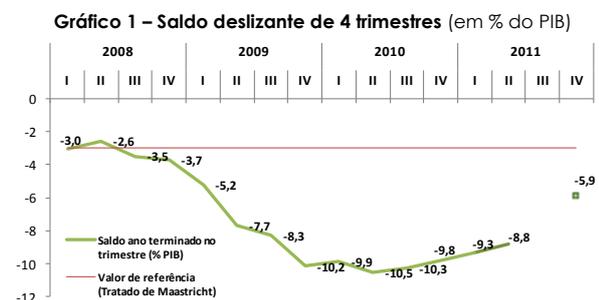


Sumário: O défice das administrações públicas ascendeu a 6995,4 M€ no 1.º semestre de 2011, o equivalente a 8,3% do PIB, ficando assim a apenas 3072,6 M€ do limite definido no Programa de Assistência Financeira para o conjunto do ano de 2011. Assim sendo, a dimensão do ajustamento orçamental requerido no segundo semestre comporta um risco não negligenciável para o cumprimento do limite do programa, o qual poderá exigir o recurso a medidas adicionais. A dívida pública ascendeu a 184,1 mil M€, o equivalente a 106,6% do PIB, superando em 5,8 p.p. do PIB o previsto no Documento de Estratégia Orçamental para o conjunto do ano. Pelas razões aludidas no texto não é possível antecipar se a dívida, no final do ano, ficará dentro do limite estabelecido no Programa de Assistência Financeira.

1 A análise desta nota baseia-se na publicação das contas nacionais trimestrais por sector institucional, do Instituto Nacional de Estatística (INE), de dia 30 de Setembro e na dívida pública trimestral apurado pelo Banco de Portugal (BdP), a que a UTAO teve acesso no final da 1.ª semana de Outubro. Estas estatísticas constituem uma estimativa ainda provisória.

## Défice das Administrações Públicas

2 No ano terminado no 2.º trimestre de 2011, a estimativa preliminar do INE aponta para um défice das administrações públicas (AP) equivalente a 8,8% do PIB. Este resultado reflecte uma redução de 0,5 p.p. do PIB face ao ano acabado no trimestre anterior (Gráfico 1), evidenciando, pelo quarto trimestre consecutivo, uma trajectória de redução gradual do défice público.

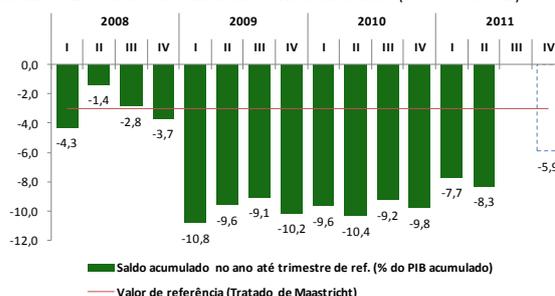


Fonte: INE e Documento de Estratégia Orçamental (para o objectivo referente ao 4.º trimestre de 2011). Nota: A utilização da metodologia de cálculo de valores alisados, correspondentes ao ano terminado em cada trimestre, permite identificar qual seria o saldo das administrações públicas, em contabilidade nacional, caso o ano terminasse no trimestre de referência. Esta análise permite avaliar a tendência de evolução infra-anual do défice público de forma directamente comparável com as contas nacionais anuais, eliminando problemas de sazonalidade. Tem, porém, a desvantagem de incluir dois trimestres anteriores, neste caso os últimos dois trimestres de ano de 2010.

3 Considerando apenas o ano de 2011, em termos acumulados no 1.º semestre, o défice das AP atingiu 6995,4 M€, equivalente a 8,3% do PIB gerado nesse período (Gráfico 2).

4 Devido a duas operações pontuais o valor comparável com o objectivo anual ascende a 8% do PIB. Tal resulta da reclassificação de duas operações financeiras da Região Autónoma da Madeira (reclassificação da totalidade das garantias concedidas à SESARAM e extinção da PPP ViaMadeira), no montante de 568,8 M€, correspondendo a 0,7% do PIB gerado no 1.º semestre do ano, mas aproximadamente a 0,3% do PIB anual.

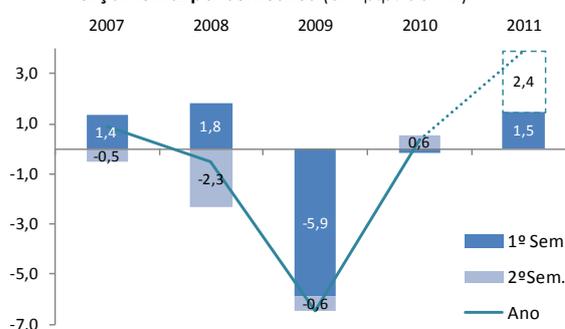
**Gráfico 2 - Saldo acumulado em cada ano (em % do PIB)**



Fonte: INE, Cálculos UTAO. O valor do 4.º trimestre corresponde ao objectivo anunciado pelo Governo.

5 Face ao limite definido no PAF o défice das AP a gerar nos dois últimos trimestres do ano não poderá ultrapassar os 3072,6 M€. Para o conjunto do ano o défice dever-se-á reduzir em 3,9 p.p. do PIB, o que implica uma melhoria de 2,4 p.p. do PIB no 2.º semestre (2,1 p.p. ajustando do efeito atrás referido).

**Gráfico 3 – Decomposição da variação anual do Saldo Orçamental por semestres (em p.p. do PIB)**



Fonte: INE, e Documento de Estratégia Orçamental (para o objectivo referente ao 4.º trimestre de 2011). Cálculos UTAO.

6 Na história recente de resultados obtidos ao longo dos últimos oito semestres, nunca o 2.º semestre produziu um ajustamento orçamental de tal dimensão, mesmo considerando a operação extraordinária de transferência do fundo de pensões da PT realizada em 2010 (Gráfico 3). De acordo com o subjacente no Documento de Estratégia Orçamental (DEO) a execução orçamental do 4.º trimestre beneficiará do efeito de medidas temporárias, líquidas do impacte do BPN, num montante equivalente a 1,6% do PIB anual, dos quais 0,5% do PIB relativos a transferências de fundos de pensões.

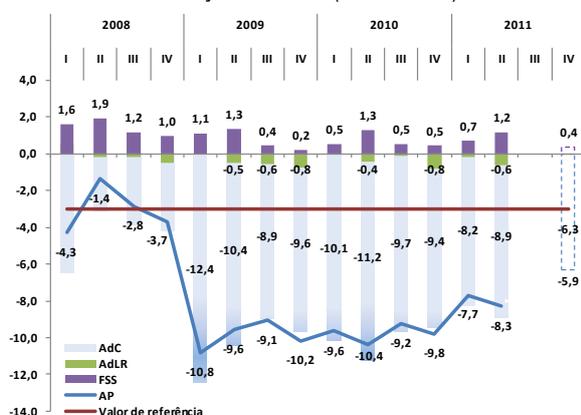
7 O cumprimento do objectivo para o défice de 2011 estará assim muito dependente da efectiva concretização da totalidade dos efeitos das medidas temporárias anunciadas (1,6% do PIB). Particularmente

em risco poderão estar as receitas de concessões, cuja estimativa foi largamente incrementada no DEO (em 0,4 p.p. do PIB), embora sem qualquer especificação.

**8 Caso a execução orçamental do 3.º trimestre se venha a revelar pouco favorável poderá vir a justificar medidas adicionais (ou reforço das anunciadas) com o objectivo de criar uma margem de segurança para garantir o cumprimento do objectivo de défice.** Porém, o défice desse trimestre em contabilidade nacional só será do conhecimento público a 31 de Dezembro de 2011, podendo esse desfasamento temporal inviabilizar a adopção de medidas correctoras em tempo útil.

**9 Por subsectores,** a redução do défice das AP de 1,5 p.p. do PIB no 1.º semestre face ao verificado no final de 2010, deveu-se à melhoria do excedente dos Fundos da Segurança Social (0,7 p.p. do PIB) e à diminuição do défice da Administração Central e da Administração Regional e Local, respectivamente de 0,5 e 0,2 p.p. do PIB (Gráfico 4).

**Gráfico 4 - Saldo acumulado em cada ano por Subsectores das Administrações Públicas (em % do PIB)**



Fonte: INE, Cálculos UTAO.

**10** No que respeita ao contributo de cada subsector para o objectivo orçamental do corrente ano, a tabela abaixo compara a estimativa para 2011 apresentada pelo Ministério das Finanças na notificação de Setembro do Procedimento dos Défices Excessivos, com os dados das contas do 1.º semestre para os três subsectores das AP (Tabela 2).

**Tabela 1 - Comparação da estimativa anual com a execução orçamental do 1.º Semestre de 2011 (em M€)**

|                       | 2011                        |             | 2011                           |             | Diferença      | p.p. do PIB |
|-----------------------|-----------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|----------------|-------------|
|                       | Estimativa do Ano PDE Set11 | % do PIB    | 1º Semestre Contas Trimestrais | % do PIB    |                |             |
| <b>Adm Públicas</b>   | <b>-10.024,3</b>            | <b>-5,9</b> | <b>-6.995,4</b>                | <b>-8,3</b> | <b>3.029,0</b> | <b>-2,5</b> |
| Adm. Central          | -10.714,0                   | -6,3        | -7.487,0                       | -8,9        | 3.227,0        | -2,6        |
| Adm. Regional e Local | -68,5                       | 0,0         | -504,9                         | -0,6        | -436,4         | -0,6        |
| Fundos da Seg. Social | 758,1                       | 0,4         | 996,5                          | 1,2         | 238,4          | 0,7         |

Fonte: INE, Cálculos UTAO.

**11 A estimativa de défice da Administração Regional e Local é aquela que comporta maior risco de incumprimento,** obrigando a que parte do pacote de medidas extraordinárias já anunciadas seja absorvida na correcção do desvio existente (embora influenciada pelo efeito das já referidas operações pontuais). A apertada margem do subsector da Administração Central poderá configurar a necessidade de um eventual reforço de medidas de consolidação, para além da concretização das medidas extraordinárias já anunciadas.

## Receita e Despesa das Administrações Públicas

**12 Em termos homólogos acumulados a receita apresentou um crescimento de 3,1%, enquanto a despesa apresentou uma redução de 1,9%.** O crescimento da receita resultou sobretudo da evolução da receita fiscal, que explica mais de 3/4 do crescimento da receita, com particular destaque para os impostos indirectos, que reflectem os dois aumentos do IVA verificados, em Junho de 2010 e Janeiro de 2011. A redução da despesa resultou da diminuição de 4,4% da despesa primária, dado que o crescimento de 37% dos juros pressionou (em 2,2 p.p.) a taxa de crescimento da despesa. Os maiores contributos para a redução da despesa decorreram da redução das despesas com pessoal, despesa de capital e consumo intermédio, este último influenciado pelo efeito da aquisição de um submarino em 2010.

**Tabela 2 - Taxa de variação homóloga acumulada (%)**

| Ano: Trimestre:                   | 2010       |            |             | 2011        |             |                | Variação implícita 2011 |  |  |
|-----------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-------------------------|--|--|
|                                   | IV         | I          | II          | PAF (Maio)  | PrevDEO     | PrevDEO ajust. |                         |  |  |
| <b>Receita Total</b>              | <b>7,2</b> | <b>6,6</b> | <b>3,1</b>  | <b>-0,8</b> | <b>1,7</b>  | <b>3,0</b>     |                         |  |  |
| Receita fiscal                    | 4,9        | 7,3        | 3,7         | 2,3         | 5,6         | 3,4            |                         |  |  |
| - Impostos indirectos             | 7,9        | 2,4        | 3,5         | 2,9         | 4,3         | 3,8            |                         |  |  |
| - Impostos directos               | 0,7        | 16,8       | 3,9         | 1,3         | 7,7         | 2,8            |                         |  |  |
| Contribuições Sociais             | 0,4        | 1,3        | 1,2         | 1,0         | 0,9         | 0,9            |                         |  |  |
| O. rec. correntes (inclui vendas) | -1,2       | 17,5       | 4,7         | 11,0        | 2,1         | -0,6           |                         |  |  |
| Receitas de capital               | 195,1      | 29,1       | 13,4        | -53,5       | -27,9       | 32,3           |                         |  |  |
| <b>Despesa Total</b>              | <b>5,5</b> | <b>1,1</b> | <b>-1,9</b> | <b>-8,3</b> | <b>-6,4</b> | <b>-2,9</b>    |                         |  |  |
| Consumo intermédio                | 4,1        | 10,5       | -8,3        | -16,0       | -5,4        | -0,2           |                         |  |  |
| Despesas com pessoal              | -0,9       | -5,2       | -6,2        | -7,1        | -5,7        | -5,7           |                         |  |  |
| Prestações sociais                | 2,5        | 0,0        | -1,0        | -1,0        | -0,5        | -0,5           |                         |  |  |
| - Das quais em dinheiro           | 2,5        | 2,6        | 0,7         | 0,8         | 1,0         | 1,0            |                         |  |  |
| - Das quais em espécie            | 2,2        | -8,2       | -6,5        | -7,3        | -5,7        | -5,7           |                         |  |  |
| Juros                             | 6,8        | 32,1       | 37,0        | 37,3        | 36,1        | 36,1           |                         |  |  |
| Subsídios                         | -11,1      | -7,1       | -9,5        | -7,3        | -0,8        | -0,8           |                         |  |  |
| Outra despesa corrente            | 12,8       | -7,8       | -6,4        | -23,1       | -24,1       | -24,1          |                         |  |  |
| Despesas de capital               | 40,9       | 1,9        | -10,0       | -50,3       | -46,2       | -23,1          |                         |  |  |
| - FBCF                            | 24,1       | -3,9       | 5,8         | -29,9       | -32,0       | -32,0          |                         |  |  |
| - Outra despesa de capital        | 84,7       | 10,7       | -34,6       | -85,9       | -70,9       | 15,7           |                         |  |  |
| Rec. Fiscal e contributiva*       | 4,1        | 6,2        | 3,9         | 3,6         | 4,7         | 3,1            |                         |  |  |
| Despesa Corrente                  | 2,3        | 1,0        | -1,2        | -3,1        | -1,5        | -0,9           |                         |  |  |
| Despesa Corrente Primária         | 2,0        | -1,3       | -3,9        | -6,0        | -4,1        | -3,5           |                         |  |  |
| Despesa Primária                  | 5,4        | -1,1       | -4,4        | -11,2       | -9,1        | -5,4           |                         |  |  |

Fonte: INE. Notas: \* exclui contribuições imputadas. A taxa de variação (nominal) implícita no DEO foi calculada pela UTAO entre os valores apurados para o ano de 2010 (PDE Setembro/2011) e os valores nominais para 2011 previstos no DEO. A variação ajustada exclui no 4.º trimestre dos anos de 2010 e 2011 as medidas pontuais que incidiram/previstas para o último trimestre desses dois anos (fundos de pensões, concessões e outras vendas, sobretaxa de IRS, antecipação da subida tributação indirecta sobre a energia, BPN e aquisição de um submarino).

**13 Face ao assumido no PAF em Maio a receita teve um comportamento mais favorável, mas a despesa decresceu menos.** O DEO ajustou em alta a previsão de despesa face ao assumido no Programa de Assistência Financeira de Maio, sobretudo em consumo intermédio e despesas com pessoal, incorporando informação relativamente aos desvios de execução então detectados pelo Ministério das Finanças. Desvios que a presente execução confirma: o consumo intermédio decresceu menos do que o previsto no PAF (mesmo ajustando a aquisição do submarino), o mesmo sucedendo, em menor grau, com as despesas de pessoal.

**14 Comparativamente ao previsto no DEO para o conjunto do ano a despesa está a decrescer menos.** Atendendo a que a execução no 4.º trimestre do ano será influenciada por diversas medidas pontuais (o mesmo tendo sucedido no 4.º trimestre de 2010), a comparação directa da execução até Junho com o previsto no DEO pode induzir a conclusões menos correctas. Consequentemente, a UTAO excluiu os efeitos dessas medidas, apresentando uma variação ajustada comparável com a execução até Junho.

**15 Face à previsão do DEO (ajustada das medidas com efeitos no 4.º trimestre) os maiores desvios ocorrem na outra despesa corrente e na FBCF.** Os mesmos desvios estão presentes face ao assumido no PAF.

**16 Globalmente a receita evoluiu em linha com a previsão ajustada do DEO.** Contudo, é expectável um abrandamento da receita fiscal (excluindo medidas temporárias) na 2.ª metade do ano na sequência do esgotamento do efeito de base decorrente do aumento de tributação ocorrido em Junho de 2010 e da deterioração da conjuntura económica.

### Ajustamentos entre a óptica da Contabilidade Pública e a da Contabilidade Nacional

**17 O ajustamento entre as ópticas pública-nacional ascendeu a 3,8 p.p. do PIB.** As necessidades líquidas de financiamento (défice orçamental) das administrações públicas no 1.º semestre de 2011 na óptica das contas nacionais (8,3% do PIB) tiveram subjacente um ajustamento de 3,8 p.p. do PIB face ao défice orçamental de 4,5% do PIB registado na óptica da contabilidade pública (Tabela 1).

**Tabela 3 – Explicação do ajustamento entre a óptica da contabilidade pública e a óptica da contabilidade nacional**  
(em % PIB acumulado desde o início do ano)

|   | DEO-2011    | Jan-Jun.11  |
|---|-------------|-------------|
| <b>1. Saldo em Contabilidade Pública</b>        | <b>-4,1</b> | <b>-4,5</b> |
| Administração Central e Segurança Social        | -4,1        | -4,7        |
| Administração Regional e Local                  | 0,0         | 0,2         |
| <b>2. Ajust. de passagem a Contab. Nacional</b> | <b>-1,7</b> | <b>-3,8</b> |
| Diferenças de universo                          | -0,9        | -0,8        |
| Ajustamento caixa - compromissos                | -0,1        | -1,7        |
| Impostos* e contribuições sociais               | 0,1         | -0,7        |
| Juros   | -0,3        | -0,2        |
| Outros desfasamentos temporais, dos quais       | 0,1         | -0,9        |
| Aj. caixa-compromissos CGA                      | n.d.        | -0,7        |
| Aj. caixa-compromissos SNS                      | n.d.        | -0,2        |
| Var. Dívidas a fornec. da Adm. Central s/ SNS   | n.d.        | -0,6        |
| Regulariz. de responsab. às Concessionárias     | n.d.        | 0,7         |
| Operações reclassificadas                       | -0,7        | -0,7        |
| Outros Ajustamentos por especificar**           | 0,0         | -0,6        |
| <b>3. Saldo em Contabilidade Nacional (1+2)</b> | <b>-5,9</b> | <b>-8,3</b> |

Fonte: INE e DGO. Nota: O cálculo dos ajustamentos efectuados pela UTAO constitui um exercício de aproximação da passagem da óptica da contabilidade pública à óptica da contabilidade nacional. Este exercício sustenta-se na informação disponibilizada nas Sínteses de Execução Orçamental da DGO, e no comunicado conjunto do INE e BdP, em Setembro de 2011, relativo ao impacto no défice público das garantias e assunção de dívidas incorridas pela Governo Regional da Madeira. A determinação aproximada de outros ajustamentos teve em conta a informação do INE relativamente ao saldo em contabilidade nacional apurado em cada um dos subsectores. No caso das empresas reclassificadas da Administração Central, a UTAO considerou um valor correspondente a metade do défice estimado no DEO para o conjunto do ano, descontando neste ajustamento a estimativa referente às empresas reclassificadas da AdRL. \* Inclui o ajustamento dos impostos Municipais, para o exercício do 1.º Semestre; \*\* Identificam-se neste âmbito: (i) a variação de dívidas a fornecedores da Administração Regional e Local; (ii) a necessidade ou capacidade líquida de financiamento das entidades reclassificadas da AdRL; (iii) o ajustamento relativos à aquisição de material militar, entre outros.

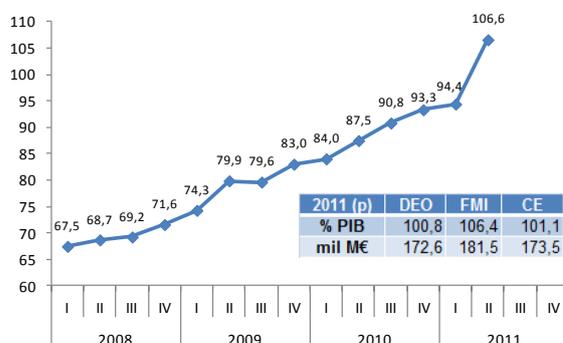
**18 De acordo com os cálculos da UTAO, a especialização do exercício explicará 1,7 p.p. daquele ajustamento,** com particular destaque para os impostos e contribuições sociais, e outros desfasamentos temporais em 0,7 e 0,9 p.p. do PIB, respectivamente. Neste último incluem-se com maior expressão o ajustamento caixa-compromissos da CGA e SNS – a primeira influenciada pela operação de transferência dos fundos de pensões da PT, cujo impacto de 594 M€ registado no 1.º semestre na óptica de caixa, não se reflecte em contas nacionais, dado esta operação ter já tido a totalidade do seu impacto em 2010 – a variação de dívidas a fornecedores da Administração Central, a regularização de responsabilidades de anos anteriores às concessionárias rodoviárias entre outros ajustamentos.

**19 O conjunto de ajustamentos relativos a diferenças de universo e a operações reclassificação explicará 1,5 p.p. do PIB.** No primeiro caso integram-se as entidades reclassificadas da Administração Central (0,8 p.p. do PIB e no segundo caso as garantias e assunções de dívidas na Região Autónoma da Madeira (0,7 p.p. do PIB). Para o último grupo de ajustamentos ("outros ajustamentos por especificar"), a UTAO não dispõe de informação que lhe permita quantificar cada um destes ajustamentos, da responsabilidade das autoridades estatísticas nacionais.

### Dívida das Administrações Públicas

**20 A dívida pública portuguesa ascendeu no 1.º semestre de 2011 a 184,1 mil M€, o equivalente a 106,6% do PIB.** Face ao observado no final de 2010 verificou-se um aumento de 13,3 p.p. do PIB, totalizando 22,8 mil M€ (do qual 20,7 mil M€ no 2.º trimestre).

**Gráfico 5 – Dívida Pública Bruta Consolidada**  
(em % do PIB acumulado de quatro trimestres)



Fonte: Banco de Portugal (Dívida Pública Trimestral), Ministério das Finanças (Documento de Estratégia Orçamental 2011-15), FMI (Staff Report on the First Review Under the Extended Arrangement) e Comissão Europeia (The Economic Adjustment Programme for Portugal – First review – Summer 2011).

Nota: A definição utilizada para a dívida pública foi estabelecida no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos.

**21 De notar que para este aumento contribuíram os empréstimos da primeira tranche do PAF,** os quais totalizaram 19,8 mil M€ no 1.º semestre (incluindo a margem exigida pelo FEEF de 1,1 mil M€). O montante total que está previsto receber-se em 2011 é de 37,8 mil M€, faltando obter, portanto, cerca de 18 mil M€.

**Tabela 4 – Financiamento obtido ao abrigo do Programa de Assistência Financeira (stock em dívida no final do 1.º semestre de 2011)**

| Programa     | em mil M€   | em % do PIB |
|--------------|-------------|-------------|
| FEFF         | 7,1         | 4,1         |
| MEEF         | 6,5         | 3,8         |
| FMI          | 6,2         | 3,6         |
| <b>Total</b> | <b>19,8</b> | <b>11,5</b> |

Fonte: IGCP, Notas: A margem exigida pelo FEFF acima do seu custo de financiamento originou o pagamento de um pagamento adiantado pela República Portuguesa de cerca de 1,1 mil M€.

**22 O valor apurado no 1.º semestre de 2011 é superior em 5,8 p.p. do PIB ao previsto pelo Governo para o conjunto do ano.** Recorde-se que o DEO estimava 100,8% do PIB, um rácio de dívida pública inferior ao previsto tanto pelo FMI como pela Comissão Europeia.

**23 De salientar que não se pode concluir que os limites previstos no DEO e nos documentos da CE/FMI (da primeira avaliação regular de Setembro) vão ser ultrapassados,** uma vez que a criação de uma “almofada de liquidez” suficiente para evitar necessidades imprevistas de tesouraria fez parte da estratégia definida inicialmente. Essa margem de segurança é necessária para suprir as necessidades de tesouraria associadas: i) às amortizações de OT previstas até ao final do ano; ii) ao pagamento de juros; iii) às necessidades de financiamento da actividade corrente; e iv) a eventuais necessidades

de recapitalização do sistema financeiro (ou de empresas públicas).

**24 A comparação entre a dívida atingida no final do 1.º semestre e o limite de 175,9 mil M€ estabelecido no âmbito do PAF (Quantitative Performance Criteria) também não pode ser efectuada directamente.** Para além dos factores condicionantes já referidos, que não deixam antecipar com fiabilidade a evolução da dívida no 2.º semestre, existem diferenças metodológicas importantes entre os dois conceitos. Com efeito, a definição do referido limite assenta no conceito de dívida pública bruta consolidada, mas a esta devem ser *subtraídos* os seguintes elementos: i) os montantes utilizados na recapitalização do sector bancário; ii) os depósitos do IGCP; e iii) a margem paga em antecipação pelas emissões do FEFF.

**25 Deve-se ainda ter em consideração que o limite do PAF deverá ser “automaticamente” ajustado de quaisquer revisões ao valor da dívida do final de 2010,** estimado no início do PAF (160,5 mil M€). Consequentemente, a revisão em alta à dívida de 2010 no montante de 787 M€, entretanto verificada por ocasião do mais recente apuramento do PDE, deverá ser adicionada ao limite estabelecido no PAF, elevando-o para 176,7 mil M€.