



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão preliminar]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 1/2015

Proposta de Programa de Estabilidade: 2015 - 2019

21.04.2015

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 21 de abril de 2015.

A análise efetuada é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO). Nos termos da Lei n.º 13/2010, de 19 de julho, a UTAO é uma unidade especializada que funciona sob orientação da comissão parlamentar permanente com competência em matéria orçamental e financeira, prestando-lhe apoio pela elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre a gestão orçamental e financeira pública.

Índice

ÍNDICE DE TABELAS	IV
ÍNDICE DE GRÁFICOS	IV
LISTA DE ABREVIATURAS	VI
I NOTA INTRODUTÓRIA	1
II PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
III ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL	11
III.1 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	11
III.2 CONTA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	15
<i>III.2.1 Receita</i>	<i>15</i>
<i>III.2.2 Despesa</i>	<i>16</i>
IV DÍVIDA PÚBLICA	19
V ANEXO	23

Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face ao anterior exercício.....	4
Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais.....	5
Tabela 3 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado.....	9
Tabela 4 – Receitas das administrações públicas.....	15
Tabela 5 – Despesas das administrações públicas.....	17
Tabela 6 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros.....	19
Tabela 7 – Montante de dívida garantida pelo Estado às empresas.....	21
Tabela 8 – Conta das administrações públicas, não ajustada de operações temporárias e medidas <i>one-off</i>	23

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB em volume.....	2
Gráfico 2 – Composição da procura interna.....	2
Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume.....	2
Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume.....	2
Gráfico 5 – PIB (dados encadeados em volume).....	3
Gráfico 6 – PIB nominal.....	3
Gráfico 7 – Taxa de desemprego e PIB.....	6
Gráfico 8 – População ativa e emprego.....	6
Gráfico 9 – Recuperação do emprego em momentos de recessão do PIB.....	6
Gráfico 10 – Recuperação da população ativa em momentos de recessão do PIB.....	6
Gráfico 11 – Variação do emprego face à variação do investimento.....	7
Gráfico 12 – Investimento: total da economia.....	7
Gráfico 13 – Investimento (FBCF).....	8
Gráfico 14 – Investimento e crédito concedido.....	8
Gráfico 15 – Quotas de mercado.....	9

Gráfico 16 – Evolução das remunerações da administração pública	10
Gráfico 17 – Preço do petróleo <i>brent</i>	10
Gráfico 18 – Saldo orçamental.....	12
Gráfico 19 – Saldo orçamental (ajustado de medidas temporárias).....	12
Gráfico 20 – Ajustamento orçamental entre 2014 e 2019 (ajustado de medidas temporárias)	13
Gráfico 21 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2014 (ajustado de medidas temporárias)	13
Gráfico 22 – Evolução da Carga Fiscal.....	16
Gráfico 23 – Estrutura da Carga Fiscal.....	16
Gráfico 24 – Evolução da despesa com Formação Bruta de Capital Fixo das administrações públicas (valores ajustados de medidas extraordinárias)	17
Gráfico 25 – Decomposição da variação da dívida pública.....	20
Gráfico 26 – Projeções para a trajetória da dívida pública	20
Gráfico 27 – Comparação da previsão da dívida pública entre DEO 2014/2018, PE 2015/2019 e PDE (março/2015)	20

Lista de abreviaturas

Abreviatura	Designação
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
BCE	Banco Central Europeu
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho de Finanças Públicas
DEO	Documento de Estratégia Orçamental
PE	Programa de Estabilidade
FMI	Fundo Monetário Internacional
MF	Ministério das Finanças
PAEF	Programa de Ajustamento Económico e Financeiro
p.p.	Pontos percentuais
SEE	Sector Empresarial do Estado
M€	Milhões de euros

I Nota Introdutória

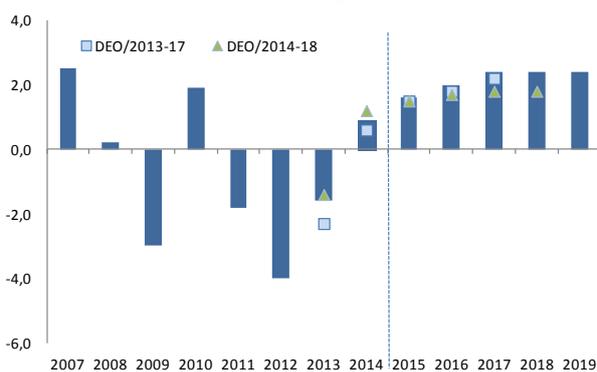
1 No presente parecer técnico procede-se à análise da Proposta de Programa de Estabilidade para os anos de 2015 a 2019. Trata-se de uma versão preliminar, elaborada após a entrega da proposta na Assembleia da República a 17 de abril.

2 O parecer técnico encontra-se organizado da seguinte forma: em primeiro lugar procede-se à avaliação do cenário macroeconómico. De seguida analisa-se a estratégia orçamental, dando particular destaque aos resultados orçamentais ajustados de medidas extraordinárias, de natureza temporária ou *one-off*, e à evolução da receita e da despesa. Por fim, analisa-se a trajetória prevista para a dívida pública.

II Perspetivas macroeconómicas

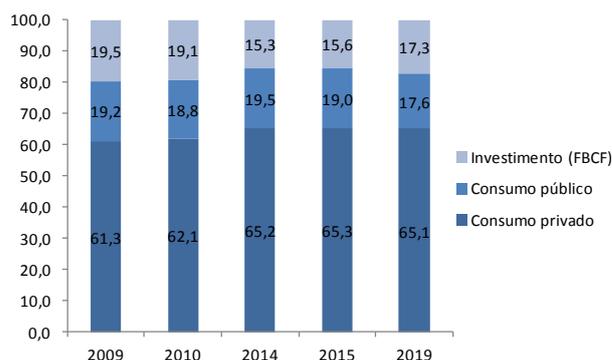
3 O cenário macroeconómico apresentado na proposta de PE/2015-19 aponta para a continuação da recuperação da atividade económica, beneficiando, desde 2014, do contributo positivo da procura interna. De acordo com este cenário, o PIB em termos reais deverá registar em 2015 um crescimento de 1,6%, o que representa uma ligeira revisão em alta em relação à projeção do OE/2015 e do DEO/2014-18. A trajetória prevista até ao final do período de previsão incorpora uma revisão em alta face aos exercícios de previsão anteriores (DEO/2013-17 e DEO/2014-18) (Gráfico 1). O crescimento económico de médio prazo deverá continuar a ser suportado pela procura interna, tendo as exportações líquidas um contributo residual ainda que positivo (Gráfico 3 e Gráfico 4). Em relação à procura interna, a principal componente mantém-se o consumo privado que deverá passar a representar 65,1% do total, face a 61,3% em 2009. De acordo com o PE/2015-19, o peso do investimento deverá também aumentar no horizonte de previsão contudo ficará aquém do registado em 2009 (Gráfico 2).

Gráfico 1 – Crescimento do PIB em volume
(em percentagem)



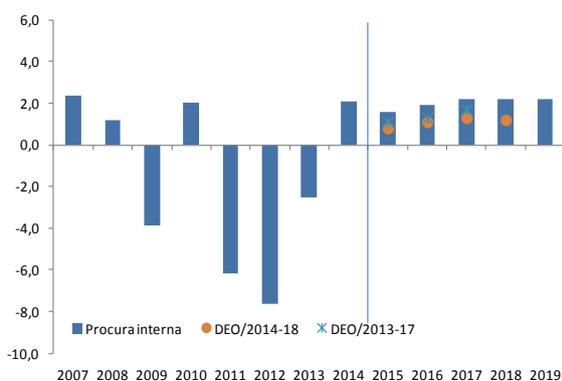
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 2 – Composição da procura interna
(em percentagem do total)



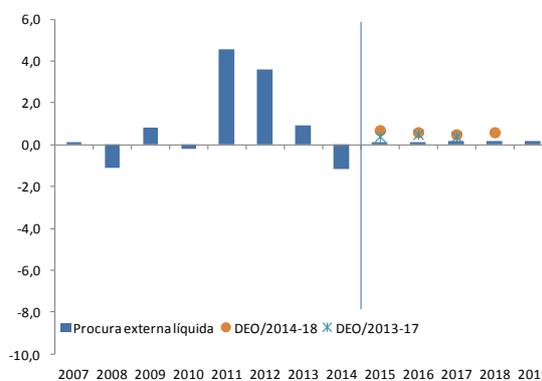
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

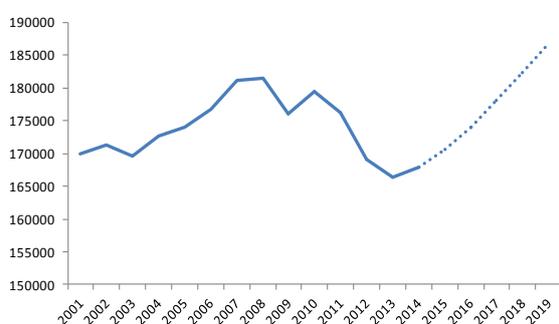
Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

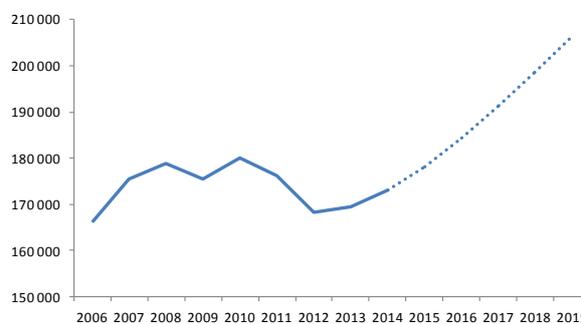
4 Para o final do horizonte de previsão, prevê-se uma recuperação acentuada dos níveis do PIB, sobretudo em termos nominais. Em termos acumulados, no período 2010-2014, o PIB em termos reais diminuiu 6,5% o que representa uma taxa média anual -0,9%. Para o período 2014-2019 espera-se a recuperação dessa contração, ao nível das taxas de crescimento, antecipando-se um crescimento médio anual de 2%. A concretização deste cenário permitirá que o PIB em 2015 se situe um pouco acima ao registado em 2001 e apenas em 2018 terá sido recuperado o nível de atividade económica registada em 2008 (Gráfico 5). Em termos nominais, o PIB deverá, em 2015, alcançar o nível de 2007, esperando-se que cresça à taxa média anual de 3,3% entre 2014 e 2019. Verificando-se em termos médios este crescimento anual, o PIB nominal ultrapassará em 2016 os níveis atingidos antes da crise (Gráfico 6).

Gráfico 5 – PIB (dados encadeados em volume)
(em milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 6 – PIB nominal
(em milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

5 Em relação ao DEO/2014-18, o atual cenário revê em alta o crescimento do PIB em todo o horizonte de previsão. Para a revisão em alta destas projeções contribuiu a procura interna, em particular um maior crescimento do consumo privado e do investimento, em relação ao que estava projetado (Tabela 1). Destaca-se ainda a revisão em baixa do contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB, em resultado de um aumento das importações mais acentuado do que o previsto no anterior cenário, ainda que o atual cenário considere que as exportações possam crescer mais ao longo do horizonte de previsão (em sentido contrário, o crescimento das exportações para 2015 foi revisto em baixa). O contributo mais baixo das exportações líquidas para o crescimento do PIB assenta numa forte revisão em baixa do diferencial de crescimento entre as exportações e as importações. No DEO/2014-18, este diferencial situava-se entre 1,5 p.p. em 2015 e 0,8 p.p. em 2018, enquanto no PE/2015-19 oscila entre 0,2 p.p. em 2015 e 0,1 p.p. em 2019. De destacar ainda a revisão em alta do PIB nominal, ainda que para 2015 tenha sido revisto ligeiramente em baixa face ao OE/2015 (3%) apresentado em outubro de 2014.

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face ao anterior exercício
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ¹⁾	PE/2015-19					DEO/2014-18			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018
PIB - ótica de despesa										
PIB real	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	1,5	1,7	1,8	1,8
Consumo Privado	2,1	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Consumo Público	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2	-1,5	-0,8	-0,3	-0,1
Investimento (FBCF)	2,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,0	3,8	4,0	4,4	3,8
Exportações	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8	5,7	5,3	5,0	5,0
Importações	6,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,7	4,2	4,3	4,3	4,2
Contributos para o crescimento do PIB										
Procura Interna	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2	0,5	0,8	1,1	1,3
Exportações Líquidas	-1,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,7	0,6	0,5	0,6
Desemprego e preços										
Taxa de desemprego	13,9	13,2	12,7	12,1	11,6	11,1	14,8	14,2	13,8	13,2
Inflação (IHPC/IPC)	-0,2	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,5
Deflator do PIB	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,9	1,7	1,8	1,8
PIB nominal	2,2	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8	2,4	3,4	3,6	3,6

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2015.

6 O cenário do PE/2015-19 considera um crescimento do PIB em média mais elevado do que outros referenciais. A previsão do PIB real ao longo do horizonte encontra-se ligeiramente acima da estimativa que consta noutros referenciais, sobretudo nos últimos anos do horizonte de projeção. Para 2015, a previsão do crescimento de 1,6% do PIB em termos reais está em linha com a previsão do CFP, FMI e CE (Tabela 2). Nas previsões do Banco de Portugal, o crescimento em 2015 é ligeiramente superior, enquanto nos anos seguintes é mais baixo do que o do cenário do PE/2015-19. Em termos nominais, o PIB previsto para 2015 no PE/2015-19 é superior ao dos restantes diferenciais, devido à previsão de um deflator do PIB mais elevado. A projeção de um crescimento mais elevado do que os restantes diferenciais para o PIB nominal verifica-se em todo o horizonte de previsão, com a exceção para 2016 em relação ao CFP. Note-se, contudo, que, os exercícios de projeção das instituições não incluem os efeitos das propostas de política orçamental incluídas no PE/2015-19.

Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ¹⁾	PE/2015-19					CFP ²⁾					BdP ³⁾			FMI ⁴⁾						CE ⁵⁾	
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015
PIB - ótica de despesa																						
PIB real	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	1,6	2,3	2,4	2,2	2,2	1,7	1,9	2,0	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,6	1,7
Consumo Privado	2,1	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1						2,4	1,7	1,7							1,8	1,5
Consumo Público	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2						-0,5	0,2	0,0							-0,3	0,2
Investimento (FBCF)	2,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,0						4,0	4,4	5,3							2,9	3,1
Exportações	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8						4,3	5,8	6,2							5	5,4
Importações	6,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,7						3,9	5,5	6,1							4,9	4,8
Contributos para o crescimento do PIB																						
Procura Interna	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2	1,7	2,7	2,5	2,0	1,9	1,0	0,8	0,8							1,6	1,4
Exportações Líquidas	-1,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,2	0,3	0,8	1,1	1,2							0,1	0,3
Desemprego e preços																						
Taxa de desemprego	13,9	13,2	12,7	12,1	11,6	11,1									13,1	12,6	12,1	11,7	11,2	10,8	13,4	12,6
Inflação (IHPC/IPC)	-0,2	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4						0,2	1,1	1,1	0,6	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7	0,1	1,1
Deflator do PIB	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,6	1,6	1,1	1,0	0,9				1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,0	1,4
PIB nominal	2,2	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8	2,3	3,9	3,5	3,1	3,2				2,6	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	3,1

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2015; 2) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2015-2019", relatório divulgado a 18 de março de 2015; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2015-17", divulgado a 25 de março de 2015; 4) "World Economic Outlook", dados de abril 2014; 5) "Country report Portugal 2015 Including an In-depth review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances", divulgado a 26 de fevereiro de 2015.

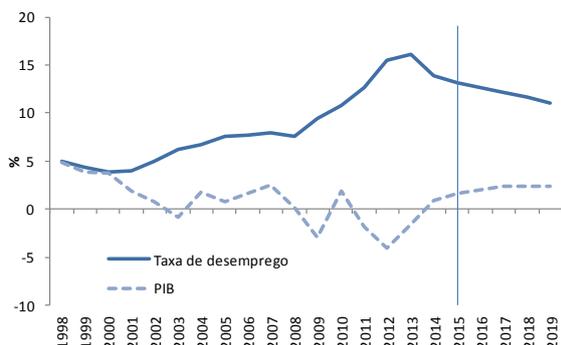
7 Em relação ao mercado de trabalho, prevê-se uma aceleração moderada do emprego e uma diminuição progressiva da taxa de desemprego. A evolução do emprego é assinalada pela Comissão Europeia como um desequilíbrio interno da economia portuguesa.¹ No período de ajustamento entre 2010-2014 verificou-se uma forte contração do nível de emprego, em cerca de 358 mil empregos, mas a recuperação prevista para o período 2014-2019 é de 193 mil empregos. Naquele período (2010-2014), a queda do emprego foi acompanhada por um aumento do desemprego em 133 mil pessoas e pela redução da população ativa em 264 mil pessoas. A evolução prevista no PE/2015-19 considera uma melhoria das condições no mercado de trabalho: aumento do emprego, diminuição da taxa de desemprego e ligeiro aumento da população ativa (Gráfico 7 e Gráfico 8). Para o período 2014-2019 prevê-se uma redução do desemprego (139 mil) e um ligeiro aumento da população ativa (68 mil).² Em relação à taxa de desemprego, espera-se que se situe em 11,1% no final do período de previsão, o que é compatível com a previsão de uma recuperação da atividade económica.³

¹ No âmbito do Procedimentos de Desequilíbrios Macroeconómicos.

² A previsão da evolução da população ativa não foi divulgada. Contudo, a UTAO calculou este valor através da previsão para o número de empregados e da taxa de desemprego. Este cálculo é, contudo, apenas aproximado uma vez que a previsão para o número de empregados disponibilizada no PE/2015-19 é feita com base na série em contas nacionais, isto é sujeita a um ajustamento de sazonalidade, não compatível com a série da taxa de desemprego com base trimestral sem ajustamento de sazonalidade. A série do número de empregados compatível com a taxa de desemprego e com a população ativa é muito próxima da série em contas nacionais, e em média os desvios anulam-se.

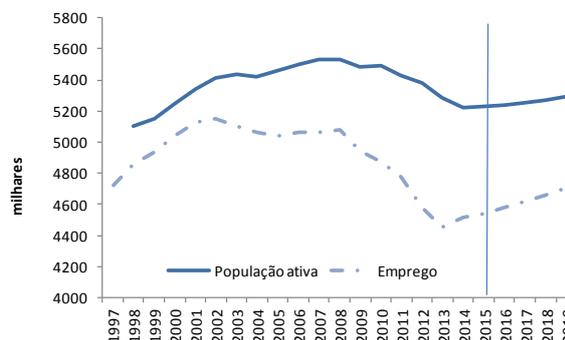
³ Note-se que a taxa de desemprego mensal tem registado um aumento nos últimos meses, situando-se em 14,1% nos 3 meses de janeiro a março, comparável com a taxa registada em julho de 2014. Esta taxa de desemprego é ajustada de sazonalidade e para o subgrupo etário dos 15 aos 74 anos.

Gráfico 7 – Taxa de desemprego e PIB
(em %)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

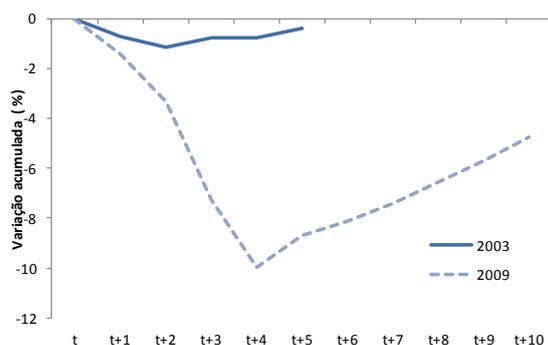
Gráfico 8 – População ativa e emprego
(em %)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

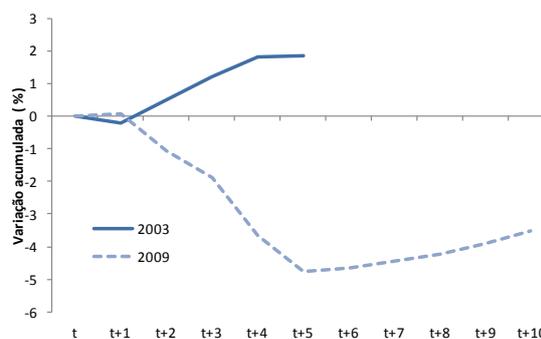
8 A melhoria das condições no mercado de trabalho é, contudo, insuficiente para regressar a níveis anteriores a 2009. Comparando a recuperação no mercado de trabalho após a recessão de 2009 com a recessão anterior (em 2003), verifica-se uma maior resiliência na recuperação quer do nível de emprego quer no nível da população ativa.⁴ A melhoria prevista no mercado de trabalho até 2019 não deverá ser suficiente para a recuperação do nível de emprego (que deverá superar ligeiramente o registado em 1997) nem da população ativa (que se deverá situar no nível próximo do de 2000). Adicionalmente, o processo de recuperação desde o início da recessão em 2009 tem-se revelado lento tendo em conta a recuperação observado na anterior recessão (2003) (Gráfico 9 e Gráfico 10).

Gráfico 9 – Recuperação do emprego em momentos de recessão do PIB



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O momento t corresponde ao ano de 2003 na série de 2003 e ao ano de 2009 na série de 2009, refletindo os anos de taxa de variação anual negativa do PIB em termos reais. A série 2003 é interrompida em t+6 (2009), por nessa data se iniciar outra recessão. A partir de t+6 na série 2009 os valores correspondem ao cenário do PE/2015-19.

Gráfico 10 – Recuperação da população ativa em momentos de recessão do PIB

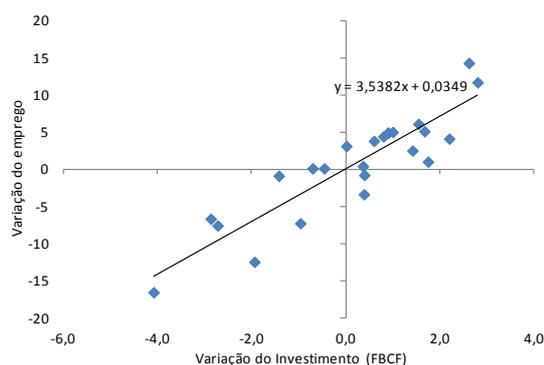


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O momento t corresponde ao ano de 2003 na série de 2003 e ao ano de 2009 na série de 2009, refletindo os anos de taxa de variação anual negativa do PIB em termos reais. A série 2003 é interrompida em t+6 (2009), por nessa data se iniciar outra recessão. A partir de t+6 na série 2009 os valores correspondem ao cenário do PE/2015-19.

⁴ Neste contexto considera-se ano de recessão no caso de ocorrer uma redução da variação anual do PIB em termos reais.

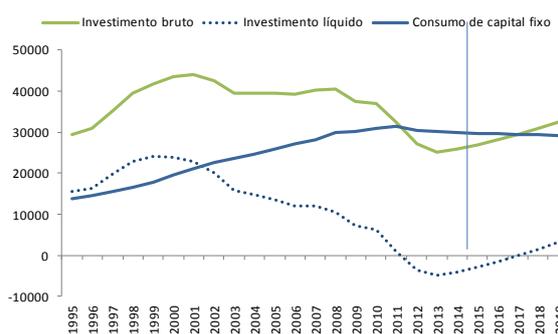
9 O cenário para o mercado de trabalho parece revelar-se consistente num cenário de crescimento económico com recuperação do investimento. A relação entre a variação do emprego e a variação do investimento tende a manter-se historicamente, considerando-se que, em média, por cada aumento percentual do investimento o emprego aumenta 3,4 p.p. (Gráfico 11). Esta proporção é mantida no período de previsão. Contudo, saliente-se que é necessário que o crescimento económico seja suportado sobretudo pelo aumento do investimento para que se verifique a melhoria das condições do mercado de trabalho de acordo com o projetado.

Gráfico 11 – Variação do emprego face à variação do investimento



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Emprego medido em base de contas nacionais. A variação do investimento refere-se à variação anual da FBCF, dados encadeados em volume base 2011.

Gráfico 12 – Investimento: total da economia (em milhões de euros)



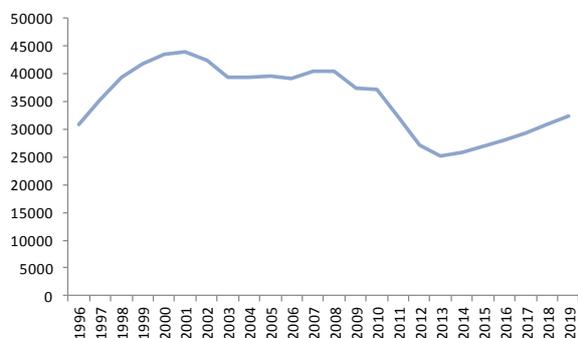
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O investimento bruto refere-se à FBCF, dados encadeados em volume base 2011. O consumo de capital fixo é medido a preços correntes. O investimento líquido corresponde à diferença entre o investimento bruto e o consumo de capital fixo. Para o período 2015-2019 utilizou-se a previsão do PE/2015-19 para a FBCF e considerou-se que o consumo de capital fixo mantém a mesma taxa de variação observada em 2014.

10 O investimento deverá aumentar, contudo a formação líquida de capital fixo só deverá ser positiva em 2016. Em relação ao investimento, o cenário do PE/2015-19 prevê uma trajetória de recuperação (mais acentuada do que no DEO/2014-18), que deverá permitir repor, em 2016, a erosão do *stock* de capital ocorrida nos últimos anos (Gráfico 12). Isto é, a formação bruta de capital fixo implícita no cenário macroeconómico deverá ficar ligeiramente acima do desgaste de capital em 2018, admitindo por hipótese que o desgaste de capital inicia uma trajetória de redução ao mesmo ritmo que a verificada em 2014. A recuperação do investimento é um aspeto central da recuperação económica que no período em análise assenta sobretudo no contributo positivo da procura interna.

11 O aumento do investimento é um aspeto central da recuperação económica, o qual assenta sobretudo no contributo positivo da procura interna. Contudo, as pressões do elevado endividamento do setor privado, associados a fluxos de crédito negativos, poderão condicionar a recuperação do investimento. Tendo em conta a evolução prevista para o investimento das administrações públicas (ver parágrafo 23 deste parecer), a aceleração do investimento deverá centrar-se no setor privado. De facto, o peso do investimento das administrações públicas face ao investimento do total da economia tem vindo a reduzir-se de 19% em 2009 para 14% em 2014. Neste contexto, o setor privado continuar a traduzir-se como principal investidor, ainda que continuamente pressionado pela redução do crédito financeiro concedido (Gráfico 14). Por outro lado, em alternativa,

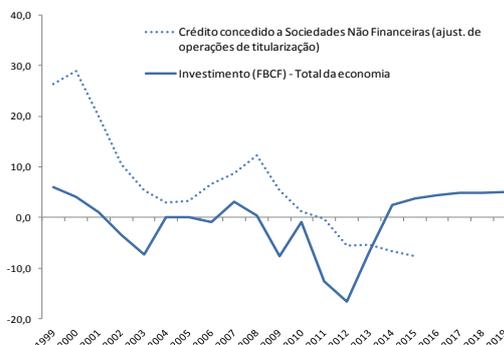
o setor externo poderá surgir como fonte de investimento, nomeadamente ao nível do investimento direto (Gráfico 13).

Gráfico 13 – Investimento (FBCF)
(em milhões de euros)



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

Gráfico 14 – Investimento e crédito concedido
(em taxa de variação anual)



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

12 O aumento da capacidade líquida de financiamento face ao exterior, previsto no PE/2015-19, encontra-se suportado pela melhoria do saldo externo de bens e serviços, permitindo uma melhoria da balança corrente apesar da deterioração do saldo de rendimentos.

A perspetiva para a evolução favorável da balança de bens e serviços deverá ser suportada por uma projeção de baixos preços do petróleo, permitindo uma redução do valor das importações. Adicionalmente, o comportamento previsto para as exportações e importações de bens e serviços em termos reais (ótica de contabilidade nacional) tem um contributo positivo para a balança de bens e serviços. De acordo com a previsão do PE/2015-19, os preços das exportações deverão aumentar a um ritmo superior aos preços das importações, permitindo a continuação de ganhos de termos de troca e a melhoria do saldo da balança de bens e serviços. Refira-se contudo, que o comportamento favorável das exportações é assente na perspetiva de continuação de ganhos de quotas de mercado, resultando de um crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa abaixo do crescimento das exportações (Tabela 3). Em termos acumulados, desde 2010, os ganhos de quota de mercado prevê-se que atinjam cerca de 18% e o crescimento previsto das exportações deverá situar-se ainda a ritmos de variação inferiores aos de 2010.

13 A previsão da evolução favorável da balança corrente tem subjacente uma variação da capacidade de financiamento de 2,1% do PIB em 2015 para 2,7% do PIB em 2019, o que contribui para a melhoria da posição de investimento internacional que se encontrará contudo ainda em valores significativamente negativos no final do horizonte de previsão.

A perspetiva para a melhoria do saldo da balança corrente é ligeiramente compensada pela deterioração do saldo de rendimentos e transferências. Esta evolução parece ser consistente com a existência de uma posição de investimento internacional negativa (da qual resulta um saldo de juros com o exterior desfavorável) e com a normalização do financiamento através do mercado de dívida, tanto para o setor público como para o setor financeiro. Neste contexto, o PE/2015-19 perspetiva uma capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior em torno de 2,0 e 2,7% do PIB ao

longo do horizonte de previsão, a qual é sustentada no excedente da balança de bens e serviços. Adicionalmente perspetiva uma posição líquida de investimento internacional em torno de -100% do PIB no final do horizonte de previsão, melhorando face ao atual nível de -111,6% do PIB, mas ainda aquém do limiar de -35% definido pela Comissão Europeia no âmbito do procedimento dos desequilíbrios macroeconómicos.

Tabela 3 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado

(em percentagem e em pontos percentuais)

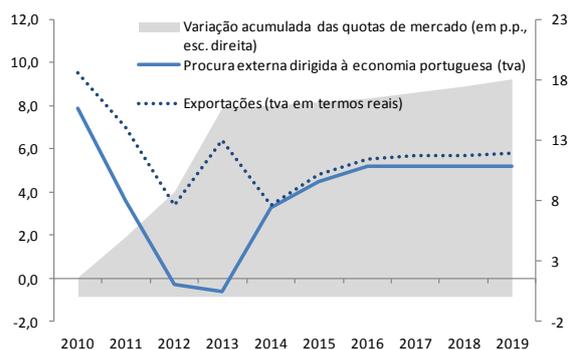
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Procura externa dirigida à economia portuguesa (tva)						
OE/2015	3,1	4,3				
DEO/2014-18	3,9	4,5	4,9	5,0	5,2	
PE/2015-19	3,3	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2
Cálculos UTAO ¹⁾	3,6	2,4	3,7	3,9	3,7	3,5
Exportações (tva em termos reais)						
OE/2015	3,7	4,7				
DEO/2014-18	5,7	5,7	5,3	5,0	5,0	
PE/2015-19	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8
Quotas de mercado						
OE/2015	0,6	0,4				
DEO/2014-18	1,8	1,2	0,4	0,0	-0,2	
PE/2015-19	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6
Cálculos UTAO ²⁾	-0,2	2,4	1,8	1,8	2,0	2,3

Fontes: INE, FMI, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas:

1) O cálculo da procura externa dirigida à economia portuguesa baseia-se nos 12 principais destinos de exportação e nas respetivas importações de bens e serviços desses países de acordo com a estimativa do FMI no *World Economic Outlook* de abril de 2015. 2) O cálculo das quotas de mercado admite a evolução das exportações de acordo com o cenário do PE/2015-19.

Gráfico 15 – Quotas de mercado

(em percentagem e em pontos percentuais)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

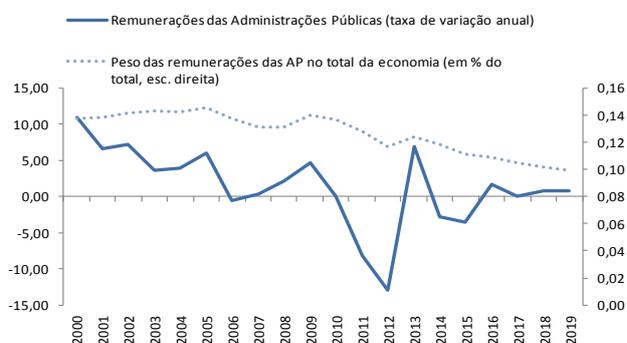
14 O cenário do PE/2015-19 incorpora uma subida generalizada dos preços da atividade económica (deflator do PIB) ao longo do período de previsão.

A previsão para os preços da economia é especialmente sensível na medida em que afeta a definição do PIB em termos nominais, referência relevante para os objetivos orçamentais. Para 2015, de acordo com os dados disponibilizados no PE/2015-19, o aumento dos preços incorporado no cenário deverá advir sobretudo da componente dos preços importados, isto é, com a descida dos preços do petróleo e, em consequência, dos bens importados o deflator do PIB deverá ser mais elevado.⁵ Para o restante período de previsão, o aumento dos preços encontra-se em grande medida suportado pelo aumento do deflator do consumo privado. De acordo com o cenário, os preços das importações deverão aumentar entre 2016 e 2019, o que se traduz num contributo negativo para o deflator do PIB. Esta projeção é consistente com a perspetiva para a evolução do preço do petróleo que, depois de ter descido significativamente para níveis abaixo dos registados em 2009 (dólares por barril) deverá aumentar gradualmente, de acordo com a informação dos futuros utilizada no cenário do PE/2015-19 (Gráfico 17). A evolução dos preços do consumo público encontra-se fortemente influenciada, entre outros fatores, pela trajetória prevista para as remunerações dos trabalhadores da administração pública. De acordo com o cenário, aponta-se para uma redução em 2015 mas para um ligeiro

⁵ As importações contribuem para a redução do PIB na ótica da despesa, pelo que a diminuição dos preços das importações contribui para o aumento do deflator dos preços da atividade económica de acordo com este efeito direto e não tendo em conta os efeitos de segunda ordem na economia.

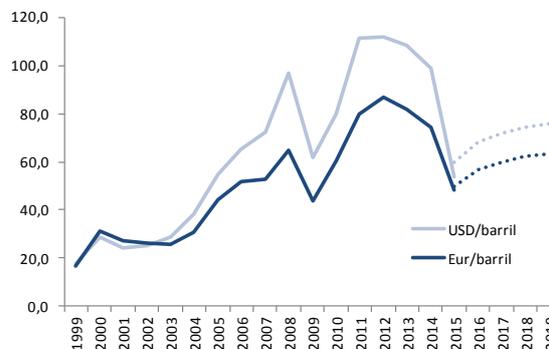
aumento nos anos seguintes. Em média, no período 2014-2019, as remunerações das administrações públicas deverão diminuir 0,4% (Gráfico 16).

Gráfico 16 – Evolução das remunerações da administração pública
(em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 17 – Preço do petróleo *brent*
(dólares/barril)



Fontes: Thomson Reuters e Ministério das Finanças. | Nota: A tracejado encontra-se a projeção do PE/2015-19 para o preço do petróleo *brent*.

III Estratégia orçamental

No presente capítulo avalia-se a estratégia orçamental contida no PE/2015-19. Tendo em consideração este objetivo, apresenta-se a projeção para os saldos das administrações públicas entre 2015 e 2019 e procede-se a uma análise mais detalhada das contas das administrações públicas ao nível das suas componentes. De modo a possibilitar uma interpretação adequada dos principais agregados, consideram-se nesta análise os resultados orçamentais ajustados de medidas extraordinárias, de natureza temporária ou *one-off*, que poderiam condicionar as conclusões obtidas, nomeadamente tendo em consideração o elevado montante que estas medidas assumiram em 2014 e em anos anteriores. É de referir que para as projeções apresentadas no PE, não se encontrando ainda disponível a quantificação das medidas extraordinárias a elas subjacentes, para efeitos de ajustamento das projeções, consideraram-se, por hipótese, as medidas extraordinárias do OE/2015.⁶

III.1 Saldos das administrações públicas

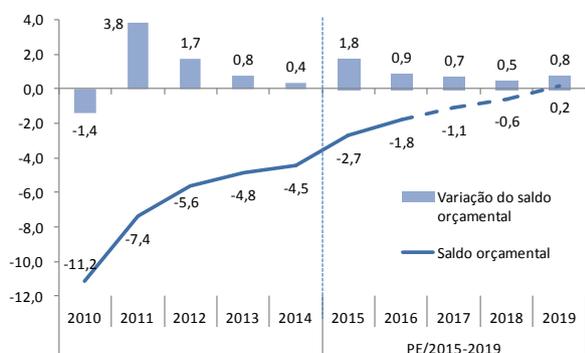
15 A estratégia orçamental proposta no PE/2015-19 confirma o objetivo de reduzir o défice para 2,7% do PIB em 2015, inscrito no OE/2015, e mantém para os anos seguintes uma trajetória de redução do défice, prevendo um ajustamento orçamental de aproximadamente 4,7 p.p. entre 2014 e 2019, considerando valores não ajustados. O PE/2015-19 antevê, deste modo, que em 2015 o défice das administrações públicas se situe abaixo do valor de referência de 3% do PIB, conduzindo ao encerramento do Procedimento de Défices Excessivos, sob o qual Portugal se encontra desde dezembro de 2009 (Gráfico 18). Encontra-se projetada uma melhoria gradual do saldo orçamental até 2019, ano em que se prevê no PE um ligeiro excedente de 0,2% do PIB. Em termos acumulados, esta evolução resulta numa melhoria do saldo das administrações públicas de 4,7 p.p. do PIB, estando o esforço de consolidação mais concentrado em 2015, com uma redução do défice de 1,8 p.p. do PIB. Contudo, a redução do défice em termos acumulados encontra-se influenciada pelo efeito das medidas de natureza extraordinária que penalizaram o défice registado em 2014.

16 Excluindo o impacto das medidas extraordinárias, o esforço de consolidação implícito no PE/2015-19 é menor, na ordem dos 3,5 p.p. do PIB entre 2014 e 2019, sendo também em termos médios anuais mais moderado do que o registado durante o Programa de Assistência Económica e Financeira. A trajetória orçamental projetada no âmbito do PE corresponde, em média, a uma redução do défice em 0,7 p.p. ao ano entre 2014 e 2019 (Gráfico 19). Este ritmo de correção anual do défice é consideravelmente inferior ao registado entre 2010 e 2014, em que Portugal esteve sob o Programa de Assistência Económica e Financeira, período durante o qual a correção do défice em termos anuais se cifrou, em média, em 1,3 p.p. do PIB, aproximadamente o dobro da correção média anual projetada no PE/2015-19. Considerando o perfil anual da trajetória traçada no PE, 2016 é o ano em que se concentra o maior esforço de consolidação, prevendo-se alcançar uma redução do

⁶ Por conseguinte, a disponibilização da informação sobre as medidas extraordinárias associadas às projeções orçamentais do PE poderá conduzir a uma revisão dos valores ajustados para o período 2015-2019 na versão final do presente Parecer.

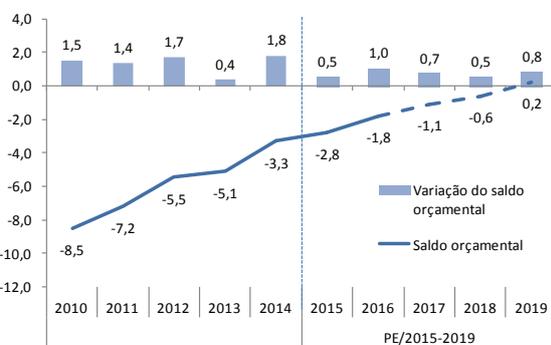
défice em 1,0 p.p., enquanto 2015 e 2018 são os anos em que a correção do défice se afigura mais moderada, ascendendo a 0,5 p.p. do PIB.

Gráfico 18 – Saldo orçamental
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 19 – Saldo orçamental
(ajustado de medidas temporárias)
(em percentagem do PIB)



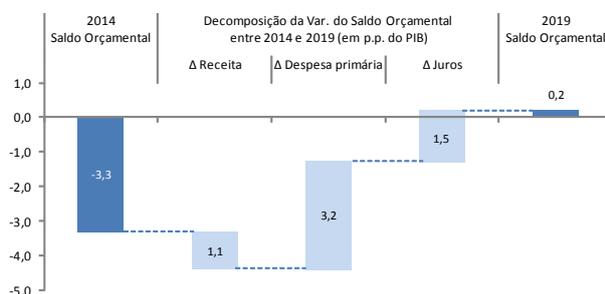
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

17 Na estratégia orçamental proposta no PE/2015-19, a melhoria do saldo das administrações públicas projetada até 2019 deverá ser alcançada por via de uma redução da despesa, parte da qual será contrabalançada por uma redução simultânea da receita. A melhoria do saldo orçamental em 3,5 p.p. em termos acumulados até 2019 tem subjacente uma redução da despesa em 4,6 p.p. do PIB e uma diminuição simultânea da receita em 1,1 p.p. do PIB (Gráfico 20). Em termos globais, aproximadamente $\frac{1}{4}$ do efeito de redução do défice que decorre do corte da despesa deverá ser absorvido pela diminuição projetada para a receita. Ao nível da despesa, encontra-se prevista uma redução quer da despesa primária, em 3,2 p.p., quer da despesa com juros, em 1,5 p.p. do PIB, neste último caso associada à redução projetada no PE para o *stock* nominal de dívida e para as taxas de juro da dívida pública. Deste modo, a trajetória de melhoria do saldo global é acompanhada por um alargamento do excedente primário ao longo do horizonte do PE, que passa de 1,6% do PIB em 2014 para 3,7% do PIB em 2019.

18 A estratégia orçamental delineada no PE/2015-19 difere daquela que foi concretizada durante o Programa de Assistência Económica e Financeira, em que, não obstante a redução verificada na despesa, foi o aumento da receita que mais contribuiu para a correção do défice orçamental. Entre 2010 e 2014, o défice orçamental evidenciou uma correção de 5,2 p.p. do PIB em termos acumulados, tendo passado de 8,5% do PIB para 3,3%.⁷ Mais de metade da redução do défice foi alcançada através de um aumento da receita em 3,9 p.p. do PIB (Gráfico 21). A despesa primária, por sua vez, registou um decréscimo de 3,3 p.p. do PIB, contribuindo também para a correção do défice, embora menos do que no caso da receita. Em sentido contrário, a despesa com juros evidenciou durante este período um acréscimo, de 2,0 p.p. do PIB, associado quer ao aumento do *stock* de dívida pública quer à subida das taxas de juro.

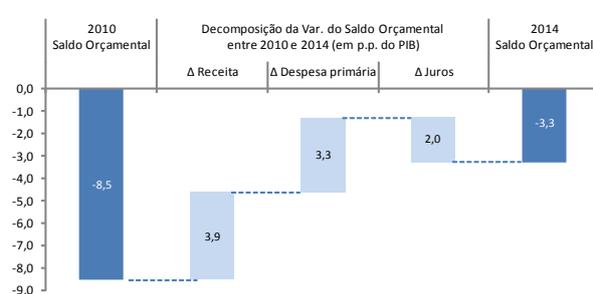
⁷ Note-se que os valores do défice orçamental ajustado de medidas extraordinárias para 2010 e 2014 não coincidem com os que constam do PE/2015-19, não tendo até à data sido possível apurar a razão desta diferença.

Gráfico 20 – Ajustamento orçamental entre 2014 e 2019 (ajustado de medidas temporárias)
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 21 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2014 (ajustado de medidas temporárias)
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Caixa 1 – Medidas temporárias e efeitos *one-off*

A interpretação adequada dos principais agregados orçamentais requer a exclusão de fatores pontuais que condicionam a análise das contas das administrações públicas. Identificam-se de seguida os fatores que foram ajustados nesta análise:

2010: impacto líquido no saldo: -2,6 p.p. do PIB

- (i) Pagamento *one-off* à UE, no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto
- (ii) Aquisição de equipamento militar
- (iii) Execução da garantia concedida pelo Estado ao BPP
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT)
- (v) Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos
- (vi) Imparidades do BPN
- (vii) Registo de dívida do Governo Regional da Madeira
- (viii) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas

2011: impacto líquido no saldo: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Assunção de dívidas da empresa Via Madeira pelo Governo da Região Autónoma da Madeira
- (ii) Concessões
- (iii) Cobrança de dívidas à segurança social de trabalhadores independentes
- (iv) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS
- (v) Recapitalização do BPN
- (vi) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas
- (vii) Registo de dívidas do Governo Regional da Madeira

2012: impacto líquido no saldo: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Aumento de capital da CGD
- (ii) Transferência do fundo de pensões do BPN
- (iii) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS anunciada em Julho/2011
- (iv) Concessão relativa à atribuição dos direitos de utilização da frequência da 4ª geração móvel
- (v) Regularização de pagamentos devidos à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto
- (vi) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT)
- (vii) Imparidades associadas à transferência de ativos do BPN para a *Parvalorem* e *Parups*

2013: impacto líquido no saldo: +0,3 p.p. do PIB

- (i) Injeção de capital no BANIF
- (ii) Regime excecional de regularização de dívidas fiscais e contributivas (RERD)

2014: impacto líquido no saldo: -1,1 p.p. do PIB

- (i) Indemnizações por rescisões na função pública
- (ii) Crédito fiscal extraordinário ao investimento
- (iii) Reestruturação financeira do setor dos transportes (STCP e Carris)
- (iv) *Write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito detido pela *Parvalorem*
- (v) Pagamento *one-off* à UE, no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto e do IVA, líquido da devolução do excedente do orçamento da UE
- (vi) Assunção de dívida garantida do Fundo de Contragarantia Mútuo
- (vii) Recapitalização do Banco Efisa

2015: impacto líquido no saldo: +0,1 p.p. do PIB

- (i) Concessões

III.2 Conta das administrações públicas

III.2.1 Receita

19 Embora se perspetive no PE/2015-19 uma redução da receita total das administrações públicas em percentagem do PIB a partir de 2016, esta mantém-se ainda assim em níveis elevados numa perspetiva histórica. Depois de ter alcançado, em 2013, 44,6% do PIB e de se ter mantido, em 2014, praticamente inalterada naquele nível, as projeções orçamentais apontam para que a receita nominal cresça em 2015 a um ritmo superior ao do PIB e se eleve para 45,2%, ultrapassando o valor registado em 2013. A partir de 2016 encontra-se prevista uma redução gradual da receita total. Contudo, a receita das administrações públicas deverá ainda assim situar-se em 43,4% do PIB, um valor elevado numa perspetiva histórica que supera os níveis registados nos anos anteriores a 2013.

**Tabela 4 – Receitas das administrações públicas
(ajustadas de medidas extraordinárias)**

	2014 (% do PIB)	PE/2015-19 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB) 2019-2014
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	
Receita total	44,5	45,2	44,8	44,3	43,9	43,4	0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-1,1
Receita corrente	43,8	44,4	44,0	43,5	43,1	42,6	0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-1,2
Receita fiscal	25,3	25,8	25,6	25,5	25,3	25,2	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Impostos indiretos	14,2	14,9	15,1	15,2	15,3	15,4	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2
Impostos diretos	11,1	10,9	10,6	10,3	10,0	9,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,3
Contribuições sociais	11,7	11,8	11,6	11,5	11,3	11,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6
Outras receitas correntes	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4	6,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5
Receitas de capital	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO.

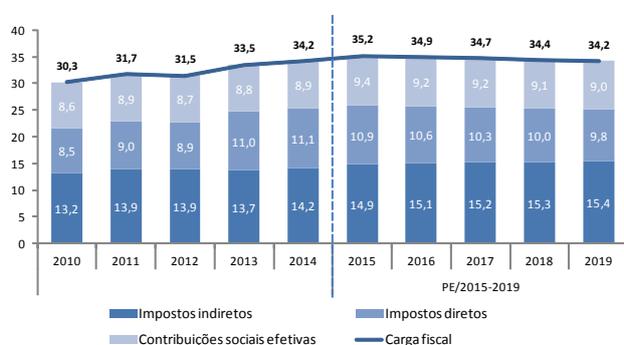
20 Apesar da redução prevista para a receita total, a carga fiscal projetada para 2019 mantém-se inalterada face à registada em 2014. Em termos de perfil anual, as projeções do PE/2015-19 têm implícito um aumento da carga fiscal em 2015 em 1 p.p. para um novo máximo histórico, de 35,2% do PIB (Gráfico 22). Nos anos subsequentes encontra-se projetada uma redução gradual da carga fiscal, que se reduz em 2019 para 34,2% do PIB, recuperando o nível registado em 2014.⁸ Deste modo, a redução de 1,1 p.p. do PIB projetada para a receita total entre 2014 e 2019 decorre fundamentalmente da redução das contribuições sociais imputadas em 0,7 p.p. do PIB e das outras receitas correntes, onde se incluem as vendas e as transferências recebidas da União Europeia, em 0,5 p.p. do PIB.

21 Ao nível da carga fiscal, encontra-se prevista uma recomposição do peso das suas componentes. Pese embora o facto do PE/2015-19 projetar para 2019 o mesmo nível de carga fiscal

⁸ Os resultados apresentados no presente parecer relativos à carga fiscal não coincidem com os que constam do PE/2015-19 por dois motivos: primeiro, porque no cálculo da carga fiscal devem ser levadas em consideração contribuições sociais efetivas em vez das contribuições sociais totais que incluem uma componente imputada; segundo, porque a análise realizada no presente parecer considera valores ajustados de medidas extraordinárias que podem conduzir a conclusões distintas.

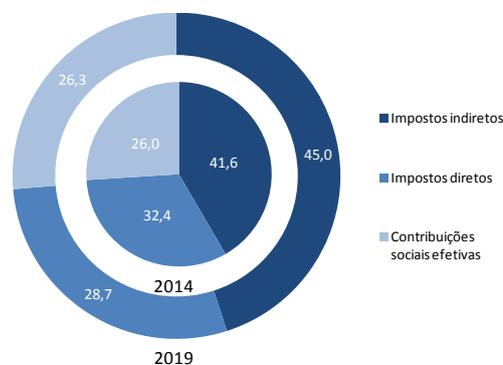
registado em 2014, a sua composição altera-se em virtude das medidas de política orçamental delineadas no documento em matéria fiscal e contributiva e da alteração do cenário macroeconómico. Especificamente, encontra-se previsto um aumento do peso dos impostos indiretos em 3,4 p.p. face a 2014, que passam a representar 45% da carga fiscal, cujo crescimento refletirá a recuperação do consumo e do investimento e, de acordo com o PE, a aplicação das medidas de combate à fraude e à evasão fiscal (Gráfico 23). Em paralelo, encontra-se projetada uma redução do peso dos impostos diretos, em 3,7 p.p., para 28,7% do total, o que estará associado à redução gradual da taxa de imposto no âmbito da reforma do IRC, à eliminação gradual da sobretaxa de IRS e à substituição gradual e parcial do IMT por Imposto do Selo nas transações de imóveis até 2019.

Gráfico 22 – Evolução da Carga Fiscal (ajustada de medidas extraordinárias)
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 23 – Estrutura da Carga Fiscal (ajustada de medidas extraordinárias)
(em percentagem do total)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

III.2.2 Despesa

22 **Encontra-se prevista no PE uma redução da despesa primária em percentagem do PIB a partir de 2016, para um nível consideravelmente inferior ao registado nos últimos anos, sendo esta a componente que mais contribui para a melhoria do saldo orçamental perspectivada até 2019.** Partindo de um nível de despesa de 42,9% do PIB registado em 2014, o PE/2015-19 aponta para um ligeiro aumento do peso da despesa no PIB em 2015 e para uma trajetória de redução nos anos seguintes (Tabela 5). Em termos acumulados, encontra-se prevista uma redução da despesa primária em 3,4 p.p. do PIB entre 2016 e 2019, uma redução idêntica à registada entre 2010 e 2014, período em que Portugal esteve sob o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro e durante o qual a despesa primária registou uma redução acumulada de 3,3 p.p. do PIB. No final do horizonte temporal a que se reporta o PE, a despesa primária deverá atingir 43,2% do PIB, o que traduz uma diminuição de 3,7 p.p. do PIB face a 2014 e de 6,5 p.p. face a 2010.

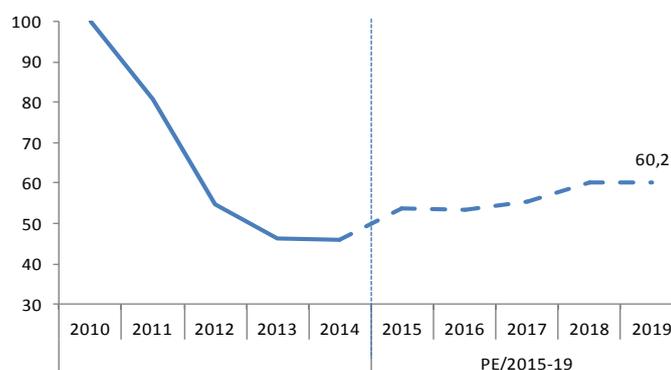
**Tabela 5 – Despesas das administrações públicas
(ajustadas de medidas extraordinárias)**

	2014 (% do PIB)	PE/2015-19 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB)
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2019-2014
Despesa total	47,8	48,0	46,5	45,5	44,4	43,3	0,2	-1,5	-1,0	-1,1	-1,1	-4,5
Despesa corrente	45,5	45,3	44,0	42,9	41,8	40,7	-0,2	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-4,8
Consumo intermédio	5,9	6,1	6,1	5,8	5,6	5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6
Despesas com pessoal	11,7	11,1	10,9	10,5	10,2	9,9	-0,6	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-1,8
Prestações sociais	19,6	19,4	19,1	18,9	18,6	18,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,3
Subsídios	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Juros	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	0,0	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-1,5
Outras despesas correntes	2,7	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5
Despesa de capital	2,3	2,7	2,5	2,5	2,6	2,5	0,4	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,2
FBCF	2,0	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2
Outras despesas de capital	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa corrente primária	40,5	40,4	39,7	38,8	38,0	37,2	-0,1	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-3,3
Despesa primária	42,9	43,1	42,2	41,4	40,6	39,7	0,3	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-3,2

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

23 A redução projetada para a despesa primária tem subjacente uma diminuição da despesa corrente primária em percentagem do PIB que mais do que compensa um crescimento das despesas de capital, nomeadamente ao nível do investimento. A despesa corrente primária e as despesas de capital evidenciam evoluções contrárias nas projeções orçamentais do PE, encontrando-se previsto, no primeiro caso, um decréscimo de 3,3 p.p. do PIB até 2019 e um aumento de 0,3 p.p. do PIB no segundo. O aumento projetado para as despesas de capital tem por base um crescimento das despesas de investimento até 2019, embora com um perfil anual irregular, estando o acréscimo do investimento previsto maioritariamente concentrado em 2015. Em termos acumulados, é projetado um aumento das despesas de investimento público de 30% entre 2014 e 2019, que contrasta com a queda acentuada registada nos anos anteriores (Gráfico 24). Contudo, o investimento das administrações públicas deverá ainda assim permanecer num nível significativamente inferior ao registado em 2010, antes do início do Programa de Assistência Económica e Financeira, correspondendo a despesa nominal de investimento projetada para 2019 a cerca de 60% da despesa realizada em 2010.

Gráfico 24 – Evolução da despesa com Formação Bruta de Capital Fixo das administrações públicas (valores ajustados de medidas extraordinárias) (Índice, 2010=100)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

24 Ao nível da despesa corrente primária destaca-se a redução prevista para as despesas com pessoal e com prestações sociais em percentagem do PIB. O PE/2015-19 projeta uma redução gradual das despesas com pessoal em percentagem do PIB, que em termos acumulados até 2019 ascende a 1,8 p.p.. Para o valor nominal desta despesa encontra-se projetado um crescimento inferior a 1% até 2019, que resultará da combinação de fatores de ordem contrária: por um lado, a reversão de 20% da redução remuneratória em cada ano, que contribui por via do efeito-preço para o crescimento daquelas despesas; por outro lado, a redução do número de funcionários públicos que esperada em 2015 e, a partir de 2016, o congelamento do volume do emprego com uma entrada por cada saída, contribui para a redução daquelas despesas através de um efeito-quantidade negativo entre 2019 e 2014.⁹ Para as prestações sociais, encontra-se prevista uma redução de 1,3 p.p. entre 2014 e 2019 e um crescimento de 11,4% em termos nominais naquele período. A melhoria das condições no mercado de trabalho inerente ao cenário macroeconómico considerado no PE/2015-19 e a redução da despesa em 600 M€ prevista através de uma medida de sustentabilidade da Segurança Social, ainda a definir, contribuem evolução desta componente da despesa, que em 2019 se deverá situar em 18,3% do PIB.

25 O consumo intermédio evidencia um decréscimo em percentagem do PIB, que reflete a evolução projetada para os últimos anos do horizonte temporal a que se reporta o PE. De 2014 para 2019, encontra-se projetado um decréscimo do consumo intermédio em 0,6 p.p. do PIB. Contudo, em termos anuais esta despesa evidencia uma evolução irregular, encontrando-se previsto um crescimento em termos nominais em 2015 e 2016 e uma redução nos anos seguintes. Para esta evolução contribui o perfil de pagamentos dos encargos com Parcerias Público Privadas previsto para este período, que evidenciam um acréscimo particularmente em 2015 e, em menor grau, em 2016. Adicionalmente, as estimativas apresentadas no PE/2015-19 apontam para que as medidas de reforma e racionalização dos serviços públicos adotadas nos últimos anos, sobretudo na área da saúde e da educação, continuem a gerar uma poupança nas despesas de consumo intermédio no horizonte do PE/2015-2016.

⁹ A estes fatores pode ainda acrescer um efeito de composição pelo facto da remuneração de cada funcionário que sai da administração pública poder ser diferente da remuneração cada novo funcionário público que o substitui, no âmbito da política de congelamento do volume de emprego.

IV Dívida Pública

26 As previsões apontam para que se registre uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos. De acordo com as projeções implícitas ao PE/2015-19, a dívida pública, deverá situar-se em 124,2% do PIB no final de 2015, o que representa uma redução de 6,0 p.p. do PIB face ao final de 2014 (130,2% do PIB). No mesmo relatório está prevista uma dívida pública de 107,6% no final de 2019, o que representa uma redução de 22,6 p.p. do PIB no espaço de cinco anos. Também em termos nominais é esperada uma redução, de 3,5 mil M€, durante o período em análise (Tabela 6), sendo que esta se concentra sobretudo no ano 2015. Adicionalmente prevê-se uma redução da taxa de juro implícita de 4,0% em 2015 para 3,5% em 2019, em consequência de se assumir a manutenção das condições favoráveis de financiamento no mercado por parte da República Portuguesa, conjuntamente com a antecipação do reembolso do empréstimo do FMI.¹⁰ Neste cenário, a despesa com juros, excluindo o ano de 2015, irá registar uma trajetória descendente, situando-se em 3,8% do PIB em 2019, o que representa menos 747 M€ do que a despesa efetuada em 2014.

Tabela 6 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros
(em milhões de euros, em percentagem do PIB e pontos percentuais)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Varição 2014/19
Dívida (em mil M€)	225,3	221,2	223,9	223,1	222,6	221,8	-3,5
Dívida (em % do PIB)	130,2	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6	-22,6
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	-	4,0	3,6	3,5	3,4	3,5	-
Despesas com Juros (em % do PIB)	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,8	-1,2
Despesas com Juros (em mil M€)	8,6	8,9	7,9	7,8	7,5	7,8	-0,7

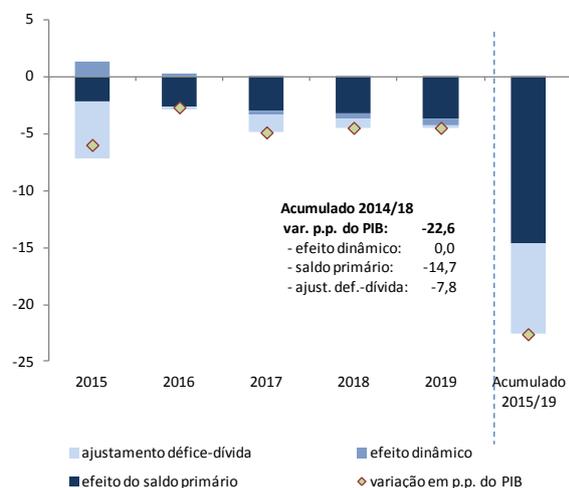
Fontes: Ministério das Finanças (PE/2015-19), INE (Procedimento dos Défices Excessivos), Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: A taxa de juro implícita na dívida corresponde ao peso dos juros de um determinado ano no *stock* médio da dívida pública.

27 O decréscimo previsto para o rácio da dívida pública no PIB resulta sobretudo de se assumirem saldos orçamentais primários excedentários. A trajetória decrescente da dívida pública apresentada na projeção do PE/2015-19 baseia-se, sobretudo, no pressuposto da obtenção de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do horizonte de previsão (de 2,2% do PIB em 2015 até 3,7% em 2019). Adicionalmente, a evolução prevista do PIB nominal, que contribui para a redução da dívida pública em 20,7 p.p. do PIB, anula o efeito do acréscimo da dívida por via dos juros. Com efeito, prevê-se que o efeito dinâmico tenha um impacto nulo durante o período em análise. Por outro lado, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida de 7,8 p.p. do PIB que resultam da amortização do empréstimo do Fundo de Resolução, na sequência da venda do Novo Banco, e ainda, da utilização da liquidez existente da aquisição da dívida por parte da Segurança Social. De referir que

¹⁰ Segundo o Programa de Estabilidade, se a partir de 2019 se registar a estabilização do saldo primário (3,7% do PIB), um crescimento nominal de 3,05%, que corresponde à taxa usada pelo grupo de trabalho sobre o Envelhecimento do Comité de Política Económica da União Europeia, e uma taxa de juro nominal de 3,28% (projeção da taxa de juro implícita para 2019), a dívida pública em percentagem do PIB manterá a trajetória descendente, atingindo os 60% do PIB em 2033.

é esperado um significativo ajustamento ao *stock* de dívida em 2015 (-5,0 p.p. do PIB), o que poderá sinalizar a previsão de amortização do empréstimo ao Fundo de Resolução em 2015.

Gráfico 25 – Decomposição da variação da dívida pública
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (PE/2015-19) e cálculos da UTAO.

Gráfico 26 – Projeções para a trajetória da dívida pública
(em percentagem do PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Acumulado 2015/19
Dívida Pública (% do PIB)	130,2	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6	
variação em p.p. do PIB	0,5	-6,0	-2,7	-4,9	-4,5	-4,5	-22,6
efeito do saldo primário	-0,4	-2,2	-2,6	-3,0	-3,2	-3,7	-14,7
efeito dinâmico	2,2	1,3	0,2	-0,4	-0,5	-0,6	0,0
efeito juros	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	20,7
efeito PIB	-2,7	-3,7	-4,1	-4,5	-4,3	-4,1	-20,7
ajustamento défice-dívida	-1,3	-5,0	-0,3	-1,5	-0,8	-0,2	-7,8

Fonte: Ministério das Finanças (PE/2015-19).

28 Regista-se uma revisão em baixa da dívida pública em percentagem do PIB para 2015 face ao previsto no Procedimento dos Défices Excessivos (1.ª notificação de 2015) de 26 de março. Em 2015, segundo o PE/2015-19, a dívida pública deverá situar-se em 124,2% do PIB, o que representa uma revisão em baixa de 1,2 p.p. do PIB (2,4 mil M€, em termos nominais) face à previsão apresentada às autoridades europeias aquando da 1.ª notificação de 2015 do Procedimento dos Défices Excessivos, comunicada no mês de março, no qual se encontrava uma estimativa de 125,4% do PIB. Adicionalmente, também se observa para todos os anos, excluindo o ano de 2014, uma revisão em baixa quando comparado com os valores apresentados no DEO/2014-18.¹¹

Gráfico 27 – Comparação da previsão da dívida pública entre DEO 2014/2018, PE 2015/2019 e PDE (março/2015)
(em percentagem do PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PE 2015/2019	130,2	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6
DEO 2014/2018	127,5	125,7	122,7	117,9	114,0	
Diferença	2,7	-1,5	-1,2	-1,3	-1,9	
PDE mar2015	130,2	125,4				

Fontes: Procedimento dos Défices Excessivos de 26 de março de 2015 (1.ª notificação de 2015) DEO/2014-18, PE/2015-19 e Cálculos da UTAO.

¹¹ Esta comparação difere da apresentada pelo Ministério das Finanças no PE/2015-19, dado que a efetuada pelo Ministério das Finanças encontra-se limitada em resultado de diferenças metodológicas. A comparação aqui exposta utilizou o mesmo sistema europeu de contas nacionais e regionais (SEC2010) para os dados retirados quer do DEO/2014-18, quer do PE/2015-19.

29 O pagamento antecipado de 87% do empréstimo contraído junto do FMI encontra-se previsto no Programa de Estabilidade, o que representa um valor superior ao acordado com os parceiros europeus em fevereiro de 2015. Na reunião de 16 de fevereiro, o Governo obteve a aprovação por parte do Eurogrupo para reembolsar antecipadamente aproximadamente 14 mil M€ (ou 11 mil milhões de DSE) do empréstimo contraído junto do FMI (22,9 mil milhões de DSE) nos próximos 30 meses, tendo já sido amortizado metade 5,1 mil milhões de DSE em março de 2015.¹² No entanto, no PE/2015-19 prevê-se o pagamento antecipado de DSE 19,9 mil M€, o que corresponde a 87% do total da dívida face ao FMI, sendo que esta proposta tem que ser ainda aprovada pelos parceiros europeus. Em moeda nacional e à cotação atual, este montante é de aproximadamente 25,5 mil M€. Na sequência desta antecipação estima-se uma poupança acumulada em juros de 730 M€ até 2019.

30 A concretizar-se a redução anual da dívida prevista para o período 2015/2019, esta encontra-se conforme os requisitos do enquadramento orçamental europeu. Segundo o enquadramento orçamental europeu, caso a dívida pública do país exceda os 60% do PIB, este deverá reduzir a dívida a uma taxa média de um vigésimo por ano, em média de três anos, na parte que exceder os 60% do PIB. No entanto, no caso português, a aplicação desta regra está sujeita a um período de transição de três anos após a correção do défice orçamental excessivo. Segundo o Programa de Estabilidade, a correção do défice orçamental excessivo irá efetuar-se em 2015, pelo que somente a partir de 2018 se irá aplicar a nova regra. Em 2019 está prevista uma redução de 4,5 p.p. do PIB da dívida pública o que supera o valor mínimo de 2,6 p.p. do PIB necessário de acordo com o enquadramento orçamental europeu.

Tabela 7 – Montante de dívida garantida pelo Estado às empresas fora do perímetro das administrações públicas

(em milhões de euros)

Beneficiário da garantia	Garantido	Amortização 2015	Amortização 2015-19
AdP - Águas de Portugal, SA	1382	30	206
STCP	100	0	0
CARRIS, SA	297	52	214
Total	1778	82	420

Fonte: Ministério das Finanças (PE/2015-19).

31 De acordo com o PE/2015-19, as empresas públicas não reclassificadas apresentam um montante de dívida garantida pelo Estado de cerca de 1780 M€ no final de 2014. A dívida das empresas não incluídas no perímetro das administrações públicas situou-se em 6,6 mil M€ no final de 2014. Por seu turno, a dívida pública das empresas incluídas no perímetro das Administrações Públicas tem vindo a crescer atingido os 21,8% do PIB no final de 2014. No que se refere ao montante

¹² Os direitos de saque especiais (DSE) é a moeda oficial do FMI e na qual os empréstimos são efetuados. Esta corresponde a um cabaz de moedas, constituído maioritariamente por dólares, euros, libras e ienes.

de dívida garantida pelo Estado às principais empresas públicas não reclassificadas, este atinge cerca de 1780 M€ e abrange as empresas Águas de Portugal, Carris e STCP (Tabela 7).¹³

¹³ Recorde-se que, de acordo com as regras da contabilidade nacional, um empréstimo terá impacto no défice orçamental se uma empresa (que não conste no perímetro das administrações públicas) recorrer ao Estado por não ter capacidade de renovar a sua dívida junto do mercado.

V Anexo

Tabela 8 – Conta das administrações públicas, não ajustada de operações temporárias e medidas *one-off*

	2014 (% do PIB)	PE/2015-19 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada 2019-2014
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	
Receita total	44,5	45,2	44,8	44,3	43,9	43,4	0,7	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-1,1
Receita corrente	43,8	44,4	44,0	43,5	43,1	42,6	0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-1,2
Receita fiscal	25,2	25,8	25,6	25,5	25,3	25,2	0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Impostos indiretos	14,2	14,9	15,1	15,2	15,3	15,4	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	1,2
Impostos diretos	10,9	10,9	10,6	10,3	10,0	9,8	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1
Contribuições sociais	11,9	11,8	11,6	11,5	11,3	11,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8
Outras receitas correntes	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4	6,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5
Receitas de capital	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Despesa total	49,0	47,9	46,5	45,5	44,4	43,3	-1,1	-1,4	-1,0	-1,1	-1,1	-5,7
Despesa corrente	45,7	45,3	44,0	42,9	41,8	40,7	-0,4	-1,3	-1,1	-1,1	-1,1	-5,0
Consumo intermédio	5,9	6,1	6,1	5,8	5,6	5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6
Despesas com pessoal	11,8	11,1	10,9	10,5	10,2	9,9	-0,7	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-1,9
Prestações sociais	19,7	19,4	19,1	18,9	18,6	18,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-1,4
Subsídios	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Juros	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	0,0	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-1,5
Outras despesas correntes	2,7	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5
Despesa de capital	3,2	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	-0,6	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,7
FBCF	2,0	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2
Outras despesas de capital	1,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9
Saldo global	-4,5	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2	1,8	0,9	0,7	0,5	0,8	4,7
Saldo primário	0,5	2,2	2,6	3,0	3,2	3,7	1,7	0,4	0,4	0,2	0,5	3,2
Receita fiscal e contributiva	37,0	37,6	37,2	37,0	36,6	36,3	0,6	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,7
Despesa corrente primária	40,8	40,4	39,7	38,8	38,0	37,2	-0,4	-0,7	-0,9	-0,8	-0,8	-3,6
Despesa primária	44,0	43,0	42,2	41,4	40,6	39,7	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-4,3
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	173,1	178,1	184,3	191,3	198,6	206,1						

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: (*): Os impostos indiretos correspondem a “impostos sobre produção e importação” e os impostos diretos correspondem a “impostos sobre o rendimento e património”.