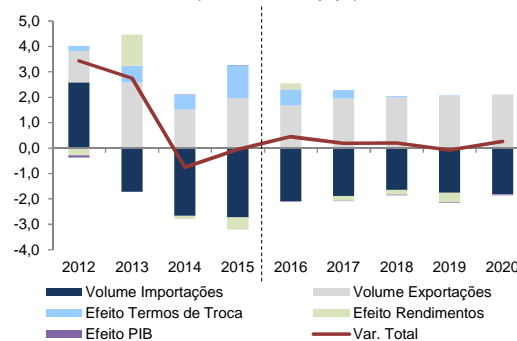
(em % do PIB)



Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.
Nota: Saldo da balança corrente acumulado com ano base na Posição de Investimento Internacional de 2000.

Gráfico I.2.6. Variação da capacidade/necessidades de financiamento

(contributos, p.p.)

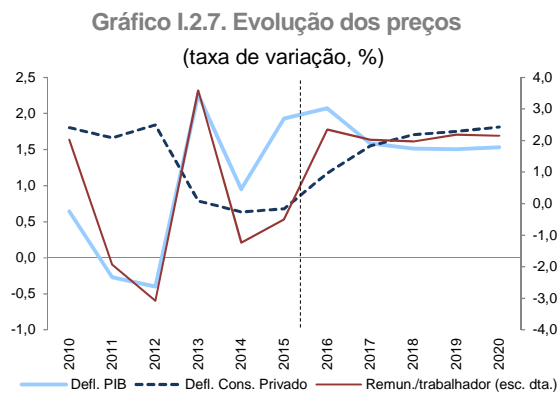


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

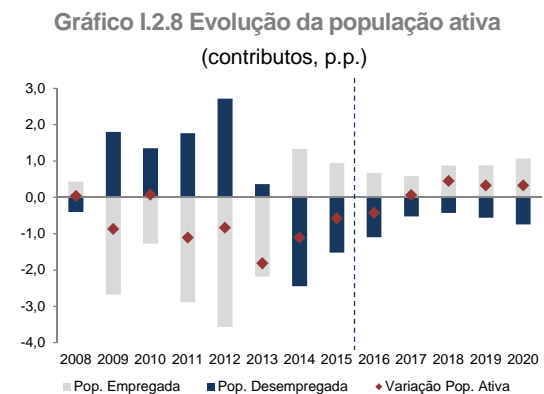
A taxa de inflação (medida pelo IPC) deverá convergir para uma taxa de variação próxima dos 1,8%, numa trajetória compatível com o objetivo de estabilidade dos preços enunciado pelo Banco Central Europeu (BCE) e com as projeções mais recentes desta instituição para o conjunto da área do euro. Por sua vez, a taxa de crescimento do deflator do PIB deverá estabilizar em valores próximos de 1,5% após um crescimento esperado de 2,1% em 2016. Para tal concorrerá o deflator do consumo privado, o qual partilha as perspetivas para o IPC, bem como uma estabilização dos termos de troca e uma aceleração

do deflator do investimento compatível com as expectativas para os preços de importação das matérias-primas não energéticas e os custos do trabalho no setor privado.

No mercado de trabalho, antevê-se uma redução gradual da taxa de desemprego, de 11,4% em 2016 para 9% em 2020, compatível com a atividade económica e alicerçado no aumento do emprego. Desta forma, projeta-se um aumento da população ativa de cerca de 0,3 p.p. por ano. A produtividade aparente do trabalho registará taxas de crescimento próximas de 1%, enquanto as remunerações por trabalhador deverão crescer em torno de 2% até 2020. Com efeito, antecipa-se um aumento dos CTUP de 1,4% em 2016, crescendo a um ritmo próximo de 1% nos anos subsequentes.



Fontes: INE e Ministério das Finanças.



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

I.2.4 Análise de Riscos do Cenário Macroeconómico

Há riscos descendentes que pesam no cenário macroeconómico, sobretudo devido à incerteza na economia global e riscos ascendentes resultantes da reestruturação da economia nacional.

No contexto externo, os principais fatores que poderão implicar um crescimento inferior prendem-se com: (i) um abrandamento mais pronunciado da economia chinesa; (ii) as vulnerabilidades dos mercados emergentes; e (iii) o acentuar dos constrangimentos dos países exportadores de petróleo e o prolongar de recessões em países como o Brasil ou a Rússia. Além disso, a crise de refugiados, o programa de ajustamento da Grécia, o referendo no Reino Unido e as tensões geopolíticas no Médio Oriente, na Ucrânia e em África são fatores que podem ter um impacto negativo na confiança. No contexto interno, os efeitos de uma desalavancagem menos eficaz e dificuldades acrescidas na rentabilidade do sistema financeiro pesam no sentido descendente.

Contudo, há riscos positivos que pendem sobre a economia portuguesa. As reformas estruturais implementadas e previstas aumentarão o potencial produtivo. A transformação do tecido empresarial continuará a refletir-se na produção de produtos e serviços com maior valor acrescentado. A situação geopolítica no Norte de África favorece o setor do turismo, que continua a criar uma infraestrutura capaz de promover o país como destino privilegiado. As alterações da política fiscal aumentam a capacidade de ajustamento da economia. A diminuição dos impostos diretos cria um espaço orçamental que a anterior política retirou às famílias; por exemplo, aumenta a capacidade para investir em educação ou para fazer face a aumentos nos encargos financeiros.

II. Estratégia Orçamental

II.1 Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas

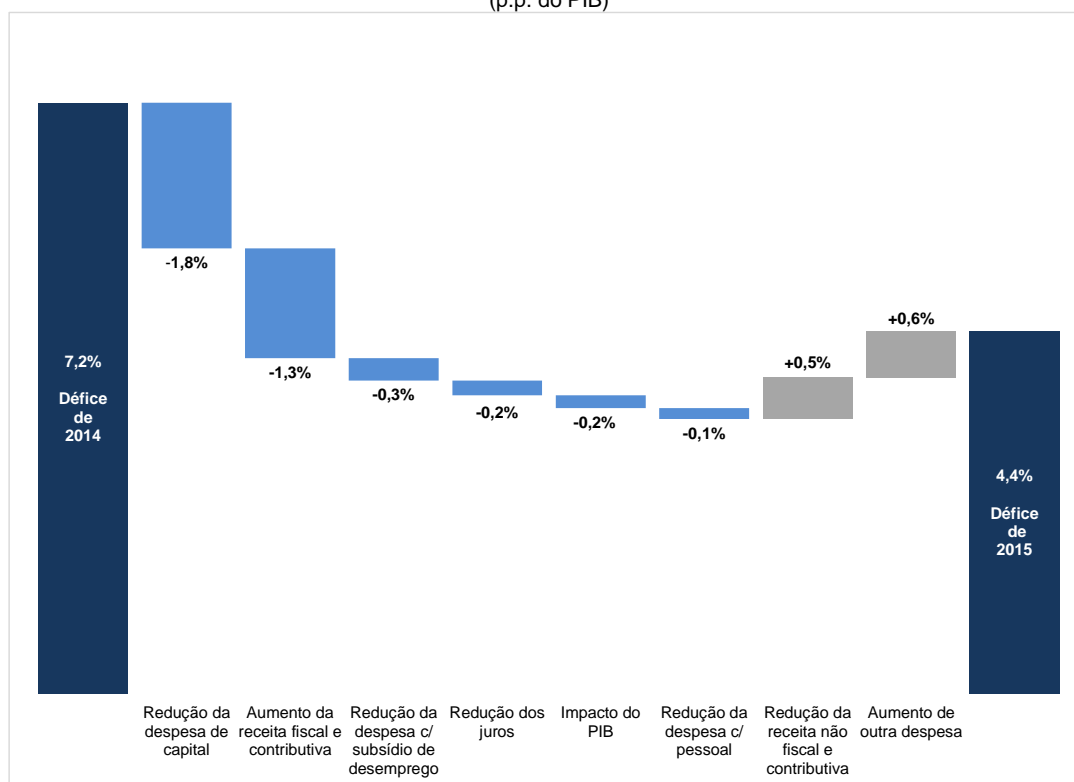
Défi ce

Em 2015, o défi ce das Administrações Públicas situou-se em 4,4% do PIB, de acordo com a 1.^a notificação do Procedimento dos Défi ces Excessivos (PDE) de 2016⁴. Este resultado ficou acima da meta estabelecida no Programa de Estabilidade de abril de 2015 (-2,7% do PIB) e acima do limiar de referência de 3% estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

Contudo, tal como em 2014, o défi ce de 2015 foi agravado por medidas de recapitalização da Banca, nomeadamente, a medida de resolução aplicada ao Novo Banco, em 3 de agosto de 2014 e a medida de resolução aplicada ao Banif, em 20 de dezembro de 2015, cujo efeito no défi ce das AP ascendeu a 2,8 e 1,4 p.p. do PIB, respetivamente.

Face a 2014, o défi ce diminuiu 2,8 p.p. do PIB, sendo que 1,8 p.p. refletem o menor efeito de fatores específicos que agravaram o défi ce em 2015 quando comparado com o ano transato⁵.

Gráfico II.1.1. Passagem do défi ce das AP de 2014 ao défi ce de 2015
(p.p. do PIB)



Nota: um ajustamento negativo (positivo) melhora (agrava) o défi ce.

Fonte: INE e Ministério das Finanças.

⁴ INE, Destaque Procedimento dos Défi ces Excessivos (1.^a notificação 2016), 31 de março de 2016.

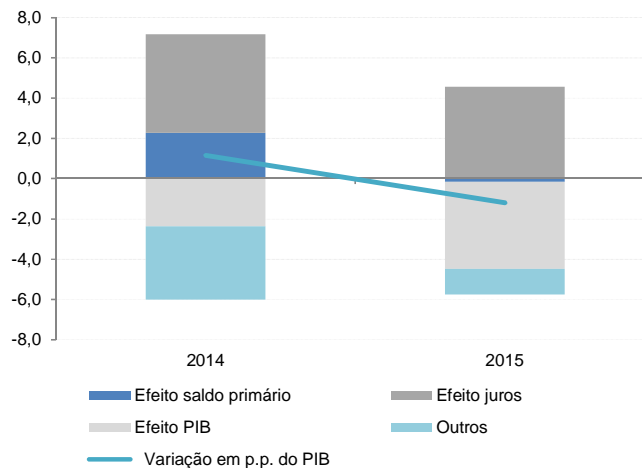
⁵ Estas operações estão registadas em despesas de capital sendo as principais, em 2015, o impacto da medida de resolução do Banif no montante de 2.463,2 milhões de euros e, em 2014, a medida de capitalização do Novo Banco (4.900 milhões de euros) e as operações de financiamento do Estado à STCP e à Carris (1.192 milhões de euros).

A restante melhoria resultou do aumento da receita fiscal e contributiva e, em menor grau, da redução da despesa, em particular das prestações sociais relacionadas com a proteção no desemprego, dos encargos com os juros da dívida pública e das despesas com pessoal. Estes efeitos positivos sobre o défice foram em parte mitigados pela evolução negativa da restante receita e, do lado da despesa, pelo aumento do consumo intermédio (5,2%), do investimento (9,4%) e da despesa com pensões pagas pela CGA a qual por sua vez reflete o menor efeito da contribuição extraordinária de solidariedade (abate à despesa). Num contexto de crescimento nominal do PIB, 3,4%, o efeito denominador contribuiu em 0,2 p.p. para a melhoria do saldo.

Dívida

Em 2015, a dívida pública atingiu 129% do PIB, menos 1,2 p.p. que no ano anterior. Esta melhoria é explicada pelo efeito do crescimento do PIB nominal (com um contributo de -4,3 p.p. do PIB), do saldo primário (-0,2 p.p. do PIB) e dos outros ajustamentos défice-dívida (-1,3 p.p. do PIB). Em sentido contrário, a despesa com juros contribuiu para o seu agravamento em 4,6 p.p. do PIB.

Gráfico II.1.2. Dinâmica da Dívida Pública 2014-2015
(em % do PIB)



Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças

A aplicação da medida de resolução ao Banif teve um impacto de 0,6% do PIB na dívida de Maastricht, resultado da emissão de títulos emitidos pela Oitante, S.A. (0,4% do PIB) e da inclusão do Banif, S.A. no setor das Administrações Públicas (0,2% do PIB).

Paralelamente, o rácio em percentagem do PIB da dívida pública líquida de depósitos da Administração Central aumentou 1,5 p.p. do PIB, efeito da redução dos depósitos da Administração Central (- 2,7 p.p. do PIB).

II.2 Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2016-2020

II.2.1 Estratégia Orçamental e Objetivos de Médio Prazo

O Governo reafirma o forte compromisso de atingir o défice de 2,2% em 2016.

A execução orçamental do primeiro trimestre corrobora uma melhoria do défice face ao trimestre homólogo de 2015. Este comportamento é sustentado numa evolução contida da despesa e positiva da receita.

Este compromisso dá continuidade ao diálogo construtivo e frutuoso com a Comissão Europeia iniciado aquando da preparação do Orçamento do Estado de 2016.

Quer a execução, quer a reavaliação das medidas com a Comissão ocorrida no período posterior levam o Governo a reafirmar o seu cenário macroeconómico e orçamental para 2016. Tal como explicitado no comunicado do Eurogrupo de 11 de fevereiro, o Governo está preparado para implementar se e quando for necessário as medidas requeridas para cumprir os objetivos a que se propôs.

No caso de ser identificado um desvio significativo, após avaliação regular, o Governo dispõe de cativações adicionais, pela primeira vez na Lei do Orçamento do Estado, para controle de despesa na aquisição de bens e serviços no montante de 0.19 p.p. do PIB. Quaisquer medidas a adotar com impacto na receita deverão seguir os princípios orçamentais de 2016, que excluem aumentos dos impostos sobre os rendimentos de particulares e empresas, bem como do imposto sobre o valor acrescentado.

Projeções orçamentais

Face aos valores subjacentes à elaboração do Orçamento do Estado de 2016, a publicação pelo INE a 24 de março da versão preliminar da conta das Administrações Públicas para 2015 identificou alterações nas suas componentes, ainda que o défice global se mantivesse inalterado. Desta forma, na conta de 2016 agora publicada fez-se repercutir na mesma magnitude os efeitos nas componentes (*carry-over*). A nova conta inclui, também, as alterações que resultaram da discussão na Assembleia da República, pelo que traduz o Orçamento do Estado que entrou em vigor a 31 de março de 2016.

Ao longo do período de projeção, a conta das Administrações Públicas (Quadro II.2.1) evidencia uma melhoria do saldo orçamental, atingindo um excedente orçamental de 0,4% do PIB em 2020. Esta evolução entre 2016 e 2020 reflete um processo de consolidação orçamental concentrado na diminuição da despesa, -3,5 p.p. do PIB, e da receita, -1 p.p. do PIB, sobretudo da receita fiscal (-0,7 p.p.).

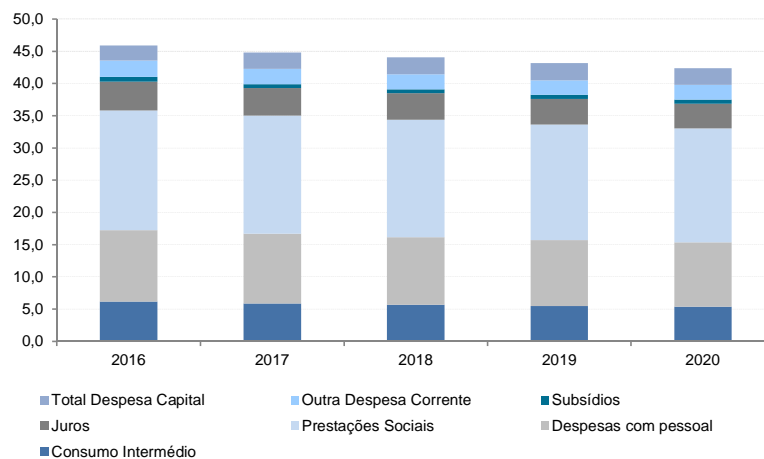
Quadro II.2.1. Previsão para a Conta das Administrações Públicas 2016-2020

	% do PIB					Var. p.p. 2020/16
	2016	2017	2018	2019	2020	
Receita Fiscal	25,2	24,9	24,9	24,7	24,5	-0,7
Impostos sobre a Produção e Importação	14,9	14,9	14,9	14,8	14,7	-0,2
Impostos sobre Rendimento e Património	10,2	10,0	10,0	9,9	9,8	-0,4
Contribuições para Fundos da Segurança Social	11,5	11,4	11,3	11,3	11,4	-0,1
Das quais: Contribuições Sociais Efetivas	9,1	9,1	9,1	9,2	9,3	0,2
Vendas	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5	0,0
Outra Receita Corrente	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	-0,2
Total das Receitas Correntes	42,8	42,3	42,2	42,0	41,8	-1,0
Receita de capital	0,9	1,1	1,0	1,0	0,9	0,0
Total Receitas	43,7	43,4	43,1	43,0	42,7	-1,0
Consumo Intermédio	6,2	5,9	5,7	5,5	5,4	-0,8
Despesas com pessoal	11,1	10,8	10,5	10,2	10,0	-1,1
Prestações Sociais	18,6	18,4	18,2	18,0	17,7	-0,9
Das quais: que não em espécie	16,8	16,6	16,5	16,3	16,1	-0,7
Juros	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	-0,6
Subsídios	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,1
Outra Despesa Corrente	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	-0,3
Total Despesa Corrente	43,5	42,3	41,4	40,5	39,8	-3,8
Formação Bruta Capital Fixo	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	0,2
Outra Despesas Capital	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,1
Total Despesa Capital	2,3	2,5	2,6	2,7	2,6	0,3
Total Despesa	45,9	44,8	44,0	43,2	42,4	-3,5
Capacid. (+)/Nec. (-) Financ. Líquido	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4	2,5

Fonte: Ministério das Finanças.

Entre 2016 e 2020, o saldo orçamental melhora 2,5 p.p. do PIB, sendo o maior contributo atribuído à despesa, nomeadamente as despesas com pessoal, prestações sociais, consumo intermédio e juros (Gráfico II.2.1.).

Gráfico II.2.1. Decomposição da despesa
(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

As despesas com pessoal concorrem com uma diminuição de 1,1 p.p. do PIB para a consolidação orçamental. Esta redução reflete um rácio de novas entradas por saída de funcionários inferior a um até 2019 e de manutenção do emprego público a partir de 2020. Em sentido contrário, as despesas com pessoal contemplam a reversão dos cortes salariais em 2016 e 2017. A partir de 2018, estão previstos incentivos salariais à produtividade. A construção de uma Administração Pública (AP) forte é fundamental

ao desenvolvimento económico e social. As políticas de congelamento das progressões das carreiras dos funcionários públicos e a falta de instrumentos de gestão foram um retrocesso que agora se inverte gradualmente a bem da eficiência económica.

A despesa com prestações sociais cai 0,9 p.p. do PIB, explicada pelo menor peso das pensões pagas pela CGA, pela redução da despesa com subsídio de desemprego e por um maior controlo e fiscalização nas atribuições de outras prestações sociais, no âmbito do plano de combate à fraude e evasão prestacional e contributiva. Adicionalmente, a partir de 2018 está prevista a atribuição de complementos salariais a famílias de baixos rendimentos que, embora auferindo rendimentos do trabalho, continuam a viver abaixo do limiar de pobreza.

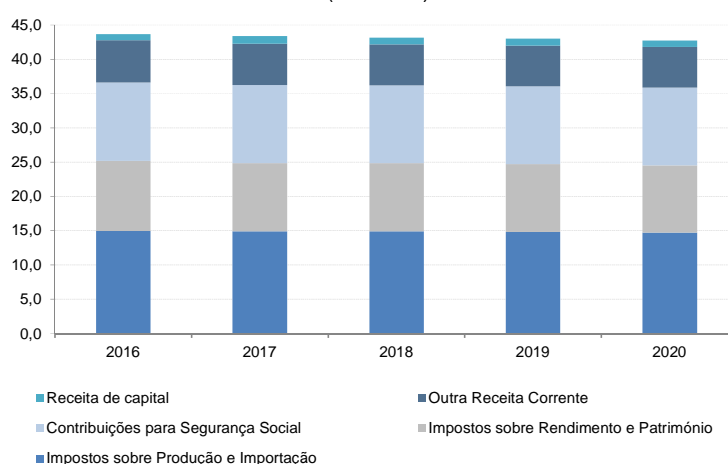
Refletindo os efeitos das medidas de racionalização e simplificação dos serviços públicos, bem como de medidas de contenção de custos em áreas específicas da Administração Pública - atualmente objeto de análise aprofundada no âmbito de *spending review* - o consumo intermédio apresenta uma redução de 0,8 p.p. do PIB. Esta evolução incorpora também a tendência decrescente dos encargos com PPP e subconcessões rodoviárias.

Ao longo do horizonte de projeção, estima-se uma diminuição na despesa com juros de 0,6 p.p. do PIB. A alienação de ativos financeiros e a amortização de empréstimos concedidos pela AP permitirão uma redução nominal da dívida pública, pela realização de pagamentos antecipados do empréstimo do FMI.

São ainda previstas medidas que fomentem a plena utilização dos fundos estruturais europeus até 2020, incluindo no setor público, o que é evidenciado no aumento do peso da formação bruta de capital fixo no PIB.

A receita deverá diminuir o seu peso no PIB em 1 p.p. Esta evolução resulta de uma redução da receita fiscal de 0,7 p.p., com os impostos sobre o rendimento e o património (-0,4 p.p.) a contribuírem de forma mais acentuada do que os impostos sobre a produção e importação (-0,2 p.p.). Tal reflete a atual política de recomposição da receita fiscal entre menos impostos diretos e mais impostos indiretos, o que promove a utilização dos fatores produtivos, aumenta o rendimento disponível das famílias e melhora as condições sociais.

Gráfico II.2.2. Decomposição da receita
(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

A evolução dos impostos sobre o rendimento e o património considera o aumento da base tributável, em linha com o crescimento económico e a massa salarial. As medidas de tributação direta incluem a

redução da sobretaxa extraordinária em 2016 e a sua eliminação em 2017. Os impostos sobre a produção e importação refletem o crescimento da receita do IVA, com o crescimento do consumo privado e das importações em termos nominais, que mais que compensa a redução de receita por via da redução da taxa de IVA aplicada na restauração. O ISP acompanha a evolução em volume da procura interna.

As contribuições sociais evoluem com a massa salarial e com o aumento do emprego. Adicionalmente, incorpora uma diminuição gradual das contribuições para a CGA, resultante da saída de subscritores para aposentação e reforma.

A receita de capital, com um aumento do seu peso no PIB em 2017, reflete a recuperação do montante da garantia concedida pelo Estado e executada pelo BPP em 2010.

O saldo primário, que exclui o efeito do pagamento dos juros, apresenta uma trajetória de acumulação de excedentes, prevendo-se que atinja 4,2% do PIB em 2020, correspondendo a uma melhoria de 1,9 p.p. do PIB face a 2016.

Quadro II.2.2. Principais indicadores de Finanças Públicas 2016-2020

(% do PIB)

	2016 ^(e)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)	2020 ^(p)
Saldo global	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
Saldo primário	2,2	2,8	3,2	3,8	4,2
Saldo estrutural	-1,7	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1
Var. saldo estrutural	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3
Saldo primário estrutural	2,7	2,9	3,3	3,6	3,7
Receita estrutural	43,6	43,2	43,1	43,0	42,8
Despesa primária estrutural	40,9	40,3	39,9	39,5	39,1

Nota: As variáveis estruturais encontram-se em percentagem do PIB potencial.

Fonte: Ministério das Finanças.

O novo objetivo de médio prazo (OMP) para Portugal foi recentemente fixado pela Comissão Europeia em 0,25% do PIB potencial, mais exigente do que o anterior de -0,5%. Refira-se que, de acordo com as regras europeias, o OMP é revisto a cada três anos.

No horizonte de projeção, o ajustamento estrutural é de 1,5 p.p. do PIB potencial, refletindo já a convergência para o novo OMP. Note-se que o anterior objetivo seria ultrapassado logo em 2019. Este ajustamento estrutural reflete a opção por uma política fiscal mais adequada ao contexto socioeconómico do país e um esforço de racionalização da despesa pública. Desta forma, o ajustamento é feito procurando maior eficiência, da qual resultam reduções na receita e na despesa estrutural de 0,8 p.p. e de 2,4 p.p. do PIB, respetivamente.

Entre 2016 e 2020, prevê-se que a política orçamental assuma uma postura contra cíclica, ao aproveitar a melhoria da conjuntura económica para se atingir uma consolidação orçamental sustentada e a convergir para o OMP, observando-se variações positivas simultâneas no hiato do produto e no ajustamento do saldo primário estrutural.

O Programa de Estabilidade cumpre com os compromissos de redução do défice estrutural e da dívida pública.

O Semestre Europeu preconiza um ajustamento estrutural das contas públicas que se baseia na separação do contributo do ciclo económico para a variação do défice. Este procedimento tem vindo a demonstrar dificuldades nos últimos anos com as variações acentuadas do PIB (ver Caixas 1 e 2).

Num cenário internacional recessivo, poder-se-á justificar a adoção de medidas contracíclicas. Nesse caso, Portugal deverá beneficiar das margens de flexibilidade do Tratado compatíveis com o financiamento de reformas estruturais, sem colocar em risco o equilíbrio de médio prazo das contas públicas.

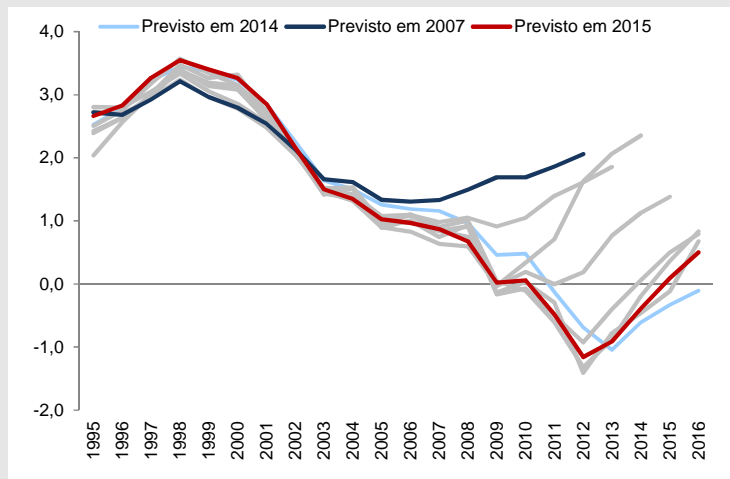
Caixa 1. Produto Potencial e o Ajustamento Estrutural

Nas atuais regras europeias de política orçamental, uma parte do esforço orçamental mede-se pela redução ou agravamento do défice estrutural.

Ao contrário do défice nominal, o défice estrutural não é observável e menos ainda compreensível para o comum dos cidadãos. Como é uma variável latente, o défice estrutural tem que ser estimado. A qualquer estimativa estatística está associada incerteza. Algo que resulta do desconhecimento do verdadeiro processo gerador de dados e de condicionantes da amostragem estatística. No caso do défice estrutural, a incerteza é agravada pelo facto de não ser possível comparar as estimativas com valores observados. A política económica fica refém de uma estimativa rodeada de incerteza.

Ainda assim, a ciência económica define, de forma simples, o défice estrutural como o défice nominal expurgado da evolução cíclica da economia e de medidas orçamentais não repetíveis. Em suma, exclui fatores que não estejam sustentados no potencial produtivo da economia. Para tal é necessário começar por estimar o (crescimento do) produto potencial.

Gráfico 1. Previsões para o PIB potencial, 1995 a 2016



O Gráfico 1 apresenta estimativas oficiais da Comissão Europeia para o crescimento do produto potencial português. É patente a incerteza das estimativas na cauda do “cometa”, na qual se está a definir a política orçamental do Programa. A maior amplitude de estimativas ocorreu em 2014, onde a estimativa de crescimento mínima é de -0,6% e a máxima de 2,4%. Contudo, consideremos 2016, um ano com menor incerteza. Em 2011 e 2012, a CE estimava que em 2016 o PIB potencial cresceria 0,8%. Dois anos mais tarde, a estimativa passa a negativa, -0,1%. Na última estimativa, o PIB potencial cresce 0,5%. É este o valor usado para determinar o ajustamento estrutural implícito no Orçamento do Estado de 2016.

Ressalta deste simples exercício que a política orçamental é condicionada por um alvo móvel; a verdade hoje pode não o ser passados apenas alguns meses. Contudo, por definição o produto potencial é estável – as

características produtivas que determinam o potencial produtivo, nomeadamente capital, recursos humanos, recursos naturais e o conhecimento e a organização produtiva não variam com a frequência implícita nas estimativas. O que varia é a intensidade na utilização dos fatores, originando oscilações no crescimento do PIB, o ciclo económico.

E como é que o PIB potencial traduz na estimativa para o ajustamento estrutural? Consideremos um exercício simples, que mantém as estimativas do Orçamento do Estado de 2016 para o défice nominal, 2,2%, e um crescimento real da economia de 1,8%. Com a última estimativa da CE para o produto potencial, o ajustamento estrutural ficará em 0,3 p.p. E se usássemos a melhor estimativa para o PIB potencial? O ajustamento passaria a 0,4 p.p. No pior cenário potencial, o ajustamento degradava-se, ficando em -0,1 p.p. A mesma política orçamental é avaliada distintamente devido a uma variável não observável. Importa reconhecer que as estimativas são isso mesmo: estimativas. Logo incertas. A previsão do Governo de um ajustamento estrutural para 2016 de 0,3 p.p. é razoavelmente provável ao estar incluída em intervalos de confiança implícitos noutras estimativas.

Fruto da incerteza das estimativas do saldo estrutural⁶, agravada pela crise, já se defende uma mudança nas regras orçamentais⁷. Não se tratará de menosprezar o ajustamento estrutural, mas sim de criar regras mais simples e previsíveis. Regras desde logo passíveis de serem facilmente transmissíveis aos cidadãos que legitimam os decisores políticos.

Caixa 2. Reformas Estruturais, o Produto Potencial e o Saldo Estrutural

A avaliação da política orçamental depende da evolução do saldo estrutural. Este cálculo baseia-se numa metodologia que capta os efeitos das reformas estruturais de forma distinta no produto potencial e no produto observado; mais desfasadamente no primeiro do que no último. Desta forma, o crescimento resultante de reformas estruturais é interpretado parcialmente como cíclico, obrigando os países a adotar políticas orçamentais contra cíclicas.

Pondo de parte riscos exógenos como a conjuntura internacional, as alterações estruturais da economia portuguesa fazem com que os riscos positivos dominem o horizonte de previsão. Em particular, as reformas já implementadas e as definidas no Programa Nacional de Reformas levarão o produto potencial a crescer acima do atualmente estimado. Desta forma, as estimativas do Programa de Estabilidade subestimam o ajustamento do saldo estrutural.

Quadro 1 – Crescimento do produto potencial e variação do saldo estrutural

	2016	2017	2018	2019	2020
Crescimento do produto potencial					
(1) Programa de Estabilidade	0,6	1,1	1,3	1,4	1,5
(2) Efeito parcial das reformas de 0,95%	0,6	1,4	1,6	1,7	1,8
(3) Efeito total das reformas de 1,90%	0,6	1,6	1,8	1,9	2,0
Variação do saldo estrutural					
(1) Programa de Estabilidade	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3
(2) Efeito parcial das reformas de 0,95%	0,3	0,5	0,6	0,6	0,4
(3) Efeito total das reformas de 1,90%	0,3	0,6	0,7	0,7	0,5

Por exemplo, no *Country Report* de 2016, a Comissão Europeia estima que as reformas dos últimos quatro anos conduzirão, em 2020, a um aumento do PIB potencial de 1,9%. Contudo, o método utilizado pelos Estados Membros para estimar o crescimento do produto potencial ignora estes efeitos. O Quadro 1 ilustra a diferença que faria assumir que o efeito de 1,9 p.p. das reformas estruturais se reparte uniformemente entre 2017 a 2020. Com um crescimento potencial superior, o crescimento real atribuível à componente cíclica diminui. Consequentemente, o ajustamento orçamental estrutural melhora cerca de 0,24 p.p. em cada um dos anos. Mesmo considerando que

⁶ Conforme se comprova pelas várias previsões, ciclicamente produzidas pelas várias instituições internacionais (ex: OCDE; CE; FMI), a estimativa dos valores de saldo estrutural diverge, significativamente, de instituição para instituição (a este propósito, cfr. Quadro III.1.2. Previsões orçamentais, in Capítulo III.1.1.).

⁷ Claeyes, G., Z. Darvas e A. Leandro, 2016, "A proposal to revive the European fiscal framework", Bruegel Policy Contribution, Issue 2016/07, March.

apenas metade do crescimento potencial se materializa, 0,95%, o ajustamento do saldo estrutural melhoraria 0,12 p.p.

A opção de não considerar os benefícios das reformas estruturais no PIB potencial exige que o ajustamento seja feito na despesa pública e na carga fiscal, gerando um efeito recessivo no curto prazo. A transmissão do impacto das reformas, que atuam do lado da oferta, à estimativa do crescimento potencial permitiria criar, do lado da procura, o “espaço económico” necessário à materialização das reformas.

Dinâmica da Dívida Pública

Para 2016, projeta-se que a dívida pública atinja 124,8% do PIB. Uma revisão em baixa de 2,9 p.p. face ao Orçamento do Estado para 2016 (127,7% do PIB), explicada pela amortização de dívida com os resultados provenientes da venda de ativos financeiros detidos pelas Administrações Públicas.

Até 2020 a dívida pública apresenta uma trajetória de redução, atingindo o valor de 110,3% do PIB, menos 14,5 p.p. do que em 2016. Para esta trajetória contribui o efeito do saldo primário, crescente ao longo do período de projeção. Relativamente ao efeito dinâmico, composto pelos efeitos conjugados dos juros e do PIB, o impacto benéfico na dívida é mais expressivo em 2016, voltando a ter alguma expressão em 2020. Os outros ajustamentos *défi*ce-dívida (*stock-flow*) têm contributos inversos ao longo do período, sendo de destacar a maior utilização de depósitos bancários entre 2018 e 2019.

Quadro II.2.3. Dinâmica da Dívida Pública 2016-2020

(em % do PIB)

	2016 ^(e)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)	2020 ^(p)
Dívida pública consolidada (% PIB)	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3
Varição em p.p. do PIB	-4,2	-2,5	-3,6	-4,2	-4,2
Efeito saldo primário	-2,2	-2,8	-3,2	-3,8	-4,2
Efeito dinâmico	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,2
Efeito juros	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8
Efeito PIB	-4,8	-4,1	-4,1	-4,0	-4,0
Outros	-1,6	0,2	-0,4	-0,3	0,1
Utilização dos depósitos	-0,6	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1
Outros ajustamentos	-0,9	0,3	0,3	0,2	0,2

Fonte: Ministério das Finanças.

II.2.2. Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2016-2020

O Quadro Plurianual de Programação Orçamental estabelece os limites de despesa financiada por receitas gerais para a Administração Central no seu conjunto, e, para 2017, também para cada um dos seus Programas Orçamentais.

Face aos limites definidos para 2016, verifica-se um acréscimo global de cerca de 0,7% ou 359 milhões de euros em 2017. Os agrupamentos dos Programas das áreas “Soberania” e “Económica” beneficiam do aumento dos recursos alocados em 2,6% e 0,9%, respetivamente, sendo que os Programas que mais

contribuem são o P001 – Órgãos de Soberania, o P004 – Finanças e Administração Pública, o P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e o P014 - Planeamento e Infraestruturas.

Para os restantes anos, os limites de despesa variam em média 1,4%. Em 2018 destaca-se a evolução do agrupamento da área “Económica”, decorrente da evolução prevista para os encargos da dívida pública.

Quadro II.2.4. Quadro Plurianual de Programação Orçamental
(Despesa Financiada por Receitas Gerais, Contabilidade Pública, milhões de euros)

Limites de		2016	2017	2018	2019	2020
Soberania	P001 - Órgãos de soberania	3 159	3 281			
	P002 - Governação	110	111			
	P003 - Representação Externa	285	284			
	P008 - Justiça	742	738			
	P009 - Cultura	275	275			
Subtotal agrupamento		4 571	4 689	4 714		
Segurança	P006 - Defesa	1 722	1 722			
	P007 - Segurança Interna	1 613	1 607			
Subtotal agrupamento		3 335	3 328	3 354		
Social	P010 - Ciência Tecnologia e Ensino Superior	1 397	1 400			
	P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 081	5 083			
	P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 586	13 709			
	P013 - Saúde	7 971	7 979			
Subtotal agrupamento		28 035	28 170	28 324		
Económica	P004 - Finanças e Administração Pública	3 541	3 775			
	P005 - Gestão da Dívida Pública	7 546	7 220			
	P014 - Planeamento e Infraestruturas	762	863			
	P015 - Economia	202	202			
	P016 - Ambiente	80	81			
	P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	295	397			
	P018 - Mar	36	36			
Subtotal agrupamento		12 462	12 575	13 147		
Total da Despesa financiada por receitas gerais		48 403	48 762	49 539	50 023	50 856

Fonte: Ministério das Finanças.

III. Análise de Sensibilidade

III.1 Análise de Sensibilidade ao Enquadramento Macroeconómico

III.1.1 Previsões Macroeconómicas e Orçamentais de outras Entidades

O cenário macroeconómico deste Programa de Estabilidade encontra-se ligeiramente acima das previsões de diversas instituições.

Quadro III.1.1. Previsões macroeconómicas

(taxa de variação, em %)

	CFP (mar/16)					BdP			OCDE (nov/15)		CE (fev/16)		FMI (abr/16)				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2018	2019	2020
PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)																	
PIB	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,8	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2
Contributos (p.p.)																	
Procura Interna	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6	0,9	0,8	0,7	1,6	1,5	1,8	2,0	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
Procura Externa Líquida	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,6	0,9	0,9	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
Evolução dos Preços																	
Deflador do PIB	1,8	1,2	1,1	1,3	1,6	:	:	:	0,5	0,8	1,5	1,3	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7
IPC	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	0,5	1,4	1,6	0,7	1,0	0,7	1,1	0,7	1,2	1,4	1,5	1,6
Evolução do Mercado de Trabalho																	
Emprego	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5	:	:	:	0,9	0,5	0,8	0,7	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
Taxa de Desemprego (%)	11,6	10,9	10,4	10,0	9,6	:	:	:	11,3	10,6	11,7	10,8	11,6	11,1	10,7	10,2	9,8
Produtividade aparente do trabalho	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	:	:	:	0,7	1,0	0,8	1,1	0,4	0,7	0,7	0,7	0,6
Saldos das Balanças Corrente e de Capital (em % do PIB)																	
- Capacidades líquidas de financiamento face ao exterior	1,9	2,0	1,8	1,8	1,7	2,9	2,3	2,3	:	:	2,4	2,4	2,1	1,6	1,3	1,0	0,7
- Saldo da Balança Corrente	:	:	:	:	:	:	:	:	0,5	0,2	1,1	1,1	0,9	0,4	0,1	-0,2	-0,4

Fontes: Comissão Europeia, *Economic Forecast*, fev 2016; Banco de Portugal - Projeções para a Economia Portuguesa: 2016-2018; *OECD Economic Outlook* - No.98 November 2015; IMF *World Economic Outlook April 2016*; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2016-2020.

A previsão apresentada para o PIB em 2016, 1,8%, é igual à apresentada no Orçamento do Estado, próxima da projetada pelo Conselho das Finanças Públicas (1,7%) e acima das restantes instituições.

Entre 2017 a 2020, as previsões do Programa de Estabilidade apontam para um crescimento do PIB próximo dos 2%. Em contrapartida, o cenário apresentado pelas outras instituições revela um crescimento do PIB em torno de 1,5%. O fortalecimento da procura externa relevante nos próximos anos contribuirá para uma melhoria do contributo das exportações líquidas de Portugal. Em média, as instituições preveem um valor virtualmente nulo entre 2017 e 2020. A procura interna deve continuar com um crescimento moderado, devendo o seu contributo para o crescimento do PIB situar-se, em média, em cerca de 1,5 p.p. (1,6 p.p. em 2016).

Relativamente ao mercado de trabalho, todas as instituições antevêm uma descida gradual da taxa de desemprego, com ritmos similares. Em 2017, a média das taxas de desemprego previstas por estas instituições é de 10,9%, igual ao Programa de Estabilidade. Ao longo do horizonte de previsão, o emprego aumentará, com a generalidade das instituições a prever uma ligeira desaceleração, originando um impacto positivo na produtividade aparente do trabalho.

As previsões orçamentais afiguram uma melhoria progressiva dos saldos das administrações públicas, tendência partilhada pelas restantes instituições (embora de forma mais ténue). Ressalve-se que estas se

baseiam num cenário de políticas invariantes, não traduzindo o impacto de medidas de política a serem adotadas nas referidas projeções.

Quadro III.1.2. Previsões orçamentais

(em % do PIB e do PIB potencial)

	CFP (mar/16)					OCDE (nov/15)		CE (fev/16)		FMI (abr/16)				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo global	-2,7	-2,8	-2,5	-2,4	-2,3	-2,8	-2,6	-3,4	-3,5	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8	-2,8
Saldo primário	1,8	1,6	1,8	1,8	1,8	1,4	1,5	1,2	-3,5	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5
Saldo estrutural	:	:	:	:	:	-0,1	-0,6	-2,9	-3,5	-2,0	-2,4	-2,6	-2,7	-2,8
Dívida Pública	128,7	128,8	128,1	127,0	125,6	127,9	127,4	128,5	127,2	127,9	127,3	126,4	125,6	124,5

Fontes: Comissão Europeia, *Economic Forecast*, fev 2016; *OECD Economic Outlook* - No.98 November 2015; IMF *World Economic Outlook April 2016*; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2016-2020.

Nota: As variáveis estruturais encontram-se em % do PIB potencial.

III.1.2 Choques

Tendo em conta os riscos enumerados, quantificam-se nesta secção os impactos esperados dos dois choques exógenos mais relevantes no enquadramento atual: um aumento de 20% no preço do petróleo e uma diminuição do crescimento da procura externa em 2 p.p.

▪ Aumento do preço do petróleo

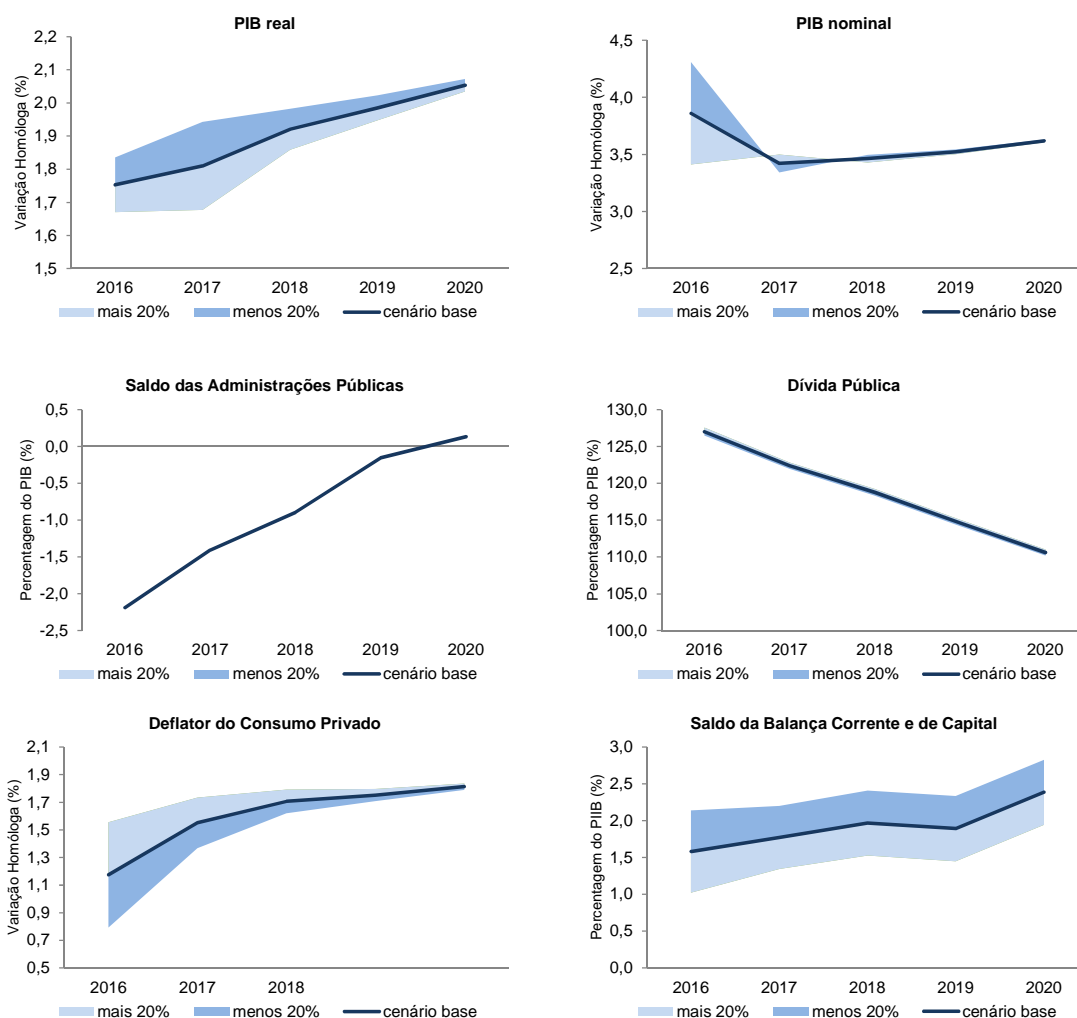
No caso do aumento do preço do petróleo a simulação revela uma quebra do PIB real no primeiro ano. Adicionalmente, assiste-se a um aumento dos preços no consumidor. Esta subida também tem um impacto significativo no deflador das importações e, por essa via, implica uma redução do PIB nominal. Dado o peso das importações de combustíveis na balança de bens, esta aceleração do preço dos bens energéticos importados traduz-se num impacto negativo no saldo da balança corrente.

O impacto na taxa de desemprego é reduzido devido a efeitos desfasados da atividade económica no emprego e por não se considerarem implicações adicionais sobre as condições financeiras da economia⁸.

O rácio da dívida pública aumentaria por via do menor crescimento do PIB nominal.

⁸ Nesse caso, a deterioração dos saldos correntes implicaria uma perceção mais elevada de risco ao financiamento à economia portuguesa, levando a reduzir o crédito concedido às empresas e, por essa via, poderia aumentar a taxa de desemprego.

Gráfico III.1.1. Aumento do preço do petróleo em 20%



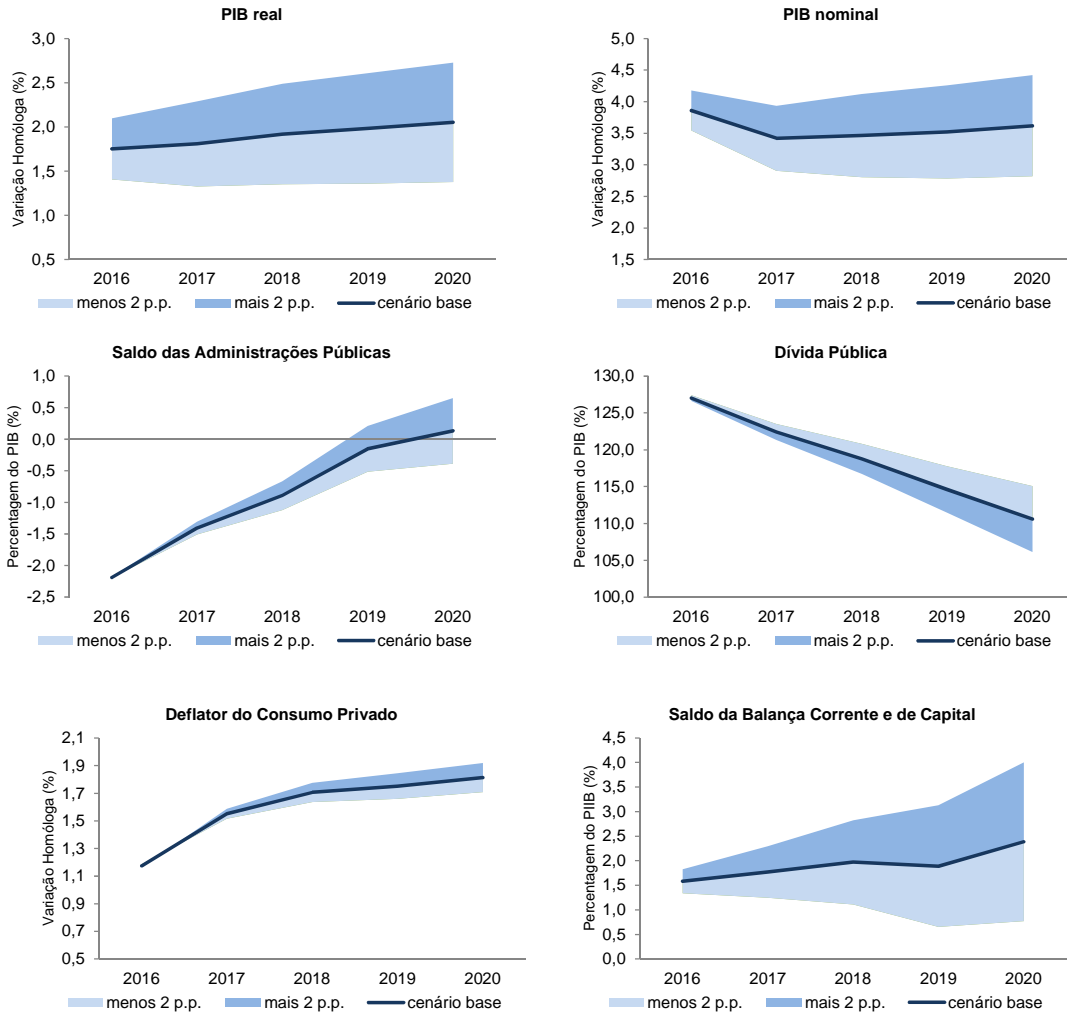
Fonte: Ministério das Finanças.

▪ Diminuição da Procura Externa.

Por último, num cenário de crescimento da procura externa mais reduzido, -2 p.p., registar-se-á uma contração da atividade económica, -0,3 p.p. e -0,5 p.p. nos dois primeiros anos, por via de menores exportações. De igual forma, assiste-se a uma deterioração do saldo da balança corrente e de capital.

A contração da atividade económica resulta também numa deterioração do saldo orçamental. O rácio da dívida pública regista uma evolução menos positiva devido ao agravamento do saldo orçamental e ao menor crescimento do PIB nominal.

Gráfico III.1.2. Análise de Sensibilidade à Diminuição da Procura Externa em 2 p.p.



Fonte: Ministério das Finanças.

III.2 Análise de Riscos na Estratégia Orçamental

III.2.1 Riscos de Responsabilidades Contingentes

III.2.1.2 Garantias e Contragarantias

III.2.1.2.1 Garantias Concedidas ao Sector Bancário

Em 31 de dezembro de 2015, o *stock* da dívida garantida pelo Estado a Instituições de Crédito (IC), ascendia a 6.300 milhões de euros:

Quadro III.2.1. Garantias concedidas ao sector bancário

Posição em 31 de dezembro de 2015

Emitente	Montante em milhões de EUR	Amortizações 2016-2020
IREF - Iniciativa para o reforço da estabilidade financeira		
Novo Banco	3.500	3.500
Garantia de Carteira / BEI		
Garantia de Carteira	2.800	2.800
TOTAL.....	6.300	TOTAL.... 6.300

De acordo com planos de amortização, prevê-se o reembolso integral das operações garantidas pelo Estado no âmbito da Iniciativa para o Reforço da Estabilidade Financeira (IREF) até fevereiro de 2017, incluindo o reembolso de 1.000 milhões de euros durante o ano de 2016.

Refira-se que as IC sempre satisfizeram o pagamento da dívida garantida e das comissões de garantia, tendo-se verificado a amortização antecipada de diversas operações, restando apenas três garantias concedidas ao Novo Banco cujas obrigações transitaram do BES.

A Garantia de Carteira, instrumento através da qual a República Portuguesa assegura, até ao limite de 2.800 milhões de euros, o cumprimento das obrigações assumidas pelas IC (BPI, CGD, BES e BCP) junto do BEI, tem um prazo de sete anos, com maturidade em 2020, sendo que a maioria das operações beneficia de garantias bancárias, reduzindo assim o risco assumido pelo Estado.

III.2.1.2.2 Garantias Concedidas a Outras Entidades

O *stock* da dívida garantida pelo Estado, a 31 de dezembro de 2015, ascendia a cerca de 16.524,9 milhões de euros, concentrando-se nas operações contratadas pelas seguintes entidades:

Quadro III.2.2. Garantias concedidas a outras entidades

Quadro: Garantias concedidas a outras Entidades					
Beneficiário da Garantia	Montante Garantido em milhões de EUR*	% relativa	Amortizações até 31-12-2016	Amortização 2016/2020 ***	Variação % do montante garantido (2016-2020)
Entidades reclassificadas	11.635,8	70,41%	694,8	5.805,9	-49,90%
PARVALOREM	2.591,3	15,68%	269,32	2169,77	-83,73%
METROPOLITANO DE LISBOA	2.570,2	15,55%	87,54	1027,40	-39,97%
INFRAESTRUTURAS DE PORTUGAL	2.906,7	17,59%	105,45	937,09	-32,24%
CP	721,5	4,37%	42,68	165,18	-22,89%
EDIA	531,8	3,22%	6,68	381,85	-71,80%
METRO DO PORTO	798,6	4,83%	54,08	291,50	-36,50%
PARQUE ESCOLAR	996,2	6,03%	42,69	242,62	-24,35%
PARUPS	464,5	2,81%	86,37	535,50	-115,29%
TRANSTEJO	55,0	0,33%	0,00	55,00	-100,00%
Entidades não reclassificadas	1.718,01	10,40%	89,00	459,48	-26,75%
AdP	1.373,31	8,31%	46,38	262,70	-19,13%
CARRIS	244,70	1,48%	42,62	196,78	-80,42%
STCP	100,00	0,61%	0,00	0,00	0,00%
Outras**	1.976,06	11,96%	75,84	353,77	-17,90%
Regiões Autónomas	1.195,02	7,23%	8,24	308,99	-25,86%
Região Autónoma da Madeira	1.162,08	7,03%	5,89	297,22	-25,58%
APRAM	32,94	0,20%	2,35	11,76	-35,71%
TOTAL	16.524,9		867,9	6.928,1	-41,93%

Fonte: DGTF

* Montante garantido à data de 31/12/2015

**Disperso por cerca de 35 entidades públicas na sua maioria não reclassificadas, privadas e países objecto da cooperação portuguesa.

*** Amortizações a ocorrer entre 01/01/2016 e 31/12/2020

No caso das empresas reclassificadas no perímetro das AP, o montante da dívida e encargos anuais está registado na conta das AP. No Orçamento do Estado para 2016 prevê-se a concessão de financiamentos ou aumentos de capital, através da DGTF, que permitirão a essas empresas assegurar o serviço da dívida, mitigando o risco de incumprimento.

Em relação aos beneficiários acima designados por "Outras", cujo dívida ascende a cerca de 1.976,06 milhões de euros, a previsão dos reembolsos para 2016 estima-se em cerca de 75,84 milhões de euros. Não se prevê um risco de incumprimento significativo com base no histórico das execuções de garantia, com exceção da Europarque, que já foi objeto de pagamentos em execução de garantia.

III.2.1.2.3 Parcerias Público Privadas (PPP)

As Parcerias Público-Privadas (PPP) são projetos de longo prazo, caracterizados preferencialmente por grande estabilidade e com regras bem definidas. Porém, durante a sua vigência podem ocorrer eventos que fundamentem a reposição do equilíbrio financeiro nos termos contratualmente previstos, sendo de admitir a existência de riscos orçamentais e/ou responsabilidades contingentes.

Existindo divergências entre as partes – em regra, dirimidas em tribunal arbitral – o parceiro privado tende a apresentar a sua pretensão de forma aumentada, quer em valor, quer nos fundamentos invocados, razão pela qual se entende que, mesmo nas situações em que possa existir fundamento, as responsabilidades financeiras imputáveis ao parceiro público são inferiores aos montantes peticionados.

Ademais, importa destacar que a maioria dos pedidos formulados não tem sido acolhida, por concluir-se que não existe fundamento para o pagamento de compensações/indenizações. Veja-se, em detalhe, cada um dos sectores relevantes.

Sector Rodoviário

Até ao final do ano de 2015, o valor dos pedidos de reposição do equilíbrio financeiro, submetidos por concessionárias e subconcessionárias rodoviárias, ascendia a 2.070 milhões de euros (-42,5% face a 31 de dezembro de 2014). Na maior parte das situações não houve reconhecimento dos fundamentos e/ou dos valores peticionados.

A situação mais expressiva refere-se à concessão do Douro Litoral (AEDL), cujo montante peticionado, aproximadamente 1.350 milhões de euros, representa cerca de 65% do total de contingências financeiras identificadas nas PPP rodoviárias no final de 2015.

O pedido de reposição do equilíbrio financeiro da subconcessão do Baixo Tejo representa 7% no total das contingências vigentes no final de 2015.

Acrescem pedidos de reposição do equilíbrio financeiro relacionados com a não aprovação do dispositivo eletrónico de matrícula, do qual poderão resultar encargos acrescidos com a cobrança de portagens.

Sector Ferroviário

O sector ferroviário regista o pedido de reposição do equilíbrio financeiro apresentado, em 2012, pela concessionária da Fertagus, na sequência do aumento da taxa das infraestruturas ferroviárias. O valor peticionado é de cerca de 1,5 milhões de euros/ano desde 2012.

Em fevereiro de 2014, foi constituído o tribunal arbitral para a avaliação do pedido de indemnização apresentado pela ELOS - Ligações de Alta Velocidade, na sequência da recusa de visto pelo Tribunal de Contas aos contratos relacionados com as infraestruturas ferroviárias no troço Poceirão-Caia e da Estação de Évora. A ELOS quantifica a indemnização em cerca de 169 milhões de euros. É expectável que venha a ser emitida uma decisão no decurso do segundo semestre de 2016.

Sector da Saúde

No sector da saúde, salienta-se o pedido de reposição do equilíbrio financeiro apresentado pela EG Estabelecimento do Hospital de Loures, no montante de 2.975.860 euros, respeitante à formação dos médicos internos.

Sector da Segurança

No final de 2015, no sector da segurança existiam quatro pedidos relevantes de reposição do equilíbrio financeiro relacionados com atrasos na montagem da rede SIRESP ou com encargos adicionais incorridos pela concessionária para o cumprimento do prazo definido contratualmente. Não é possível quantificar o impacto orçamental destes processos.

Processos Negociais em Curso

Está em curso o processo de renegociação de diversos contratos de PPP para reduzir os encargos para o setor público.

O processo negocial das PPP rodoviárias abrange 16 contratos de concessão e subconcessão, concentrando o maior potencial de redução dos encargos do Estado.

No final de 2015, foram revistos 9 contratos de PPP, cujas poupanças já se encontram refletidas no Orçamento do Estado para 2016. Não se antecipam riscos orçamentais significativos nestes casos.

Os restantes processos negociais de PPP rodoviárias – relativos às subconcessões da Infraestruturas de Portugal, S.A. – ainda se encontravam em curso a 1 de abril de 2016.

III.2.2 Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado e o seu Impacto na Exposição aos Riscos

A limitação de riscos é um objetivo explícito da gestão da dívida pública, estabelecendo-se limites máximos para o risco de taxa de juro (perfil de *refixing* e duração modificada), o perfil de refinanciamento, risco cambial e risco de crédito (Lei Quadro da Dívida, Lei n.º 7/98, de 3 de fevereiro).

Risco de Refinanciamento

Entre outras variáveis, a gestão da carteira de dívida pública tem em consideração a monitorização do perfil de refinanciamento da carteira de dívida, procurando evitar-se excessivas concentrações de amortizações.

O controlo regular deste risco é baseado na percentagem de dívida da carteira ajustada⁹ a refinar em determinados prazos. De acordo com as Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública, os limites absolutos impostos à percentagem da carteira a vencer num prazo de 12, 24 e 36 meses são, respetivamente, 25, 40 e 50 por cento. No final de 2015, a carteira ajustada cumpria integralmente estes limites:

Quadro III.2.3. Perfil de refinanciamento da carteira ajustada no final de 2015

Carteira ajustada	dez-2015
Até 12 meses	7%
Até 24 meses	12%
Até 36 meses	19%

Fonte: IGCP, E.P.E.

Risco de Taxa de Juro

Em 2015, num contexto de taxa de juro baixas, a estratégia de gestão do risco da taxa de juro consistiu em estender o prazo médio e a duração da carteira. No final de 2015, a duração modificada¹⁰ da carteira de dívida total e ajustada situava-se em 5,3 e 5,9, respetivamente. Durante o ano, a duração da carteira ajustada foi sempre superior ao limite mínimo de exposição de 4.

⁹ A carteira ajustada inclui todos os empréstimos que constituem a carteira de dívida total e dos contratos de derivados financeiros que sobre ela estejam contratados, com exclusão da dívida referente a CEDIC, CEDIM, Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro, Renda Perpétua e Consolidados.

¹⁰ A duração modificada mede a elasticidade do valor de mercado da carteira à variação das taxas de mercado.

No final de 2015, a dívida a refinanciar ou com taxa de juro a reafixar nos 12 meses seguintes era de 28,8% do total da dívida. Este valor elevado reflete o peso de instrumentos de dívida com taxa de juro variável no *stock* de dívida, nomeadamente os empréstimos concedidos pelo FMI e pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). Ainda assim, este valor diminuiu face a 2014 (30,3%). A amortização parcial do empréstimo do FMI contribuiu em 4,7 p.p. para a redução deste indicador.

A taxa de juro do empréstimo do FEEF está indexada ao custo de financiamento desta instituição. Porque este se baseia sobretudo em instrumentos de dívida de médio e longo prazo de taxa fixa, a volatilidade da taxa de juro deste empréstimo será menor. A maturidade média da carteira de dívida de longo prazo do FEEF é um pouco superior a 6 anos, pelo que assumindo um perfil de refinanciamento uniforme, o peso da dívida a refinanciar anualmente corresponderia a cerca de 8% do total. Nesse cenário, um aumento de 1 p.p. nas taxas de juros de mercado teria um impacto estimado de 0,08 p.p. no custo médio dos empréstimos de taxa de variável do FEEF no 1º ano, aumentando gradualmente até cerca de 0,4 p.p. no 5º ano.

Para averiguar a incerteza que envolve a previsão de juros entre 2016 a 2020, realizou-se um exercício de análise de sensibilidade ao aumento permanente de 1 p.p. da taxa de juro ao longo de toda a curva de rendimentos, com tudo o resto constante. De acordo com Quadro III.XX, tal traduzir-se-ia num incremento dos juros em 2016 de 304 milhões de euros em contas públicas e de 440 milhões de euros em contas nacionais, aumentando gradualmente nos anos seguintes, até um máximo em 2020, de 1.008 milhões numa ótica de caixa e 1.168 milhões de euros numa base de acréscimo (pouco mais de 0,5 por cento do PIB).

Quadro III.2.4. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro de mercado em 1 p.p.

Juros do subsector Estado - Impacto de um aumento das taxas de juro de mercado em 1 p.p.		2016	2017	2018	2019	2020
Juros do Estado em Contas Públicas	EUR milhões	304	415	644	827	1.008
	% PIB	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%
Juros do Estado em Contas Nacionais	EUR milhões	440	617	787	991	1.168
	% PIB	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,5%

Nota: Assume-se que o aumento das taxas de juro de mercado tem um impacto de 1p.p. no custo médio do empréstimo do FMI e um aumento incremental de 0,08p.p. por ano no custo médio dos empréstimos de taxa de variável do FEEF.

Fonte: Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E.

Risco de Taxa de Câmbio

O risco de taxa de câmbio é outro indicador considerado na gestão da dívida pública. Este risco é monitorizado, tendo como referência os limites máximos de 20% para a exposição cambial primária (não inclui operações de cobertura de risco cambial) e de 15% no caso da exposição cambial líquida (i.e. após inclusão de derivados financeiros para cobertura de risco de câmbio).

No final de 2015, a exposição cambial primária representava cerca de 9,9% do total da carteira de dívida ajustada, em resultado de obrigações do programa *MTN* e dos empréstimos da *Extended Fund Facility* do FMI, denominada em DSE.¹¹

¹¹ Direitos de saque especiais (DSE) correspondem a um cabaz de EUR, USD, GBP e JPY. Em outubro de 2016, este cabaz será alterado, passando a incluir também o Renminbi Chinês "RMB" com um peso de 10,9%.

Pelo contrário, no final de 2015, a exposição cambial líquida era residual, cerca 0,1% (largamente inferior ao limite de 15%), uma vez que o risco cambial dos títulos *MTN* estava totalmente coberto, assim como a quase totalidade do risco cambial do empréstimo do FMI.

No entanto, salienta-se que os fluxos financeiros em operações de derivados não são considerados para apuramento dos juros em contas nacionais. Assim, uma depreciação (apreciação) do euro terá um impacto desfavorável (favorável) no saldo orçamental. Por exemplo, dado o saldo do empréstimo do FMI e dos *MTN* denominados em USD, uma diminuição do EUR/USD de 10% conduziria a um aumento dos juros em contas nacionais em cerca de 50 milhões de euros. Em contas públicas, o impacto seria limitado, porque os fluxos financeiros de derivados compensariam grande parte do efeito.

Risco de Crédito

A assunção de risco de crédito por parte da República decorre da contratação de operações com instrumentos derivados, *repos* e aplicações no mercado monetário. As Normas Orientadoras estabelecem a diversificação dos riscos e a atribuição de limites de exposição a cada contraparte em função da sua qualidade creditícia.

O risco de crédito de cada contraparte (de todos os seus contratos derivados com a República) é apurado adicionando-se ao valor de mercado atual, que representa o valor de substituição da transação, uma exposição potencial. A este resultado deve-se ainda subtrair o valor de mercado do colateral recebido ou entregue ao abrigo do CSA (*Credit Support Annex*).

A lista de contrapartes para transações que envolvam risco de crédito é atualmente composta por 25 instituições financeiras com contratos ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*) assinados com a República, das quais 5 têm CSA unilateral e 12 CSA bilateral¹². Importa salientar que, ao longo de 2015, a exposição a risco de crédito da carteira de derivados manteve-se sempre abaixo do limite global estabelecido.

¹² Nos CSA unilaterais, as contrapartes estão obrigadas a entregar colateral à República se o valor de mercado das posições em derivados for negativo; nos CSA bilaterais essa obrigação é recíproca.

IV. Sustentabilidade das Finanças Públicas

IV.1 Análise da Sustentabilidade de Longo Prazo das Finanças Públicas

A análise de sustentabilidade das finanças públicas assume relevância no atual contexto de pressões demográficas e do elevado rácio de dívida pública em percentagem do PIB. A antecipação dos riscos e a adequada atuação permitem fazer face a situações macroeconómicas adversas.

A Comissão Europeia utiliza dois indicadores (S1 e S2) para aferir a solidez das finanças públicas.

O indicador S1 mede o esforço orçamental necessário para atingir o valor de referência do rácio da dívida pública de 60% do PIB em 2030. O S2 avalia o ajustamento do saldo primário estrutural necessário para cumprir a restrição orçamental intertemporal num horizonte infinito.

A atualização destes indicadores, num cenário de políticas invariantes, assumiu os pressupostos do Programa de Estabilidade (Quadro IV.1.1.). Adicionalmente, para a projeção das despesas relacionadas com o envelhecimento da população, as que constam no Relatório sobre o Envelhecimento da População de 2015 (*Ageing Report 2015*).

Quadro IV.1.1. Principais hipóteses utilizadas no cálculo do S1

	CE	PE
Ano base	2017	2020
Período de consolidação	2018-2022	2021-2025
Dívida no ano base (% do PIB)	121,3	110,3
Saldo primário estrutural inicial (% do PIB potencial)	1,9	3,7

Fonte: Comissão Europeia e Ministério das Finanças.

Por comparação com o Relatório de Sustentabilidade de 2015 da CE, os resultados agora projetados apresentam uma melhoria dos dois indicadores. Tal resulta das diferentes hipóteses assumidas, nomeadamente, o ponto de partida da dívida e do saldo primário estrutural (ano base diferente). O indicador de médio prazo (S1) sinaliza agora existência de um risco médio¹³ ao indicar uma necessidade de melhorar gradualmente o saldo primário estrutural em cerca de 2,5 p.p. do PIB ao longo do período de consolidação (até 2025).

¹³ Os países apresentam um risco de médio prazo médio se o S1 for maior ou igual a 0 p.p. e menor ou igual a 2,5 p.p.

Quadro IV.1.2. Indicadores de sustentabilidade de médio e longo prazo – S1 e S2 para Portugal
(em p.p. do PIB)

	S1		S2	
	CE	PE	CE	PE
Total	4,7	2,5	0,7	-1,2
1. Posição orçamental inicial	-0,5	-2,7	0,2	-1,6
2. Custo de atrasar o ajustamento	0,8	0,5	-	-
3. Ajustamento necessário para estabilizar o rácio da dívida	4,4	4,7	-	-
4. Ajustamento adicional devido a custos c/ envelhecimento	0,1	-0,1	0,5	0,4
pensões	:	0,2	-0,2	-0,5
saúde e cuidados e continuados	:	0,4	1,9	1,8
educação e desemprego	:	-0,8	-1,3	-0,9

Fonte: Comissão Europeia e Ministério das Finanças.

A melhoria da posição orçamental inicial (menor rácio da dívida) é a componente que mais contribui para a redução do indicador (-2,2 p.p. do PIB face às projeções da CE). O custo de atrasar o ajustamento, bem como o ajustamento relacionado com os custos de envelhecimento contribuem no seu conjunto com 0,5 p.p. do PIB para a melhoria do indicador, mais do que compensando o ajustamento necessário para estabilizar o rácio da dívida (+0,3 p.p. do PIB).

Para colocar a dívida numa trajetória sustentável no longo prazo (S2), Portugal apresenta um baixo risco¹⁴ (-1,2 p.p. do PIB). Este ajustamento depende essencialmente da posição orçamental inicial (-1,6 p.p. do PIB), sendo parcialmente compensado pelos custos com o envelhecimento (+0,4 p.p. do PIB), que, embora evidenciem os resultados positivos das últimas reformas introduzidas no sistema de pensões apresentam pressões nas despesas com saúde e cuidados continuados (1,8 p.p. do PIB).

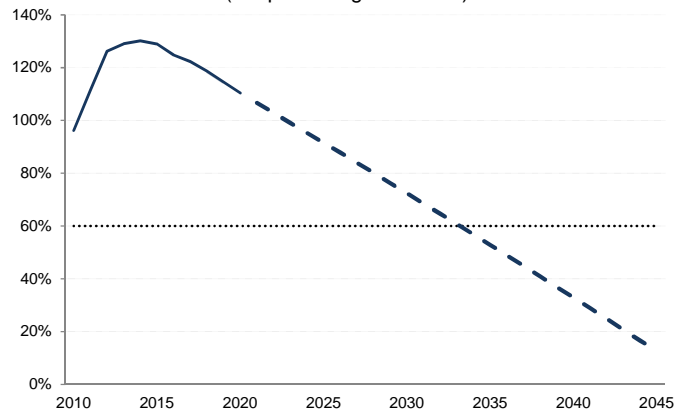
IV.2 Dinâmica da Dívida Pública

A evolução da dívida pública no médio-longo prazo está condicionada por fatores como: i) taxa de juro; ii) taxa de crescimento do PIB nominal e iii) saldo primário. A análise de sensibilidade da dívida pública avalia o impacto de alterações destes importantes fatores.

Os pressupostos assumidos até 2020 são os do cenário macroeconómico e orçamental do Programa de Estabilidade. A partir de 2021 assume-se como constantes os valores de 2020 do saldo primário (4,2% do PIB) e da taxa de juro nominal (3,4% do PIB), sendo o crescimento nominal do PIB a média (2021-2060) que consta do relatório do *Ageing* de 2015. Esta trajetória da dívida pública em rácio em % do PIB é considerada como cenário de base, prevendo um valor inferior a 60% em 2034.

¹⁴ Os países apresentam um risco de longo prazo baixo se o S2 é inferior a 2 p.p. do PIB.

Gráfico IV.2.1. Projeção da Dívida Pública
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Os cenários apresentados traduzem-se em simulações para cada uma das variáveis, mantendo-se as outras constantes. Não refletem também efeitos de segunda ordem que os choques apresentados teriam noutras variáveis macroeconómicas e orçamentais.

Gráfico IV.2.2. Cenário 1 - Sensibilidade da Dívida Pública à taxa de juro
(em percentagem do PIB)

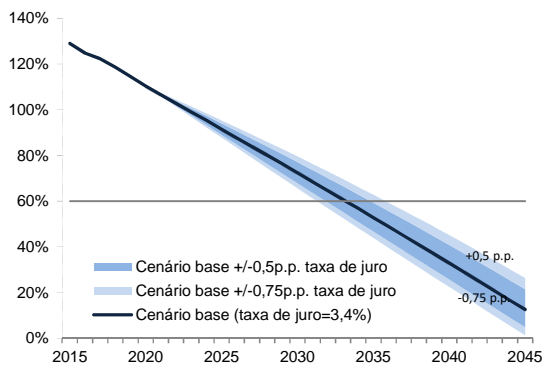


Gráfico IV.2.3. Cenário 2 - Sensibilidade da Dívida Pública ao crescimento nominal do PIB
(em percentagem do PIB)

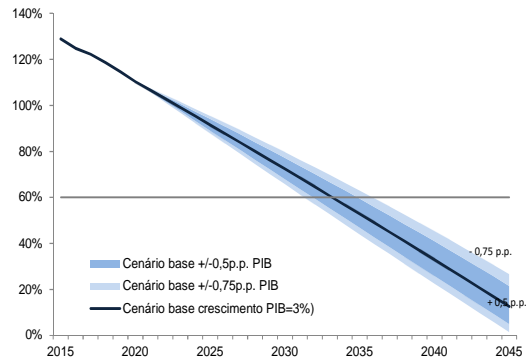
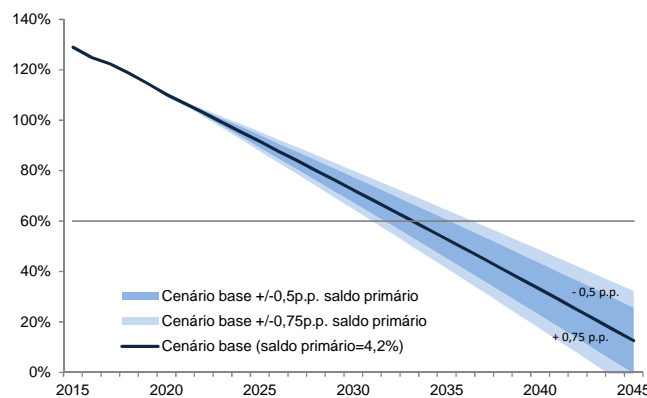


Gráfico IV.2.4. Cenário 3 - Sensibilidade da Dívida Pública ao saldo primário
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

Na globalidade dos cenários, não existe inversão de trajetória da dívida pública face ao cenário base, embora a convergência para o limite de 60% do PIB assuma diferentes padrões. Pela análise de sensibilidade, observa-se que um aumento de 0,75 p.p. na taxa de crescimento nominal do PIB ou no saldo primário, bem como a redução na taxa de juro, permitem atingir um rácio em % do PIB inferior ou igual a 60% em 2032, dois anos antes do cenário base. Contrariamente, nos cenários de menor crescimento do PIB ou de taxas de juro superiores serão necessários excedentes primários mais elevados de modo a cumprir as regras de redução da dívida estabelecidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

V. Qualidade das Finanças Públicas

V.1 Modernização Administrativa

O XXI Governo Constitucional definiu como um dos seus desígnios prioritários a construção de um Estado mais simples, inteligente e moderno. A concretização desta visão implica definir e prosseguir uma estratégia de:

- aprofundamento dos instrumentos de participação e de cidadania;
- simplificação legislativa e administrativa;
- inovação no setor público;
- descentralização e subsidiariedade.

Participação

A maturidade da nossa democracia depende da disponibilização de meios para os cidadãos defenderem os seus direitos e cumprirem as suas obrigações. Ademais, importa criar as necessárias condições à participação ativa nas decisões estratégicas do país.

O Orçamento do Estado para 2017 estimulará a participação dos cidadãos através da implementação do Orçamento Participativo, o qual prevê a afetação de uma verba anual para projetos propostos e escolhidos pelos cidadãos, que visem a promoção da qualidade de vida.

Simplificação legislativa e administrativa

O programa SIMPLEX

Em 2006, o programa SIMPLEX assumiu um papel fundamental na estratégia de modernização da Administração Pública (AP), colocando Portugal na vanguarda europeia da simplificação legislativa e administrativa. Foram implementadas medidas cujo impacto é hoje amplamente reconhecido: o Cartão de Cidadão, a Empresa na Hora, a IES-Informação Empresarial Simplificada e o Licenciamento Zero.

O programa do XXI Governo prevê o relançamento do programa SIMPLEX. Um instrumento fundamental de política pública, visando:

- a eficiência da administração e dos serviços públicos e o desenvolvimento de serviços partilhados;
- a promoção do investimento, a modernização empresarial e a criação de emprego;
- o reforço da confiança dos cidadãos no Estado e nas instituições públicas.

Sempre que seja considerado relevante, o programa incluirá medidas de simplificação legislativa e administrativa associadas às Tecnologias da Informação e Comunicações (TIC).

A definição e a priorização das medidas do programa SIMPLEX 2016 serão efetuadas com base na informação recolhida num processo amplamente participativo. Para esse efeito, decorreu a Volta SIMPLEX, que envolveu a realização de sessões públicas em todas as capitais de distrito e nas regiões

autónomas. As sessões contaram com a participação de cidadãos, empresas, associações, regiões e autarquias. Este espaço de contacto direto com quem utiliza serviços públicos permitiu identificar os principais constrangimentos e oportunidades de melhoria na interação dos utentes com os serviços. Adicionalmente tiveram lugar diversas reuniões com Confederações e Associações Empresarias, com cidadãos e autarcas, que em muito contribuíram para a recolha de sugestões de simplificação e modernização administrativas, permitindo, assim, criar medidas que respondam adequadamente às necessidades dos cidadãos.

Foi, ainda, dirigido um convite a todos os trabalhadores do Estado no sentido de enviarem propostas para o Programa SIMPLEX e estão, igualmente, a ser recebidas sugestões através do sítio da Internet e de correio eletrónico.

O programa manterá uma abrangência multisectorial – envolvendo todos os ministérios – e multinível - incluindo a administração central, a administração regional e a administração local. O processo envolverá os dirigentes e funcionários públicos, como fontes de identificação de constrangimentos e como principais agentes de mudança e de melhoria dos serviços.

A apresentação pública do programa decorrerá em maio de 2016. As medidas inscritas neste ano começarão a ser implementadas de imediato para concretização até maio de 2017. A monitorização da implementação será permanente.

Simplificação legislativa

Para além das medidas que serão incluídas no SIMPLEX 2016, foram já implementadas na Lei Orgânica e no Regimento do Conselho de Ministros do XXI Governo Constitucional algumas medidas de simplificação, entre as quais se destacam:

- deliberar sobre novas leis apenas uma vez por mês;
- reduzir a quantidade geral de legislação aprovada;
- aprovar legislação em conjunto com a regulamentação que a concretize e implemente;
- planejar a transposição de diretivas comunitárias;
- avaliar prévia e subsequentemente o impacto da legislação estruturante, em especial daquela que comporte custos para as Pequenas e Médias Empresas (PME);
- fixar duas datas por ano para entrada em vigor da legislação que afete o funcionamento das empresas (1 de janeiro e 1 de julho).

Para melhorar a qualidade da legislação é essencial implementar mecanismos de planeamento, priorização, harmonização e fiscalização da atividade legislativa. É prioritário aprovar medidas de redução dos constrangimentos e dos custos de contexto, que o cumprimento da legislação e da regulamentação implica, com destaque para as PME. Salienta-se igualmente a necessidade de:

- revogar leis desnecessárias;
- disponibilizar versões consolidadas da legislação estruturante;
- promover exercícios de codificação legislativa, eliminando legislação dispersa.

Inovação no Setor Público

Seguindo as recomendações da Comissão Europeia relativamente à Inovação no Sector Público, será criado o Laboratório de Inovação na AP. Esta unidade terá como objetivo criar e testar novos formatos para a prestação de serviços públicos, com o objetivo de os tornar mais eficazes e mais eficientes.

O Laboratório será implementado através de uma metodologia que envolve:

- A cocriação de soluções, envolvendo equipas multidisciplinares com a participação de empresas, universidades, serviços da AP e outras entidades;
- O estímulo à inovação, proporcionada pelas novas tecnologias, e à adoção de uma atitude de experimentação e empreendedorismo, permitindo tornar a AP mais moderna.

A sua atividade será desenvolvida num ambiente controlado, permitindo reduzir os custos de funcionamento e os riscos inerentes aos processos de inovação na AP.

Devido à sua relevância social e económica, o emprego será uma das áreas objeto dos primeiros projetos. É necessário melhorar os serviços que são prestados a desempregados e empregadores através da sua integração num ponto único de contacto.

Descentralização e subsidiariedade

O Governo privilegia o cumprimento do princípio da subsidiariedade, através da intervenção das autarquias locais, promovendo uma governação de proximidade e uma gestão mais eficiente dos recursos locais, apostando na coerência territorial da administração desconcentrada do Estado. Empenha-se em aprofundar a democracia local e conferir plena legitimidade democrática às diversas formas de representação territorial, promovendo uma maior representatividade das populações. Reforçará o papel das autarquias locais na gestão de serviços públicos de proximidade, através de um novo enquadramento financeiro e da descentralização de competências para os Municípios.

VI. Política Fiscal

Num quadro de estabilidade dos principais impostos, a política fiscal será usada para a promoção do crescimento e do emprego e para aumentar a eficiência através do apoio a objetivos setoriais.

As linhas fundamentais de atuação serão:

- redução da fiscalidade sobre o trabalho, através da eliminação da sobretaxa do IRS e de alterações ao imposto que reforcem a sua progressividade;
- introdução de alterações à tributação das empresas que reduzam os custos de cumprimento dos impostos e reforcem os incentivos à capitalização;
- utilização da tributação indireta e da tributação do património com vista a reduzir externalidades negativas, melhorar a eficiência da utilização de recursos e evitar desequilíbrios nas trocas comerciais com o exterior;
- reforço do combate à fraude e evasão fiscais;
- análise de alternativas fiscais para alargamento da base de financiamento da Segurança Social, respeitando os princípios de política fiscal enunciados e de não reduzir a atratividade de Portugal como destino de investimentos.

VI.1 Combate à Fraude e à Evasão Fiscais e Redução das Oportunidades de Planeamento Fiscal

A fraude e evasão fiscal e aduaneira conduzem a uma pressão fiscal mais elevada sobre os contribuintes cumpridores. O reforço significativo do combate a estas práticas é essencial para garantir uma maior equidade fiscal.

A implementação das medidas do Plano Estratégico de Combate à Fraude e Evasão Fiscais e Aduaneiras 2015-2017, centrado na redução da economia paralela, permite antever um sustentado alargamento da base tributária.

O planeamento futuro procurará melhorar a capacidade de tributar os contribuintes de maior rendimento, tanto em IRS como em IRC, lidando de forma mais eficaz com a ocultação de rendimentos, com esquemas de planeamento fiscal de crescente sofisticação, nomeadamente com recurso a movimentos internacionais de valores e jurisdições ou regimes de fiscalidade privilegiada.

Neste contexto, assumem particular importância uma autorização legislativa e um aditamento, consagrados na lei do Orçamento do Estado para 2016 que permitem acompanhar processos internacionais de cooperação e troca de informações, respetivamente, as relativas ao acesso e à troca de informação financeira no domínio da tributação do rendimento e ao “*country by country reporting*” no âmbito da tributação das empresas multinacionais. Outras intervenções na legislação fiscal substantiva e adjetiva visam reforçar a eficiência fiscal e diminuir o aproveitamento indevido de regimes fiscais.

VI.2 Simplificação da Administração dos Impostos

No novo programa Simplex constarão medidas de simplificação e eliminação de obrigações de informação redundantes; redução dos custos associados ao cumprimento de obrigações; e maior uso da comunicação eletrónica.

À redução dos custos de cumprimento soma-se a redução dos custos de administração dos impostos, libertando recursos da administração tributária para outras finalidades.

Outras medidas a implementar, algumas já constantes do OE para 2016, visam facilitar o pagamento de impostos a prestações sem prestação de garantia e o cumprimento das obrigações fiscais por empresas em dificuldades económicas com vista à manutenção da sua atividade

VI.3 Tributação das Empresas e Incentivos ao Investimento

O Programa de Estabilidade reafirma as principais opções da Reforma do IRC, prosseguindo a promoção da simplificação e a internacionalização e reforço da competitividade das empresas portuguesas. Em simultâneo, nos próximos anos são mantidas as taxas normais do IRC e das derramas municipal e estadual.

Dada a necessidade de impulsionar no curto prazo a recuperação do investimento, serão ampliados nos anos de 2016 e 2017 os benefícios fiscais ao investimento produtivo no quadro do Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI).

No OE para 2017 serão apresentadas propostas de alteração ao tratamento fiscal em IRC dos custos de financiamento das empresas com recurso a capitais próprios, prioritariamente dirigidas às PME's, contribuindo para a redução do endividamento bancário.

Finalmente, prevê-se o lançamento de incentivos fiscais dirigidos ao investimento em pequenas empresas em fase de *startup*, ou empresas nos primeiros anos de atividade, que apresentam como especificidade adicional a ênfase das suas atividades em conceitos inovadores de negócio (produto, processo ou organização) e que, por essa via, desenvolvem atividades significativas de Investigação e Desenvolvimento (I&D através do tratamento mais favorável do investimento em sede de IRS).

VI.4 Tributação do Rendimento das Pessoas Singulares

Sobretaxa

Em 2016, iniciou-se uma correção ao aumento de impostos sobre as famílias concretizado na legislatura anterior. Com a corrente redução da sobretaxa do IRS, 99,7% dos agregados familiares estão isentos da sobretaxa ou beneficiaria de uma redução, mediante a fixação de taxas diferenciadas em função do rendimento. Em 2017, completa-se o processo com a extinção da sobretaxa do IRS em 2017.

Progressividade e personalização

Em 2016, a progressividade do IRS foi reforçada com a substituição do quociente familiar - introduzido com a reforma do IRS de 2014 - por uma dedução fixa por cada filho, com efeito neutro na despesa fiscal.

As restantes alterações às deduções de despesas (deduções pessoalizantes) introduzidas na reforma de 2014 deverão ser avaliadas após a liquidação do IRS de 2015.

A progressividade da tributação do rendimento pessoal deve ainda ser reforçada pela reanálise dos efeitos provocados pela redução do número de escalões, que se traduziu na aplicação de taxas marginais muito elevadas a níveis de rendimento relativamente baixos. Dados os objetivos de estabilidade orçamental, quaisquer alterações devem ser realizadas em neutralidade fiscal.

VI.5 Outras Tributações

Impostos especiais de consumo

No período 2016-2020 estes impostos seguirão as linhas estabelecidas no Orçamento do Estado para 2016.

No Imposto sobre Veículos, foi reforçado o peso da componente ambiental para incentivar a aquisição de veículos menos poluentes. No caso de imposto negativo na componente ambiental, permite-se ainda que este possa ser deduzido ao valor do imposto na componente cilindrada, reduzindo o imposto que incide sobre os veículos menos poluentes.

No Imposto sobre os Produtos Petrolíferos, a atualização realizada no início de 2016 será mantida enquanto se verificar um contexto de baixo preço do petróleo. Esta opção visa compensar a perda da receita de IVA resultante da queda do preço de venda ao público face a 2015. Os reflexos do aumento do preço dos combustíveis no setor dos transportes serão aliviados através da concretização das medidas fiscais autorizadas no OE para 2016 ou de medidas alternativas, sobretudo no setor dos transportes de mercadorias.

O Imposto sobre o Tabaco foi objeto de uma alteração na fórmula de cálculo do imposto mínimo, aumentando sustentadamente a receita do imposto e reforçando o seu papel de desencorajamento do consumo, sobretudo entre consumidores mais jovens.

Imposto do selo

O Orçamento do Estado para 2016 reflete uma preocupação com os elevados níveis de endividamento das famílias portuguesas. Nesse sentido, contempla uma norma de agravamento de 50% do Imposto do Selo sobre o crédito ao consumo. A medida vigorará até 2018 e visa fomentar o aforro com o agravamento do custo do crédito ao consumo.

Tributação do património

O OE para 2016 reduziu a taxa máxima de IMI aplicável pelos municípios, reduzindo o esforço máximo suportado pelas famílias.

Nos termos do Programa do Governo, será introduzido um mecanismo de progressividade na tributação direta do património imobiliário, tendo por referência o património imobiliário global detido. Este redesenho da tributação direta deve ainda conter mecanismos que incentive a utilização produtiva do solo e o arrendamento da propriedade imobiliária, nomeadamente da habitação.

Anexos 1 – Quadros Estatísticos

Tabela 1a. Perspetivas macroeconómicas

	Código SEC	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		Nível (10 ⁶ euros)	taxa de variação					
1. PIB (real)	B1*g	171 136,7	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
2. PIB (nominal)	B1*g	179 378,9	3,4	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6
Componentes do PIB em termos reais								
3. Consumo privado	P.3	113 638,3	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8
4. Consumo público	P.3	33 211,4	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3
5. Formação bruta de capital fixo	P.51	27 456,7	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1
6. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor (% do PIB)	P.52 + P.53	445,3						
7. Exportações de bens e serviços	P.6	73 045,8	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
8. Importações de bens e serviços	P.7	76 720,9	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4
Contribuições para o crescimento do PIB em termos reais								
9. Procura interna		-	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9
10. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor	P.52 + P.53	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11. Procura externa líquida	B.11	-	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1

Tabela 1b. Preços

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	taxa de variação					
1. Deflator do PIB	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5
2. Deflator do consumo privado	0,7	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
3. IHPC	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
4. Deflator Consumo público	0,5	2,8	0,7	1,2	1,0	1,1
5. Deflator da Formação bruta de capital fixo	0,6	0,2	0,3	0,6	0,8	0,9
6. Deflator das exportações (bens e serviços)	-1,0	1,0	0,4	1,7	1,2	1,1
7. Deflator das importações (bens e serviços)	-4,1	-0,6	-0,4	1,7	1,2	1,1

Tabela 1c. Mercado de trabalho

	Código SEC	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		Nível	taxa de variação					
1. Emprego total (milhares de indivíduos) ¹		4 575,9	1,4	0,8	0,7	1,0	1,0	1,2
2. Taxa de desemprego (%) ²		-	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0
3. Produtividade por trabalhador, pessoas ³		37,4	0,1	1,0	1,1	0,9	1,0	0,9
4. Remuneração dos empregados (10 ⁶ euros)	D.1	77 652,8	1,3	3,1	2,7	2,9	3,1	3,5
5. Remuneração por trabalhador		20,2	-0,5	2,4	2,0	2,0	2,2	2,3

¹ População empregada, conceito de Contas Nacionais.

² Definição harmonizada, Eurostat; Nível.

³ PIB real por pessoa empregada.

Tabela 1d. Balanças setoriais

% do PIB	Código SEC	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	B.9	1,1	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4
da qual:							
- Saldo da balança de bens e serviços		0,8	1,0	1,3	1,7	2,0	2,2
- Saldo da balança de rendimentos primários e transferências		-2,1	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,5
- Saldo da balança de capital		1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4
2. Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado	B.9	5,5	3,8	3,2	2,8	2,0	2,0
3. Capacidade/necessidade líquida de financiamento das administrações públicas	B.9	-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
4. Discrepâncias estatísticas		-	-	-	-	-	-

Tabela 2.a: Perspetivas orçamentais das Administrações Públicas

	Código SEC	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		Nível	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento (B.9) por subsector								
1. Administrações Públicas	S.13	-7 893,0	-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
1a. Administração Central	S.1311	-9 770,4	-5,4					
1b. Administração Estatal	S.1312	M	M					
1c. Administração Local	S.1313	788,4	0,4					
1d. Segurança Social	S.1314	1 089,1	0,6					
Administrações Públicas (S13)								
2. Receita total	TR	78 670,8	43,9	43,7	43,4	43,1	43,0	42,7
3. Despesa total	TE	86 563,8	48,3	45,9	44,8	44,0	43,2	42,4
4. Capacidade/necessidade de financiamento	B.9	-7 893,0	-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
5. Juros	D.41	8 191,7	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8
6. Saldo primário ²	B.9+D.41	298,7	0,2	2,2	2,8	3,2	3,8	4,2
7. Medidas <i>one-off</i> e temporárias ³		-2 213,2	-1,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Componentes da receita								
8. Impostos sobre a produção e importação	D.2	26 072,4	14,5	14,9	14,9	14,9	14,8	14,7
9. Impostos sobre o rendimento e património	D.5	19 457,6	10,8	10,2	10,0	10,0	9,9	9,8
10. Impostos de capital	D.91	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11. Contribuições sociais	D.61	20 717,6	11,5	11,5	11,4	11,3	11,3	11,4
12. Rendimentos de propriedade	D.4	1 401,2	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
13. Outros ⁴		11 021,7	6,1	6,3	6,4	6,2	6,3	6,2
14=2. Receita total	TR	78 670,8	43,9	43,7	43,4	43,1	43,0	42,7
p.m.: Carga fiscal (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) ⁵		61 702,8	34,4	34,2	33,9	33,9	33,9	33,8
Componentes da despesa								
15. Despesas com pessoal + consumo intermédio	D.1+P.2	30 864,8	17,2	17,2	16,7	16,2	15,7	15,3
15a. Despesas com pessoal	D.1	20 264,1	11,3	11,1	10,8	10,5	10,2	10,0
15b. Consumo intermédio	P.2	10 600,6	5,9	6,2	5,9	5,7	5,5	5,4
16. Prestações sociais (16=16a+16b)		34 517,0	19,2	18,6	18,4	18,2	18,0	17,7
das quais Subsídio de desemprego ⁶		:	:	:	:	:	:	:
16a. Prestações sociais em espécie	D.632	3 235,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,6
16b. Prestações sociais que não em espécie	D.62	31 281,3	17,4	16,8	16,6	16,5	16,3	16,1
17=5. Juros	D.41	8 191,7	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8
18. Subsídios	D.3	1 172,1	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
19. Formação bruta de capital fixo	P.51g	3 856,9	2,2	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0
20. Transferências de capital	D.9	3 365,2	1,9	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
21. Outros ⁷		4 596,2	2,6	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3
22=3. Despesa total	TE	86 563,8	48,3	45,9	44,8	44,0	43,2	42,4
p.m.: Despesa de consumo final das Administrações Públicas (nominal)	P.3	32 534,2	18,1	18,0	17,4	16,8	16,2	15,8

¹ RT = DT = B.9² O saldo primário é calculado pela soma de B.9 (item 4) e D.41 (item 5).³ Um sinal positivo denota medidas *one-off* redutoras de défice.⁴ P.11 + P.12 + P.131 + D.39rec + D.7rec + D.9rec (exc. D.91).⁵ Incluindo os cobrados pela UE e incluindo um ajustamento para impostos e contribuições sociais incoráveis (D.995), se apropriado.⁶ Incluindo benefícios que não em espécie (D.621 e D.624) e em espécie (D.631) relacionados com subsídio de desemprego.⁷ D.29+D.4 (outros que D.41)+D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Tabela 2.b: Projeções em políticas invariantes

	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Nível	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
1. Receita total com políticas invariantes	78 670,8	43,9	43,7	42,8	42,4	42,1	41,8
2. Despesa total com políticas invariantes	86 563,8	48,3	45,9	45,1	44,4	43,6	43,0

Tabela 2.c: Valores a serem excluídos do benchmark¹ da despesa

	2015	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Nível	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
1. Despesas de programas da U.E. cobertas por receita de fundos da U.E.	1 890,3	1,1	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8
2. Variações não-discricionárias na despesa com o subsídio de desemprego ¹	-9,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
3. Efeitos das medidas discricionárias do lado das receitas ²	714,0	0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Despesas completamente cobertas por aumentos obrigatórios da receita	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

¹ Metodologia da Comissão Europeia.² Aumento das receitas imposto pela lei não deve ser incluído no efeito das medidas discricionárias de receita: os dados relatados nas linhas 3 e 4 devem ser mutuamente exclusivos.

Tabela 3: Despesa por função

% do PIB	Código COFOG	2014	2019
1. Serviços gerais das administrações públicas	1	8,8	:
2. Defesa	2	1,0	:
3. Segurança e ordem pública	3	2,2	:
4. Assuntos económicos	4	6,9	:
5. Proteção do ambiente	5	0,5	:
6. Habitação e infraestruturas coletivas	6	0,6	:
7. Saúde	7	6,2	:
8. Desporto, recreação, cultura e religião	8	0,9	:
9. Educação	9	6,2	:
10. Proteção social	10	18,5	:
11. Despesa total (= item 3=22 no Quadro 2a)	TE	51,7	:

Tabela 4: Evolução da Dívida das Administrações Públicas

% PIB	Código SEC	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Dívida Bruta ¹		129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3
2. Variação do rácio da dívida bruta		-1,2	-4,2	-2,5	-3,6	-4,2	-4,2
Decomposição da variação do rácio da dívida bruta							
3. Saldo primário (simétrico) ²	B.9+D.41	-0,2	-2,2	-2,8	-3,2	-3,8	-4,2
4. Despesas com juros ³	D.41	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8
5. Ajustamentos défice-dívida		-1,3	-1,6	0,2	-0,4	-0,3	0,1
p.m.: Taxa de juro implícita na dívida ⁴		3,6	3,6	3,5	3,5	3,5	3,4

¹ Como definido pelo Regulamento 479/2009.

² Item 6 na Tabela 2a.

³ Item 5=17 na Tabela 2a.

⁴ Aproximada pela despesa com juros, dividido pelo nível de endividamento do ano anterior.

Tabela 5. Evolução dos saldos ajustados do ciclo

% PIB	Código SEC	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. PIB (t.v.r.) (%)		1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
2. Saldo das Administrações Públicas	B.9	-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
3. Despesa com juros	D.41	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8
4. Medidas temporárias		-1,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
5. Crescimento do PIB potencial (%)		0,0	0,6	1,1	1,3	1,4	1,5
6. Hiato do produto		-2,4	-1,3	-0,6	-0,1	0,5	1,0
7. Componente orçamental cíclica		-1,2	-0,7	-0,3	0,0	0,3	0,5
8. Saldo ajustado do ciclo (2-7)		-3,2	-1,5	-1,1	-0,8	-0,4	-0,1
9. Saldo primário ajustado do ciclo (8+3)		1,4	2,9	3,1	3,3	3,6	3,7
10. Saldo Estrutural (8-4)		-2,0	-1,7	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1

Tabela 6. Diferenças face à atualização de abril de 2015

% PIB	Código SEC	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (t.c.r.) (%)							
Atualização anterior		1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	:
Atualização atual		1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
Diferença		-0,1	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	:
Saldo das Administrações Públicas (% do PIB)							
Atualização anterior	B.9	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2	:
Atualização atual		-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
Diferença		-1,7	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	:
Dívida Bruta das Administrações Públicas (% do PIB)							
Atualização anterior		124,2	121,5	116,6	112,1	107,6	:
Atualização atual		129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3
Diferença		4,8	3,3	5,7	6,6	6,9	:

Tabela 7. Sustentabilidade de longo prazo das Finanças Públicas

% do PIB	2013	2016	2020	2030	2040	2050	2060
Despesa total							
Despesa relacionada com o envelhecimento da população	27,0	26,8	27,2	27,3	27,9	28,3	27,4
Despesa pública com pensões	13,8	14,0	14,6	15,0	14,8	14,4	13,1
Pensões da Segurança Social	8,4	8,7	9,4	10,5	11,6	12,5	12,2
Pensões de velhice e reforma antecipada	5,2	5,6	6,3	7,5	8,5	9,2	8,8
Outras pensões	3,2	3,1	3,0	3,0	3,2	3,4	3,4
Pensões da Caixa Geral de Aposentações	5,4	5,3	5,2	4,5	3,2	1,9	0,9
Despesa em saúde	6,0	6,1	6,4	7,1	7,8	8,3	8,5
Despesa em cuidados continuados	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
Despesa em educação	5,2	5,0	4,7	4,0	4,0	4,3	4,2
Outras despesas relacionadas com o envelhecimento	1,5	1,3	1,1	0,7	0,6	0,6	0,6
Despesa em juros	-	-	-	-	-	-	-
Receita total							
da qual: rendimentos de propriedade	-	-	-	-	-	-	-
da qual: de contribuições de pensões (ou contribuições sociais, se apropriado)	10,5	9,7	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Ativos do fundo de reserva da segurança social	-	-	-	-	-	-	-
das quais: ativos consolidados do fundo (excluindo títulos da dívida pública)	-	-	-	-	-	-	-
Reforma dos sistemas de pensões ¹							
Contribuições sociais desviadas para esquema privado obrigatório ²	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pensões pagas pelo sistema privado obrigatório³	-	-	-	-	-	-	-
Hipóteses							
Produtividade do trabalho (taxa de crescimento, por hora)	0,4	0,8	1,0	1,7	1,9	1,8	1,5
PIB (taxa de crescimento real)	-1,4	0,8	1,7	1,2	0,8	0,7	0,8
Taxa de participação masculina (20-64 anos)	82,3	82,1	81,8	81,7	81,8	82,1	81,4
Taxa de participação feminina (20-64 anos)	74,6	75,9	77,3	79,3	79,7	80,1	79,5
Taxa de participação total (20-64 anos)	78,3	78,9	79,5	80,5	80,7	81,1	80,5
Taxa de desemprego (20-64 anos)	16,5	14,1	12,2	8,2	7,3	7,3	7,3
Rácio da população com mais de 65 anos sobre a população total	19,6	20,9	22,4	26,8	31,6	34,6	34,6

¹ Diz respeito à reforma de sistemas de pensões que introduzem sistemas de multi-pilares e que incluem um pilar inteiramente capitalizável.

² Contribuições sociais ou outra receita recebida pelo pilar capitalizável obrigatório para cobrir responsabilidades por pensões adquiridas em conjunto com o sistema de reformas.

³ Despesa com pensões ou outros benefícios pagos pelo pilar capitalizável obrigatório para cobrir responsabilidades por pensões adquiridas em conjunto com o sistema de reformas.

Tabela 7a. Passivos Contingentes

% PIB	2015	2016
Garantias públicas	12,7	11,8
das quais: relativas ao setor financeiro	3,5	3,4

Tabela 8. Pressupostos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Taxa de juro de curto prazo (média anual)	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Taxa de juro de longo prazo (média anual)	1,3	1,4	1,4	1,4	2,0	1,7
Taxa de câmbio USD/€ (média anual)	1,11	1,09	1,12	1,12	1,12	1,12
Taxa de câmbio efectiva nominal (variação média anual)	-16,5	-1,8	2,8	0,0	0,0	0,0
Crescimento da procura externa	3,9	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
Preço do petróleo, (Brent, USD/barril)	53,6	42,0	41,2	44,9	44,9	44,9

**Anexos 2 – Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as
Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade
2016-2020**



Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2016-2020

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

20 de abril de 2016

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

1 INTRODUÇÃO

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2016-2020 (PE/2016), sendo elaborado nos termos conjugados do n.º 1 do artigo 12.º-I da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 41/2014, de 10 de julho), da alínea a) do artigo 6.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas (CFP), aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro, do n.º 4 do artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013. Este Parecer enquadra-se no *"Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas sobre a elaboração de parecer relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade e à Proposta de Orçamento do Estado"*, celebrado a 6 de fevereiro de 2015.¹

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao CFP no dia 25 de fevereiro que o Programa de Estabilidade seria publicado no dia 30 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 6 de abril uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes e no cenário programático, isto é, incluindo as medidas de política previstas pelo Governo. No dia 8 decorreu uma reunião entre as equipas técnicas do Ministério das Finanças (MF) e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários. Nessa reunião foi solicitado pelo CFP um conjunto de informação adicional, novamente explicitado em correio eletrónico enviado no dia 11 e, no mesmo dia, parcialmente satisfeito.

No dia 8 de abril o CFP tomou conhecimento por correio eletrónico de que o Programa de Estabilidade seria remetido para apreciação da Assembleia da República a 21 de abril. Apesar de se tratar de uma alteração ao calendário estabelecido nos termos do Protocolo supra referido, o Conselho Superior do CFP entendeu que deveria proceder à elaboração do seu Parecer. Este incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas e para as previsões macroeconómicas subjacentes ao cenário programático. O Quadro 1 apresenta os principais indicadores, que resultam da informação mais recente transmitida pelo MF ao CFP até à data de fecho deste Parecer (20 de abril de 2016). É sobre essa informação – que não inclui o texto do próprio Programa de Estabilidade e, portanto, a descrição da estratégia orçamental e das medidas de política planeadas até 2020 – que este Parecer se pronuncia.

Tendo em conta que o Governo havia procedido à apresentação pública do Programa Nacional de Reformas no dia 29 de Março e que os elementos remetidos pelo MF no dia 6 de abril não incluíam qualquer informação relevante sobre a articulação entre este documento e o PE/2016, o CFP solicitou por ofício de dia 7 do mesmo mês *"a disponibilização de informação sobre a caracterização e os efeitos orçamentais e económicos previstos das principais medidas do Programa Nacional de Reformas para o horizonte de projeção do Programa de Estabilidade"*. Este pedido foi reiterado na reunião técnica e no correio eletrónico referidos. Contudo, até ao fecho deste Parecer, não foi recebida a informação solicitada sobre a articulação do PE/2016 com outros instrumentos de política.

¹ Disponível para consulta na [página do CFP](#).

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2016 o CFP utilizou as seguintes fontes de informação:

- a) Análise das previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as previsões realizadas por instituições de referência: Comissão Europeia (CE), Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Portugal (BdP) e CFP;
- c) Comparação com previsões recentes realizadas por outras entidades, oficiais e não oficiais;
- d) Indicadores coincidentes e avançados e a informação estatística mais recente disponível, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais — Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- e) Esclarecimentos técnicos verbais e escritos prestados pelo MF relativamente às previsões elaboradas.

2 PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Cenário Macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2016-2020

O PE/2016 antevê uma aceleração gradual do crescimento da economia durante o horizonte de projeção, tendo como motor o contributo positivo da procura interna. Para 2016 o MF mantém o cenário apresentado no OE/2016, antecipando que a economia cresça ao ritmo de 1,8%. A procura interna deverá manter um contributo próximo do verificado em 2015 (2,4 p.p. em 2016 face a 2,5 p.p. em 2015). Para tal, contribui em grande parte a aceleração do investimento (de 3,9% para 4,9% em 2016) e a quase manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado (2,4% contra 2,6% em 2015), enquanto se espera que o consumo público cresça a um ritmo mais reduzido (0,2% face a 0,6%). Antecipa-se um abrandamento do crescimento das exportações (de 5,2% para 4,3%) e das importações (de 7,4% para 5,5%) sendo o contributo das exportações líquidas novamente negativo em 2016 (-0,6 p.p.).

Entre 2017 e 2020 o MF prevê que a economia acelere aproximadamente 0,1 p.p. por ano, alcançando um crescimento de 2,1% em 2020. A procura interna continua a ser a base do crescimento para os próximos quatro anos, mantendo um contributo ligeiramente inferior a 2 p.p./ano, enquanto a contribuição das exportações líquidas será aproximadamente nula. O consumo privado deverá ter um crescimento estável de 1,8% por ano, ao passo que o consumo público deverá apresentar variações negativas, especialmente em 2018 e 2019. A FBCF apresentará um crescimento anual superior a 4% em todo o horizonte de previsão.

Quanto aos preços é esperada a aceleração do deflator do PIB em 2016 (de 1,9% para 2,1%) seguida de um abrandamento e subsequente estabilização do seu crescimento em 1,5% por ano no médio prazo. Os principais contributos para esta evolução são:

- i) o deflator do consumo público, que apresenta um crescimento de 2,8% em 2016, influenciado pelo aumento das remunerações dos trabalhadores no sector público, desacelerando em 2017 para 0,7% e mantendo-se posteriormente em valores em torno de 1,0%;
- ii) o deflator do consumo privado, que deverá apresentar uma evolução em linha com a prevista para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) ao longo do horizonte de projeção, situando-se em 1,2% em 2016 e acelerando gradualmente até 1,8% em 2020. Esta evolução tem subjacente o pressuposto da inflação em Portugal convergir para o objetivo do BCE no médio prazo; e
- iii) a recuperação lenta do deflator das importações, apresentando crescimento positivo em 2018 (1,7%) e abrandando posteriormente para um valor pouco acima de 1% nos dois últimos anos de previsão.

O PIB nominal resulta da conjugação da variação dos preços com a variação em volume. Em 2016 o MF prevê uma variação de 3,9%, refletindo tanto um desenvolvimento positivo dos preços como o crescimento em volume. No período 2017-2020 a variação nominal rondará os 3,5% sendo ditada na sua maior parte pelo efeito volume, contribuindo o deflator do PIB com 1,5 p.p.. A trajetória esperada do PIB nominal tem um impacto positivo no apuramento dos rácios do saldo orçamental e da dívida pública em percentagem do PIB.

No mercado de trabalho, perspetiva-se a continuação da diminuição da taxa de desemprego, atingindo 9% da população ativa em 2020. O MF antevê que a taxa de desemprego diminua mais de 2,0 p.p. entre 2016 e 2020. O crescimento do emprego deverá manter-se em torno de 1,0% nos anos em análise. Em 2016 a remuneração média por trabalhador em termos nominais deverá crescer 2,4%, contrariando a tendência verificada nos dois últimos anos. O MF projeta que este padrão se mantenha nos anos seguintes, com a remuneração média a crescer cerca de 2,0% ao ano. Descontando a evolução prevista para os preços implícitos no PIB, a remuneração média real crescerá abaixo do ritmo projetado para a produtividade aparente do trabalho.

Quadro 1 – Previsões do Programa de Estabilidade 2016-2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
Consumo privado	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8
Consumo público	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3
Investimento (FBCF)	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1
Exportações	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
Importações	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9
Exportações líquidas	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1
Preços (variação, %)						
Deflador do PIB	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5
Deflador do consumo privado	0,7	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
Deflador do consumo público	0,5	2,8	0,7	1,2	1,0	1,0
Deflador da FBCF	0,6	0,2	0,3	0,6	0,8	0,9
Deflador das exportações	-1,0	1,0	0,4	1,7	1,2	1,1
Deflador das importações	-4,1	-0,6	-0,4	1,7	1,2	1,1
IHPC	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0
Emprego	1,4	0,8	0,7	1,0	1,0	1,2
Remuneração média por trabalhador	-0,5	2,4	2,0	2,0	2,2	2,2
Produtividade aparente do trabalho	0,1	1,0	1,1	0,9	1,0	0,9
Setor externo (% PIB)						
Capacidade líquida de financiamento	1,1	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4
Balança corrente	-0,1	0,4	0,6	0,8	0,7	1,0
Balança de bens e serviços	0,8	1,0	1,3	1,7	2,0	2,2
Balança de rend. primários e transf	-0,9	-0,6	-0,8	-0,9	-1,3	-1,2
Balança de capital	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	1,1	1,3	1,4	1,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-1,3	-0,6	-0,1	0,5	1,0
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	3,9	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Preço do petróleo (Brent, USD)	53,6	42,0	41,2	44,9	44,9	44,9

Fonte: MF – Informação comunicada a 19 de abril 2016.

O cenário macroeconómico prevê uma trajetória favorável do sector externo. A capacidade líquida de financiamento do país melhora 0,5 p.p. em 2016, para 1,6% do PIB, progredindo positivamente para 2,4% em 2020. A balança corrente contribui para esta evolução positiva nos próximos anos, apresentando uma melhoria gradual explicada pela dinâmica da balança de bens e serviços. É esperada a deterioração do saldo já negativo (-0,9% em 2015) da balança de rendimentos primários e transferências para -1,2% do PIB em 2020.

A previsão do PE 2016-2020 aponta para um hiato do produto positivo em 2019 e 2020. O MF prevê o crescimento do produto potencial de 0,6% em 2016 (após estagnação em 2015) e uma trajetória ascendente até 1,5% em 2020. A evolução do hiato do produto parte de -2,4% do produto potencial em 2015 para 1,0% em 2020.

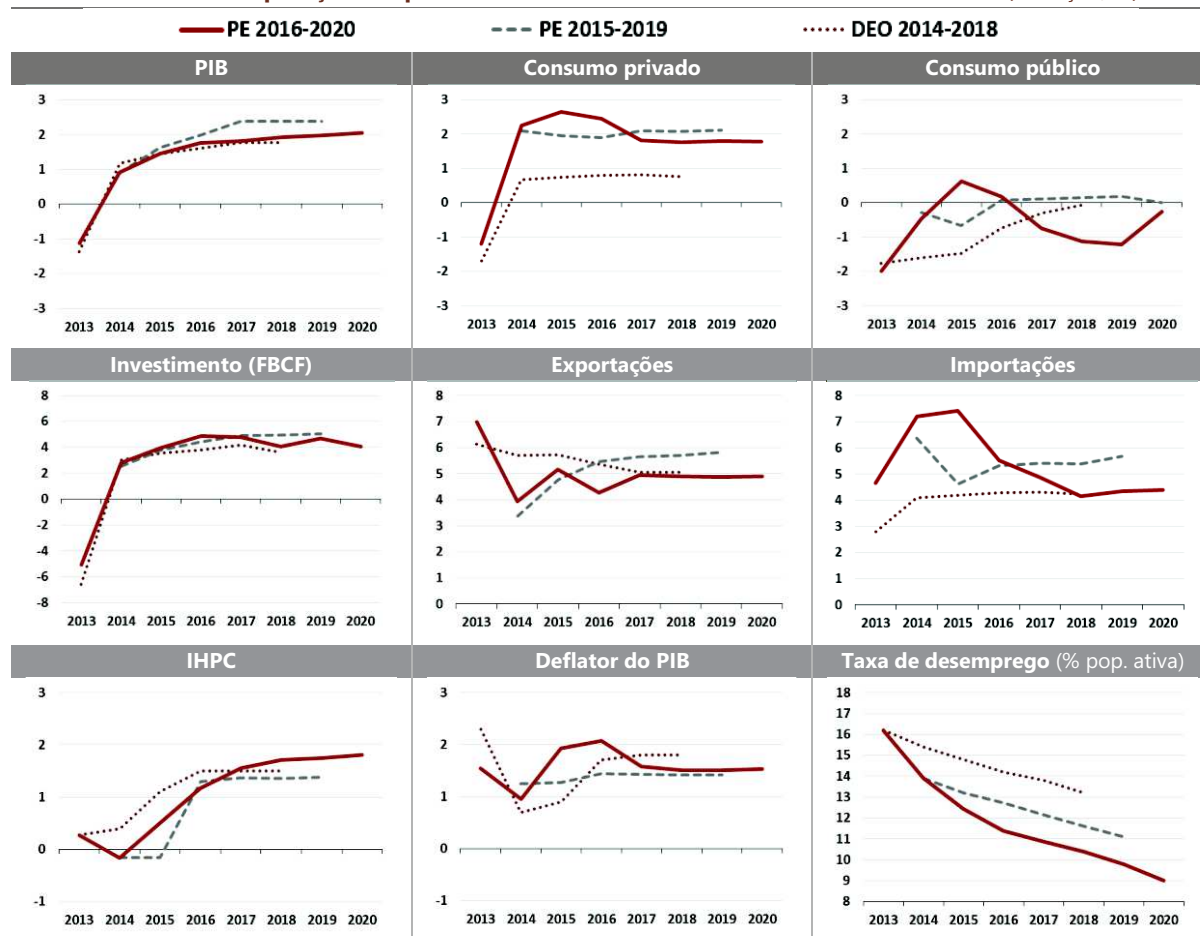
As hipóteses externas para a economia portuguesa têm um impacto positivo no cenário macroeconómico. A procura externa relevante aumenta 1,0 p.p. entre 2015 e 2017, estabilizando num crescimento anual de 4,8% nos três últimos anos de projeção. Assume-se que a taxa de juro de curto prazo (Euribor a três meses) se manterá negativa ao longo do período em análise, fixando-se em -0,2% a partir de 2018. A taxa de câmbio do euro face ao dólar mantém-se inalterada ao longo de todo o horizonte de projeção. Perspetiva-se ainda uma redução do preço do petróleo nos mercados internacionais em 2016 e 2017 (para 42,0 e 41,2 USD/barril, respetivamente) e um aumento para 44,9 USD/barril de 2018 em diante.

Conciliação com previsões anteriores

Compara-se nesta secção o cenário em apreço com as previsões anteriores do MF, explicitadas em abril de 2015 no [Programa de Estabilidade 2015-2019](#) (PE/2015). Excluíram-se nesta secção as previsões subjacentes ao OE/2016 por não refletirem qualquer diferença face ao cenário macroeconómico apresentado no PE/2016 para o ano corrente.

O MF antecipa um crescimento real da economia para o período em análise inferior ao do cenário apresentado no PE/2015. A variação do consumo privado prevista é menor a partir de 2017, tal como a do consumo público, que apresenta taxas de crescimento negativas (Gráfico 1). A dinâmica do investimento é ligeiramente inferior à prevista no PE/2015, apesar de um crescimento mais elevado em 2016 (4,9% face a 4,4% previsto anteriormente). A procura externa líquida resulta num contributo positivo para o crescimento do PIB apenas em 2018 e 2019, enquanto no PE/2015 se antecipava que este contributo se mantivesse positivo ao longo de todo o período. Esta evolução pode encontrar explicação na previsão mais baixa de crescimento das exportações (em mais de 1 p.p. em 2016), que não compensa uma previsão de crescimento das importações também revista em baixa.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PE/2016, PE/2015 e DEO/2014 (variação, %)



Fonte: MF – PE 2016-2020; PE 2015-2019 e DEO 2014-2018. | Nota: Os valores para o DEO 2014-2018 foram recalculados pelo CFP segundo o referencial de Contas Nacionais SEC 2010 (metodologia explicada no [Relatório n.º 6/2014](#)).

Face ao PE/2015 o cenário do PE/2016 antecipa uma aceleração dos níveis de preços e uma diminuição mais rápida da taxa de desemprego:

- O crescimento do PIB real é inferior ao projetado no PE/2015, voltando a níveis esperados no DEO/2014;
- As trajetórias da inflação e do deflator do PIB são agora superiores para o período de previsão.
- A taxa de desemprego apresenta uma trajetória bastante mais favorável, atingindo em 2017 valores que eram esperados apenas em 2019 no PE/2015 (10,9% da população ativa em 2017, face a 11,1% da população ativa em 2019 no PE/2015).

Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

A estimativa do MF para o crescimento real do PIB em 2016 (1,8%) encontra-se acima das projeções das principais instituições oficiais (entre 1,4% e 1,7%). Este diferencial deve-se a projeções mais moderadas para o consumo privado e da FBCF por parte de todas as instituições (conforme Quadro 2 abaixo e Quadro 3 em anexo). Por seu turno, o MF antecipa um crescimento do consumo público menos pronunciado face aos previsores. A evolução das exportações encontra-se em linha com a média das previsões conhecidas, enquanto as importações se situam 1,0 p.p. abaixo da média. Deste modo, o contributo para o crescimento do PIB por parte da procura externa esperado pelo MF (-0,6 p.p.) é inferior ao das restantes instituições, sendo compensado por uma maior contribuição da procura interna (2,4 p.p.). No caso dos preços, as estimativas do MF para o crescimento tanto do IHPC (1,2%) como do deflator do PIB (2,1%) estão acima da média (que é de 0,7% e 1,3% respetivamente). Para a taxa de desemprego e para o crescimento do emprego o MF está em linha com as restantes instituições, divergindo por excesso no crescimento da remuneração média por trabalhador. Por fim, a capacidade líquida de financiamento estimada pelo MF é inferior à dos restantes previsores devido ao desempenho menos favorável da balança corrente.

Para 2017 o MF antecipa um crescimento do PIB idêntico ao máximo do intervalo das outras previsões (1,8%), caracterizando-se por uma evolução negativa do consumo público e por um maior crescimento da FBCF. Nos anos 2018 a 2020, as estimativas do MF para a evolução do PIB são consistentemente superiores às das instituições oficiais, justificando-se por uma dinâmica de investimento mais favorável, que compensa uma trajetória do consumo público negativa.

O diferencial entre a estimativa do MF e a média das instituições para a inflação reduz-se ao longo do horizonte de projeção, apesar de se manter sempre positivo (de 0,5 para 0,3 p.p. em 2020). Em 2017-2018 o MF apresenta o valor mais elevado para o crescimento do deflator do PIB (1,6% e 1,5%), fixando-se posteriormente em linha com a média. A dinâmica mais favorável da balança de bens e serviços esperada pelo MF coincide com a expectativa apresentada para o comportamento das exportações e importações. Finalmente, no mercado de trabalho, destaque para os dois últimos anos de projeção, em que as previsões do MF diferem das restantes por se esperar uma menor taxa de desemprego e um maior crescimento do emprego, bem como para as remunerações médias por trabalhador, que se encontram sempre acima da média.

Note-se que o cenário do MF já incorpora os dados finais em contas nacionais relativos a 2015 e tem em conta medidas de política no período 2017-2020 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes. Os cenários das instituições usadas neste exercício são detalhados no Quadro 3 em anexo.

Quadro 2 – Comparação da média das previsões oficiais para a economia portuguesa com o PE/2016

	2015	2016		2017		2018		2019		2020	
		Instituições oficiais	MF	Instituições oficiais	MF	Instituições oficiais	MF	Instituições oficiais	MF	Instituições oficiais	MF
PIB real e componentes (variação, %)											
PIB	1,5	1,6	1,8	1,6	1,8	1,5	1,9	1,4	2,0	1,3	2,1
Consumo privado	2,6	2,0	2,4	1,9	1,8	1,7	1,8	-	1,8	-	1,8
Consumo público	0,6	0,5	0,2	0,4	-0,7	0,4	-1,1	-	-1,2	-	-0,3
Investimento (FBCF)	3,9	2,4	4,9	3,6	4,8	3,4	4,1	-	4,7	-	4,1
Exportações	5,2	4,4	4,3	4,9	4,9	4,4	4,9	3,9	4,9	3,9	4,9
Importações	7,4	4,5	5,5	5,2	4,9	4,5	4,1	3,8	4,3	3,9	4,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)											
Procura interna	2,5	1,8	2,4	1,8	1,9	-	1,7	-	1,8	-	1,9
Exportações líquidas	-1,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-	0,2	-	0,1	-	0,1
Preços (variação, %)											
Deflator do PIB	1,9	1,3	2,1	1,2	1,6	1,3	1,5	1,4	1,5	1,6	1,5
IHPC	0,5	0,7	1,2	1,1	1,6	1,3	1,7	1,4	1,8	1,5	1,8
PIB nominal											
Variação (%)	3,4	2,9	3,9	2,7	3,4	2,7	3,5	2,8	3,5	3,0	3,6
Nível (mil ME)	185,5	184,3	192,7	189,4	199,3	195,4	206,1	201,0	213,4	207,0	221,1
Mercado de trabalho (variação, %)											
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,5	11,4	10,9	10,9	10,5	10,4	10,1	9,8	9,7	9,0
Emprego	1,4	0,9	0,8	0,7	0,7	-	1,0	-	1,0	-	1,2
Remuneração média por trabalhador	-0,5	1,3	2,4	1,1	2,0	-	2,0	-	2,2	-	2,2
Produtividade aparente do trabalho	0,1	0,7	1,0	0,9	1,1	-	0,9	-	1,0	-	0,9
Setor externo (% PIB)											
Capacidade líquida de financiamento	1,1	2,4	1,6	2,2	1,8	2,1	2,0	-	1,9	-	2,4
Balança corrente	-0,1	0,8	0,4	0,6	0,6	0,4	0,8	0,2	0,7	0,1	1,0
Balança de bens e serviços	0,8	1,5	1,0	1,4	1,3	1,5	1,7	-	2,0	-	2,2
Desenvolvimentos cíclicos											
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	0,6	0,9	1,1	-	1,3	-	1,4	-	1,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-2,2	-1,3	-1,3	-0,6	-	-0,1	-	0,5	-	1,0
Pressupostos											
Procura externa (variação, %)	-	4,2	4,3	4,7	4,9	4,3	4,8	-	4,8	-	4,8
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-	-0,2	-	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	-	1,1	-	1,1	-	1,1
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	36,0	38,5	40,4	36,8	41,4	40,1	-	40,1	-	40,1

Fontes: MF – Programa de Estabilidade 2016-2020, abril 2016; FMI - *World Economic Outlook*, abril 2016; BdP - Projeções para a economia portuguesa: 2016-2018, março 2016; CFP - Finanças Públicas: Situação e condicionantes 2016-2020, março 2016; CE - Previsões de inverno, fevereiro 2016; OCDE - *Perspetivas Económicas* No. 98, novembro 2015. | Nota: não é apresentada a média nos casos em que existe informação apenas de uma única instituição para além do MF.

3 ANÁLISE DAS PREVISÕES

Foi comunicado ao CFP que o cenário do PE/2016, para além do impacto dos fundos comunitários,² não contém efeitos de outras medidas de política económica além das de natureza orçamental apresentadas no OE/2016, desligando-o assim das medidas contidas noutros documentos de estratégia económica, como é o caso do Programa Nacional de Reformas. Como o CFP tem vindo a alertar, na apreciação dos cenários macroeconómicos subjacentes aos Programas de Estabilidade é indispensável a análise da interdependência – nos diagnósticos, nas estratégias e nos impactos – da política orçamental e das demais políticas públicas no contexto mais geral da política económica. A ausência de consideração dessas medidas torna, assim, em alguns pontos, de difícil entendimento a trajetória apresentada para o cenário no PE/2016.

A análise do CFP incide em dois temas centrais: os riscos do cenário macroeconómico nos curto e médio prazos; e a composição e trajetória do crescimento económico no médio prazo.

O PE/2016 tem subjacente a aceleração do crescimento económico de 1,8% em 2016 para 2,1% em 2020, não incorporando os riscos consideráveis existentes no curto e médio prazos. As previsões mais recentes para a economia portuguesa apontam para uma revisão em baixa das perspetivas de crescimento. De acordo com as publicações de abril³ do FMI, existe, face à última avaliação (em outubro de 2015), um aumento dos riscos negativos para a economia da área do euro e incertezas crescentes face à situação macroeconómica e financeira, os quais, a concretizarem-se, mesmo que de forma mitigada, terão um impacto negativo no crescimento da economia portuguesa.

O MF não reviu o cenário macroeconómico para 2016 face ao apresentado no OE/2016, apesar da informação atualmente disponível poder recomendar a revisão dessa projeção. Seria de esperar um ajustamento da estimativa para 2016, não só pela incorporação de informação mais atualizada de séries temporais e indicadores avançados de conjuntura económica, como também devido à publicação das Contas Nacionais para o ano de 2015 que, ao apresentarem alguns valores diferentes do esperado pelo MF no OE/2016, implicam uma dinâmica diferente para o ano corrente.

A dinâmica do deflator do consumo privado acompanha a evolução do IHPC, que tem como pressuposto a convergência da inflação em Portugal para o objetivo do BCE no médio prazo. Deve-se contudo salientar que o deflator do consumo privado apresenta uma recuperação mais rápida que os demais deflatores e nisto se distancia das previsões comparáveis já conhecidas (ver Quadro 2 e Quadro 3).

² De acordo com a informação prestada pelo MF, o cenário macroeconómico contempla o investimento que se espera vir a ser alavancado por fundos estruturais e de investimento acessíveis através dos Programas Operacionais do Portugal 2020. No entanto, apesar de ter sido solicitada, não foi possível obter a informação necessária para identificar a quantidade, a natureza e a distribuição desse investimento ao longo do período em análise.

³ *World Economic Outlook*, abril 2016 e *Global Financial Stability Report*, abril 2016.

Uma vez que não houve revisão do cenário macroeconómico para 2016, a identificação dos riscos contida na análise do CFP nos documentos [Análise da POE/2016](#) e [Parecer relativo às previsões macroeconómicas incluídas no PPO/2016](#) permanece válida para o curto prazo no PE/2016. Os maiores riscos então identificados incidiam sobre o papel esperado do crescimento do consumo privado enquanto motor da economia no médio prazo e dos efeitos da incerteza quanto à evolução do enquadramento internacional.

Consumo privado

De acordo com as previsões incluídas no cenário macroeconómico do PE/2016, o consumo privado perde a capacidade impulsionadora da atividade económica que a POE/2016 lhe atribuiu. O cenário macroeconómico subjacente ao plano orçamental, que o CFP analisou em janeiro e março últimos, previa uma trajetória da economia assente em larga medida na expansão da despesa das famílias em 2016, que não parecia sustentável no médio prazo. O perfil projetado para este agregado no PE/2016, com expansões anuais na ordem dos 1,8% a partir de 2017, abaixo do crescimento do PIB, apresenta-se mais consentâneo com uma gestão prudente da política económica.

Procura externa e exportações

As previsões macroeconómicas do PE/2016 envolvem um elevado grau de incerteza no que respeita aos pressupostos assumidos para a procura externa, os quais influenciam o comportamento de diversas componentes do PIB, em particular as exportações e o investimento. O pressuposto assumido pelo MF quanto à variação da procura externa em 2016 encontra-se, ainda que ligeiramente, acima da média dos restantes previsores e em linha com o previsto pelo BdP em dezembro, implicando uma aceleração da procura externa superior à que os dados mais recentes deixam antever, podendo ter um impacto positivo não justificável na trajetória de crescimento. A partir de 2017 o MF, por simples hipótese técnica, optou por manter constante este crescimento anual.

A previsão para o crescimento das exportações em volume, a uma taxa constante de 4,9% ao ano, tem como suporte central a manutenção da quota de mercado, acompanhando por isso a hipótese admitida para a evolução da procura externa. A falta de fundamentação económica na informação transmitida ao CFP fragiliza esta previsão, que é relevante tanto no que respeita ao peso das exportações no PIB, como pela importância do equilíbrio da balança comercial para a estabilidade macroeconómica.

Investimento

Perspetiva-se como de difícil concretização o crescimento da FBCF previsto pelo MF para 2016-2020, que é fundamentado essencialmente pela concretização dos montantes de investimento cofinanciados pelos fundos europeus. O CFP não dispõe de qualquer informação sobre o montante ou a distribuição dos fundos estruturais considerados na projeção para financiar investimento do sector privado. No curto prazo, o crescimento de 4,9% em 2016 afigura-se improvável em função dos novos indicadores de conjuntura que vão sendo conhecidos, ao mesmo tempo que não se dissipam as expectativas negativas e a incerteza no quadro internacional. A expectativa quanto ao crescimento da FBCF encontra-se acima da generalidade dos restantes previsores — uma evolução fortemente positiva que, ainda assim, não parece ter reflexos significativos noutras componentes, como por exemplo, no crescimento do emprego.

Consumo público

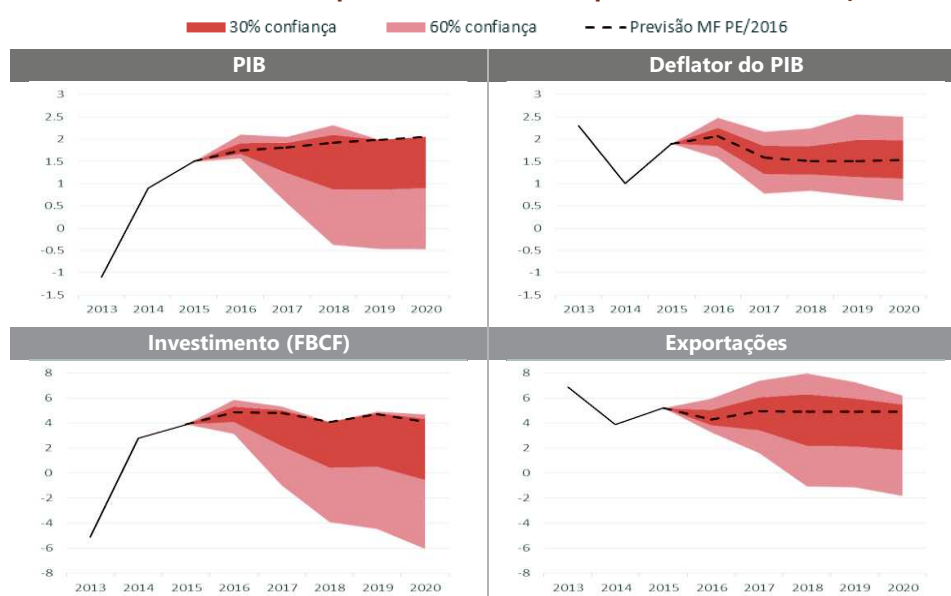
O consumo público em volume apresenta taxas de crescimento negativas no período 2017-2020, justificadas pela aplicação das regras de redução dos efetivos nas administrações públicas e principalmente por medidas cuja especificação não foi enviada ao CFP até à conclusão deste Parecer. A experiência anterior revela que medidas não especificadas não constituem fundamento suficiente para a previsão apresentada.

Incerteza nas previsões

Não obstante a aceleração do crescimento do PIB ao longo do período 2016-2020 não ser tão elevada como já sucedeu em anteriores atualizações do Programa de Estabilidade, estas projeções acarretam um nível de incerteza de difícil ponderação. Partindo dos relatórios dos Programas de Estabilidade e Documentos de Estratégia Orçamental entre 1998 e 2015, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF. Foram usados intervalos de previsão assimétricos, que pressupõem, para ponderação do risco nas projeções, uma probabilidade distinta de se verificarem desvios positivos e negativos face à previsão.

O dispositivo de previsão do MF tende a ser particularmente otimista na previsão do PIB e do investimento, realizando previsões não enviesadas do deflator do PIB e apresentando algum otimismo, nomeadamente no médio prazo, na estimação do comportamento das exportações. Os resultados podem ser fruto quer da assunção sistemática de hipóteses mais favoráveis, quer do funcionamento do próprio modelo de previsão. Os dados apresentados no Gráfico 2 não podem ser lidos como contendo qualquer julgamento sobre a qualidade presente ou futura das previsões do MF. Servem, contudo, para evidenciar tendências respeitantes a algumas variáveis críticas para a apreciação das previsões, tendo em conta a experiência passada. Esta informação é, assim, relevante para enquadrar as conclusões do CFP relativamente ao cenário a que este Parecer se reporta.

Gráfico 2 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)



Fonte: PE/ 2016; CFP - cálculos com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2015.

4 CONCLUSÃO

As conclusões que se seguem têm em conta os princípios do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro): “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”. Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de Novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

Assim, em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2016-2020, o Conselho das Finanças Públicas conclui que:

1. **Sobre as previsões incluídas neste cenário para o ano de 2016 o CFP já se pronunciou em 21 de janeiro e 1 de março de 2016. Os dados conhecidos posteriormente não só confirmam como reforçam os riscos então assinalados.**
2. **A composição do crescimento da procura agregada a partir de 2017, assente no dinamismo do investimento e das exportações, a concretizar-se, afigura-se a mais adequada para a economia portuguesa.**
3. **Para todo o período de previsão, o CFP destaca os riscos que incidem sobre:**
 - a. **a prudência dos pressupostos relativos à evolução da procura externa e ao crescimento das exportações no médio prazo;**
 - b. **a fundamentação para a dinâmica do investimento.**
4. **Adicionalmente, a instabilidade em torno do sistema financeiro português constitui um risco não negligenciável para a concretização do cenário macroeconómico analisado.**
5. **Os riscos assinalados têm consequências para o conjunto das variáveis do cenário macroeconómico, que poderão implicar a revisão dos resultados esperados para os objetivos orçamentais. O conjunto das previsões para o período 2017-2020 apresenta um risco mais elevado de não realização.**
6. **A perceção dos riscos associados às previsões pode ser mitigada pela articulação entre o cenário macroeconómico do Programa de Estabilidade e os demais instrumentos de política económica que consubstanciem a prossecução das reformas estruturais de que a economia portuguesa ainda carece. Essa articulação é especialmente relevante quando se trata de um documento que devia estabelecer a orientação da política orçamental para o período de uma legislatura. Contudo, o Governo não apresentou ao Conselho das Finanças Públicas informação que permita tê-la em conta.**

Quadro 3 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa

Ano Instituição Data	2015	2016						2017						2018				2019			2020		
	OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	OCDE nov15	CE fev16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	CFP mar16	BdP mar16	FMI abr16	MF abr16	CFP mar16	FMI abr16	MF abr16	CFP mar16	FMI abr16	MF abr16	
PIB real e componentes (variação, %)																							
PIB	1,5	1,6	1,6	1,7	1,5	1,4	1,8	1,5	1,8	1,7	1,7	1,3	1,3	1,6	1,6	1,2	1,9	1,6	1,2	2,0	1,5	1,2	2,1
Consumo privado	2,6	1,6	1,9	2,7	1,8	-	2,4	1,5	1,8	2,4	1,9	-	1,3	2,1	1,3	-	1,8	2,0	-	1,8	2,0	-	1,8
Consumo público	0,6	0,5	0,4	0,2	1,1	-	0,2	0,4	0,4	0,3	0,4	-	-0,7	0,3	0,6	-	-1,1	0,3	-	-1,2	0,3	-	-0,3
Investimento (FBCF)	3,9	3,0	3,0	3,1	0,7	-	4,9	2,6	4,7	2,4	4,5	-	4,3	2,4	4,5	-	4,1	2,2	-	4,7	1,9	-	4,1
Exportações	5,2	5,9	4,3	4,9	2,2	4,8	4,3	5,5	5,3	4,2	5,1	4,2	4,9	4,0	4,8	4,3	4,9	3,6	4,3	4,9	3,3	4,4	4,9
Importações	7,4	6,0	4,9	5,5	2,1	4,3	5,5	5,4	6,0	4,4	5,6	4,4	4,3	4,1	4,9	4,5	4,1	3,3	4,3	4,3	3,4	4,4	4,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																							
Procura interna	2,5	1,6	1,8	2,1	-	-	2,4	1,5	2,0	1,8	-	-	1,9	1,8	-	-	1,7	1,6	-	1,8	1,6	-	1,9
Exportações líquidas	-1,0	0,0	-0,2	-0,4	-	-	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-	-	-0,1	-0,2	-	-	0,2	0,0	-	0,1	-0,1	-	0,1
Preços (variação, %)																							
Deflator do PIB	1,9	0,5	1,5	1,8	-	1,5	2,1	0,8	1,3	1,2	-	1,4	1,5	1,1	-	1,4	1,5	1,3	1,6	1,5	1,6	1,7	1,5
Deflator do consumo privado	0,7	0,4	0,7	0,9	-	-	1,2	0,7	1,1	1,0	-	-	1,5	1,2	-	-	1,7	1,4	-	1,8	1,6	-	1,8
Deflator do consumo público	0,5	1,5	1,6	2,3	-	-	2,8	1,0	1,3	0,8	-	-	0,7	1,1	-	-	1,2	1,6	-	1,0	1,9	-	1,0
Deflator da FBCF	0,6	0,9	0,4	0,7	-	-	0,2	1,3	0,5	0,9	-	-	0,3	1,2	-	-	0,6	1,6	-	0,8	1,8	-	0,9
Deflator das exportações	-1,0	0,6	-0,4	-0,2	-	-	1,0	0,7	1,1	1,0	-	-	0,4	1,0	-	-	1,7	1,2	-	1,2	1,5	-	1,1
Deflator das importações	-4,1	1,1	-2,0	-1,4	-	-	-0,6	0,7	0,3	0,9	-	-	-0,4	1,3	-	-	1,7	1,6	-	1,2	1,7	-	1,1
IHPC	0,5	0,7	0,7	0,9	0,5	0,7	1,2	1,0	1,1	1,0	1,4	1,2	1,5	1,1	1,6	1,4	1,7	1,2	1,5	1,8	1,4	1,6	1,8
PIB nominal																							
Variação (%)	3,4	2,1	3,1	3,5	-	2,9	3,9	2,3	3,2	2,8	-	2,7	3,4	2,8	-	2,6	3,5	3,0	2,7	3,5	3,2	2,8	3,6
Nível (mil M€)	179,4	182,5	184,4	185,8	-	184,6	192,7	186,6	190,3	191,0	-	189,6	199,3	196,3	-	194,5	206,1	202,1	199,8	213,4	208,6	205,5	221,1
Mercado de trabalho (variação, %)																							
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,3	11,7	11,6	-	11,6	11,4	10,6	10,8	10,9	-	11,1	10,9	10,4	-	10,7	10,4	10,0	10,2	9,8	9,6	9,8	9,0
Emprego	1,4	0,9	0,8	1,0	-	1,0	0,8	0,5	0,7	0,9	-	0,5	0,7	0,7	-	-	1,0	0,6	-	1,0	0,5	-	1,2
Remunerações	1,3	1,4	2,4	2,8	-	-	3,1	1,6	2,1	1,7	-	-	2,7	0,9	-	-	2,9	1,1	-	3,1	1,4	-	3,3
Remuneração média por trabalhador	-0,5	0,5	1,6	1,7	-	-	2,4	1,1	1,4	0,8	-	-	2,0	0,2	-	-	2,0	0,5	-	2,2	0,9	-	2,2
Produtividade aparente do trabalho	0,1	0,7	0,8	0,7	-	-	1,0	1,0	1,1	0,8	-	-	1,1	0,9	-	-	0,9	1,0	-	1,0	1,0	-	0,9
Setor externo (% PIB)																							
Capacidade líquida de financiamento	1,1	-	2,4	1,9	2,9	-	1,6	-	2,4	2,0	2,3	-	1,3	1,8	2,3	-	2,0	1,8	-	1,9	1,7	-	2,4
Balança corrente	-0,1	0,5	1,1	0,8	-	0,9	0,4	0,2	1,1	0,9	-	0,4	0,5	0,7	-	0,1	0,8	0,6	-0,2	0,7	0,6	-0,4	1,0
Balança de bens e serviços	0,8	0,9	1,5	1,1	2,6	-	1,0	0,9	1,6	1,1	2,1	-	1,3	0,9	2,0	-	1,7	0,9	-	2,0	0,8	-	2,2
Balança de rend. primários e transf.	-0,9	-0,4	-0,4	-0,3	-	-	-0,6	-0,7	-0,5	-0,3	-	-	-0,3	-0,2	-	-	-0,9	-0,2	-	-1,3	-0,2	-	-1,2
Balança de capital	1,2	-	1,3	1,1	-	-	1,2	-	1,3	1,1	-	-	1,2	1,1	-	-	1,2	1,1	-	1,2	1,1	-	1,4
Desenvolvimentos cíclicos																							
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,8	0,3	0,6	-	-	0,6	1,1	0,7	1,0	-	-	1,1	1,1	-	-	1,3	1,1	-	1,4	1,2	-	1,5
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-4,6	-1,1	-1,3	-	-2,0	-1,3	-3,5	0,0	-0,6	-	-1,2	-0,5	-0,1	-	-	-0,1	0,4	-	0,5	0,6	-	1,0
Pressupostos																							
Procura externa (variação, %)	-	4,2	4,8	3,8	3,9	-	4,3	5,1	5,1	3,8	4,9	-	4,9	3,9	4,8	-	4,8	4,0	-	4,8	4,0	-	4,8
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,2	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,1	-	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	-	1,1	-	1,1	1,1	1,1	-	1,1	-	1,1	-	1,1	-	1,1	-	-	1,1	-	-	1,1
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	44,8	33,0	35,0	31,3	-	38,5	44,8	39,2	40,6	36,9	-	36,3	42,6	40,2	-	40,1	44,0	-	40,1	45,2	-	40,1
Preço do petróleo (Brent, USD)	53,6	50,0	35,8	-	34,9	36,1	42,0	50,0	42,5	-	41,2	42,2	41,2	-	44,9	45,4	44,9	-	47,8	44,9	-	49,6	44,9

Fontes: Fundo Monetário Internacional - *World Economic Outlook*, outubro 2015; Comissão Europeia - Previsões económicas de outono, novembro 2015; OCDE - Perspetivas Económicas No 98, novembro 2015; Banco de Portugal - Boletim Económico, dezembro 2015; Ministério das Finanças – Projeto de Plano Orçamental 2016, janeiro 2016