

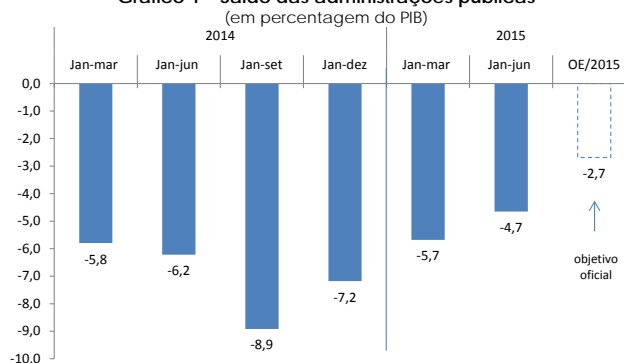
A presente nota rápida tem por base as contas nacionais trimestrais por setor institucional, divulgadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) no dia 23 de setembro de 2015, e a informação incluída na 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE), divulgada na mesma data. Esta informação antecede uma análise trimestral mais detalhada, que será divulgada no início de outubro, a qual incluirá ainda a análise da dívida pública do 2.º trimestre que será divulgada pelo banco de Portugal no final de setembro.

**1 No primeiro semestre de 2015, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 4,1 mil M€, fixando-se em 4,7% do PIB.** Este resultado traduz-se numa redução do défice orçamental quer em termos homólogos, quer face ao primeiro trimestre de 2015. Por comparação com os primeiros seis meses do ano anterior, o défice alcançou uma diminuição de 1,6 p.p. do PIB, enquanto face ao 1.º trimestre de 2015 evidenciou uma redução de 1,0 p.p. do PIB (Gráfico 1). Esta evolução encontra-se, no entanto, influenciada por medidas de natureza extraordinária, particularmente no que se refere à comparação com o período homólogo.

**2 Excluindo operações de natureza extraordinária, o défice orçamental do 1.º semestre cifrou-se em 4,6% do PIB.** Este resultado situa-se 0,1 p.p. abaixo do valor central da estimativa avançada realizada pela UTAO no início de setembro, publicada na [Informação técnica da UTAO n.º 27/2015](#). Neste período, as medidas extraordinárias oneraram o défice em 0,1 p.p. do PIB, refletindo as injeções de capital na Carris e no Banco Efisa que se verificaram no 1.º trimestre. Em resultado da alteração do perímetro das administrações públicas efetivada com a divulgação das contas nacionais do 2.º trimestre, a garantia concedida pelo Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo no início do ano, de montante equivalente a 0,1 p.p. do PIB, deixou de ter efeito no défice e de ser considerada uma operação extraordinária, por efeito de consolidação. O INE esclarece a este respeito que aquela entidade passou a integrar o setor das administrações públicas, em resultado da análise que realizou no âmbito da criação da IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento.

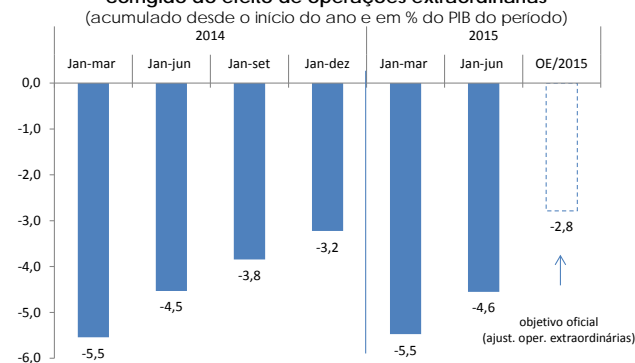
**3 Apesar de ter registado uma melhoria face ao 1.º trimestre de 2015, o défice ajustado de operações extraordinárias evidenciou uma ligeira deterioração face a idêntico período do ano anterior.** O défice ajustado do 1.º semestre situou-se 0,9 p.p. abaixo do registado nos primeiros três meses de 2015. Contudo, face ao período homólogo o défice verificou um acréscimo de 4,5% para 4,6% do PIB, o que corresponde a um aumento nominal do défice em 154 M€. A evolução homóloga do défice ajustado afigura-se, deste modo, de sentido contrário à registada em termos não ajustados. A melhoria do défice não ajustado registada em termos homólogos deve-se exclusivamente ao efeito das medidas extraordinárias, que oneraram significativamente mais o défice do 1.º semestre de 2014 do que de idêntico período de 2015. Com efeito, em 2014, aquelas operações contribuíram para agravar o défice acumulado até junho em 1,7 p.p. do PIB, dos quais 1,4 p.p. do PIB se deveram à reestruturação financeira do setor dos transportes e consequente reconhecimento da dívida da STCP e da Carris como dívida do Estado. No 1.º semestre de 2015, as medidas extraordinárias já anteriormente referidas tiveram uma dimensão bastante inferior, equivalente a 0,1 p.p. do PIB.

Gráfico 1 – Saldo das administrações públicas



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Valores não ajustados de operações de caráter extraordinário.

Gráfico 2 – Saldo das administrações públicas em contas nacionais, corrigido do efeito de operações extraordinárias

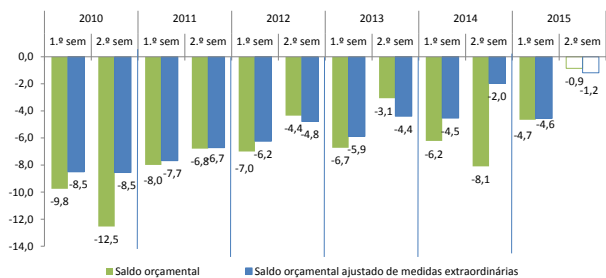


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Em 2014, o saldo do período janeiro-setembro foi ajustado do efeito das indemnizações por rescisão, do crédito fiscal extraordinário ao investimento, da subscrição do capital do Novo Banco pelo Fundo de Resolução, da reestruturação financeira da STCP e Carris e do write-off de crédito mal parado do BPN Crédito. Em 2015, o objetivo anual para o défice orçamental foi ajustado da receita das concessões turísticas, da Silopor, dos portos de Pedrouços e do Bom Sucesso e da A23 e da entrega de F16 à Roménia. O défice do 1.º trimestre de 2015 foi ajustado das despesas com as injeções de capital realizadas na Carris e no Banco Efisa.

**4 O resultado orçamental do 1.º semestre coloca em risco o cumprimento do objetivo anual para o défice e poderá comprometer o encerramento do Procedimento dos Défices Excessivos.** O défice do 1.º semestre excede em 2,0 p.p. o objetivo anual de 2,7% do PIB, o que equivale em termos ajustados de operações de extraordinárias a uma diferença de 1,7 p.p. face ao objetivo de 2,8% do PIB. Em termos nominais, o défice registado no 1.º semestre representa cerca de 84% do défice total projetado para o conjunto do ano e aproximadamente 80% do défice ajustado de medidas extraordinárias. Pese embora o facto do desempenho orçamental do 2.º semestre ser frequentemente mais favorável do que o verificado nos primeiros seis meses de cada ano, a dimensão do desvio coloca em risco o cumprimento do objetivo anual para o défice. Para alcançar a meta anual definida para 2015 seria necessário que no 2.º semestre o défice orçamental não excedesse 0,9% do PIB, ou 1,2% do PIB em termos ajustados, um desempenho orçamental que se afigura particularmente exigente e que não encontra paralelo nos resultados orçamentais alcançados em anos anteriores (Gráfico 3). Acresce ainda que este resultado teria de ser alcançado num período em que ocorre uma mudança de ciclo legislativo, o que por si só tende a constituir um fator de incerteza acrescida em torno do desempenho orçamental por comparação com outros

períodos. Também o encerramento do PDE poderá estar em risco. Com efeito, tendo em conta o desempenho orçamental do 1.º semestre, para que o défice orçamental se situe abaixo do valor de referência de 3,0% do PIB, será necessário que o défice no 2.º semestre seja inferior a 1,4% do PIB.

Gráfico 3 – Saldo das administrações públicas em contas nacionais, registado em cada semestre (em % do PIB do semestre)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO.

5 No âmbito da 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, o défice de 2014 foi revisto em alta passando a incluir o impacto da capitalização do Novo Banco. Decorrido o prazo de um ano a contar da realização daquela operação sem que se tivesse concretizado a venda do Novo Banco, a operação de capitalização ocorrida no 3.º trimestre de 2014, no valor de 4,9 mil M€, foi registada no défice das administrações públicas daquele período como uma injeção de capital. Esta operação agravou o défice das administrações públicas de 2014 em 2,8 p.p. do PIB.

6 Em resultado de uma alteração contabilística, verificou-se uma revisão em alta da previsão para a dívida pública de 2015, no âmbito da 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos. No âmbito da 2.ª notificação do PDE, o Ministério das Finanças reviu em alta o valor da dívida pública na ótica de *Maastricht* relativamente à projeção efetuada no programa de estabilidade (PE), de 221,1 mil M€ para 223,0 mil M€, o que resultou num acréscimo de 1,8 mil M€. Este aumento deveu-se a uma alteração metodológica de contabilização do valor nominal da dívida pública, i.e., passaram a incluir-se na dívida pública os montantes associados às contrapartidas das contas margem, decorrentes dos contratos de derivados financeiros.<sup>1,2</sup> Em resultado da referida alteração, o rácio de dívida de *Maastricht* no PIB nominal foi revisto em alta de 124,2% para 125,2%.

Tabela 1 – Projeções para a dívida pública de 2015 (em percentagem do PIB)

Entidade	Contexto	Data	Projeção
Ministério das Finanças	OE/2015	Out-14	123,7
	PDE (1.ª notificação)	Abr-15	125,4
	PE/2015-19	Abr-15	124,2
	PDE (2.ª notificação)	Set-15	125,2

Fontes: Ministério das Finanças.

<sup>1</sup> Este caso específico refere-se a *swaps* efetuados entre contrapartes financeiras e o ICGP. As margens são os montantes ou outras garantias que as contrapartes devem depositar à ordem de uma instituição financeira para fazer face às perdas potenciais. Essas garantias podem ser constituídas sob a forma de títulos de dívida ou dinheiro. A conta onde são contabilizadas e calculadas as margens chama-se conta margem.

<sup>2</sup> O valor estimado para os montantes associados às contrapartidas das contas margem (1,8 mil M€) consiste na última observação disponível, i.e., o valor observado em agosto de 2015.