



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL  
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão preliminar]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 2/2016

# Análise ao Esboço do Orçamento do Estado para 2016

28.01.2016

### **Ficha técnica**

---

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 27 de janeiro de 2016.

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

---

<b>I</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>6</b>
<b>II</b>	<b>ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO</b> .....	<b>7</b>
II.1	PREVISÕES PARA 2016.....	7
II.2	RISCOS ASSOCIADOS AO CENÁRIO MACROECONÓMICO.....	25
<b>III</b>	<b>PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS EM CONTABILIDADE NACIONAL</b> .....	<b>28</b>
III.1	ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL.....	28
III.2	CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS .....	41
<b>IV</b>	<b>NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E DÍVIDA PÚBLICA</b> .....	<b>51</b>
IV.1	NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO.....	51
IV.2	FATORES DETERMINANTES DA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NA ÓTICA DE MAASTRICHT .....	52

## Índice de caixas

---

Caixa 1 – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos.....	19
Caixa 2 – Recomendações do Conselho da União Europeia a Portugal no âmbito do Semestre Europeu .....	29
Caixa 3 – Regras para a identificação de medidas <i>one-off</i> no âmbito da estimativa do saldo estrutural .....	36
Caixa 4 - Regras orçamentais, desvio significativo e mecanismo de correção.....	39
Caixa 5 – Medidas <i>one-off</i> identificadas pela UTAO .....	45

## Índice de tabelas

---

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais.....	10
Tabela 2 – Procura externa de bens e serviços, exportações e quota de mercado .....	13
Tabela 3 – Elasticidades das importações face ao PIB .....	14
Tabela 4 – Medidas discricionárias previstas para 2016.....	32
Tabela 5 – Do saldo global ao saldo estrutural: Esboço do OE/2016.....	34
Tabela 6 – Medidas <i>one-off</i> identificadas pelo Ministério das Finanças .....	35
Tabela 7 – Perspetiva orçamental estrutural: com a retificação das medidas <i>one-off</i> .....	38
Tabela 9 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2015-19 .....	42
Tabela 2 – Evolução da conta das administrações públicas ajustada de medidas <i>one-off</i> .....	47
Tabela 3 – Cenário de Políticas Invariantes <i>versus</i> Metas Orçamentais.....	50
Tabela 12 – Necessidades de financiamento do Estado em 2015 .....	51
Tabela 13 – Evolução da dívida pública na ótica de <i>Maastricht</i> .....	53
Tabela 14 – Decomposição da variação da dívida pública.....	53
Tabela 15 – Projeções para a dívida pública de 2015 e de 2016.....	54
Tabela 16 – Evolução da dívida pública na ótica de <i>Maastricht</i> .....	55
Tabela 17 – Decomposição do custo dos empréstimos efetuados no âmbito do PAEF.....	56

## Índice de gráficos

Gráfico 1 – Taxa de variação anual do PIB .....	7
Gráfico 2 – Taxa de variação anual do PIB em volume e contributos das componentes .....	8
Gráfico 3 – Taxa de variação das principais componentes do PIB em volume.....	8
Gráfico 4 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume.....	9
Gráfico 5 – Contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em volume.....	9
Gráfico 6 – Consumo das famílias e bens duradouros, em volume.....	11
Gráfico 7 – Relação entre desigualdade de rendimento e o peso de bens duradouros.....	11
Gráfico 8 – Investimento (FBCF): total da economia e Administrações públicas.....	12
Gráfico 9 – Investimento privado por ativo .....	12
Gráfico 10 – Quotas de mercado .....	13
Gráfico 11 – Termos de troca, preços de exportações e de importações.....	13
Gráfico 12 – Composição da balança corrente e de capital .....	14
Gráfico 13 – Necessidades de financiamento por setor institucional.....	14
Gráfico 14 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes.....	15
Gráfico 15 – Deflator do PIB: evolução trimestral .....	15
Gráfico 16 – Preço do petróleo e deflator das importações .....	16
Gráfico 17 – Inflação total e subjacente .....	16
Gráfico 18 – Projeções para o preço do petróleo .....	17
Gráfico 19 – PIB nominal.....	17
Gráfico 20 – Taxa de desemprego e crescimento do PIB real .....	18
Gráfico 21 – Recuperação do emprego desde o primeiro ano de recessão do PIB em 2003 e 2009.....	18
Gráfico 22 – Produtividade e remuneração por trabalhador .....	19
Gráfico 23 – Custos unitário de trabalho nominais 2009.....	19
Gráfico 24 – Do défice de 2015 ao défice de 2016.....	31
Gráfico 12 – Saldo orçamental das administrações públicas: Esboço do OE/2016 versus PE/2015-19 .....	41
Gráfico 13 – Saldo orçamental das administrações públicas ajustado de medidas <i>one-off</i> .....	43
Gráfico 27 – Saldo orçamental e saldo orçamental primário no Esboço do OE/2016 .....	43
Gráfico 15 – Saldo orçamental considerando medidas <i>one-off</i> retificadas.....	44
Gráfico 15 – Variação do saldo orçamental entre 2015 e 2016 .....	46
Gráfico 6 – Evolução da carga fiscal.....	48
Gráfico 7 – Efeitos das medidas discricionárias previstas no Esboço do OE/2016 .....	50
Gráfico 33 – Depósitos do Estado.....	51
Gráfico 34 – Decomposição da variação da dívida pública .....	53
Gráfico 35 – Custo de novas emissões e do <i>stock</i> da dívida pública .....	56
Gráfico 36 – Projeção da dívida pública em 2016.....	57
Gráfico 37 – Redução da dívida pública 2016/2015 .....	57

# I Introdução

---

**1** Nos termos do Programa de Atividades da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) - XIII Legislatura – 1.<sup>a</sup> Sessão Legislativa, apresenta-se uma versão preliminar do Parecer Técnico sobre o Esboço do Orçamento do Estado para 2016. O presente documento tem por objetivo dotar a Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa (COFMA) de informação técnica relevante para proceder a uma avaliação prévia da Proposta de Lei sobre o Orçamento do Estado de 2016, a qual está prevista ser submetida à Assembleia da República no dia 5 de fevereiro de 2016.

**2** Atendendo a que o Esboço do Orçamento do Estado para 2016 não contém toda a informação que consta habitualmente no relatório da Proposta de Lei do OE/2016 e a que foi remetido à Assembleia da República e à Comissão Europeia no dia 22 de fevereiro de 2016, a análise apresentada nesta versão reveste-se de um carácter preliminar.

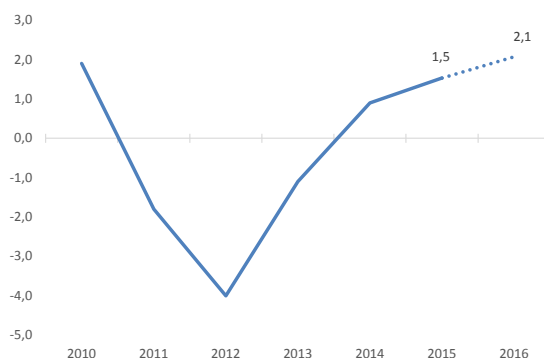
**3** Ao abrigo da Lei 13-A/2010, a UTAO solicitou com urgência informação aos serviços do Ministério das Finanças, nomeadamente ao Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças (GPEAR), com o objetivo de suportar a análise efetuada no presente parecer. A resposta daquele Gabinete foi recebida no prazo indicado e contribuiu de forma relevante para a profundidade da análise desenvolvida.

## II Enquadramento macroeconómico

### II.1 Previsões para 2016

**1** No cenário macroeconómico apresentado no Esboço do OE/2016 está previsto um crescimento real da atividade económica de 1,5% em 2015 e uma aceleração para 2,1% em 2016, decorrente de um contributo mais positivo da procura interna e menos negativo da procura externa líquida. Após a recessão dos anos de 2011 a 2013, o PIB iniciou uma tendência de recuperação em 2014 (Gráfico 1). Para 2015 espera-se que a atividade económica tenha crescido 1,5%, ligeiramente abaixo do que a anterior projeção do Ministério das Finanças (no documento PE/2015-19) mas em linha com o que tem vindo a ser divulgado ao longo do ano.<sup>1</sup> Para 2016, de acordo com o cenário do EOE/2016, espera-se uma intensificação da recuperação da atividade económica, para 2,1%, suportada pelo contributo da procura interna que compensa o contributo negativo da procura externa líquida. Ao contrário do observado em 2014, espera-se que a variação das existências venha a contribuir negativamente para o PIB real em 2015 e em 2016.

**Gráfico 1 – Taxa de variação anual do PIB**  
(em percentagem)



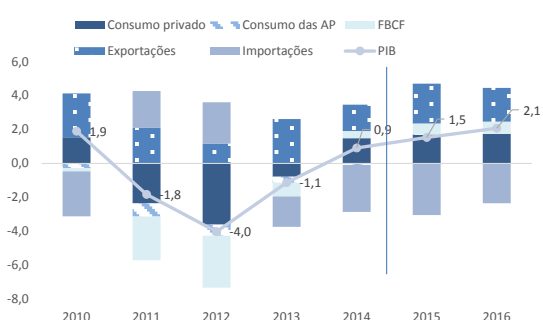
Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

**2** Face a 2015, no EOE/2016 prevê-se que o crescimento do PIB em 2016 venha a resultar de um contributo menos negativo proveniente da parte das importações e do aumento do contributo positivo do investimento (Gráfico 2). Em termos de componentes, prevê-se que o consumo privado mantenha em 2016 a taxa de crescimento de 2,6%, o que representa um contributo de 1,7 p.p. para o crescimento do PIB. O crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF) deverá ser intensificado de 4,3% para 4,9% (Gráfico 3), passando o contributo

<sup>1</sup> Note-se que de acordo com a metodologia utilizada pela UTAO no acompanhamento das projeções macroeconómicas do Ministério das Finanças tem-se vindo a estimar um PIB um pouco mais baixo do que o inicialmente previsto, em torno de 1,5%, em vez de 1,6%.

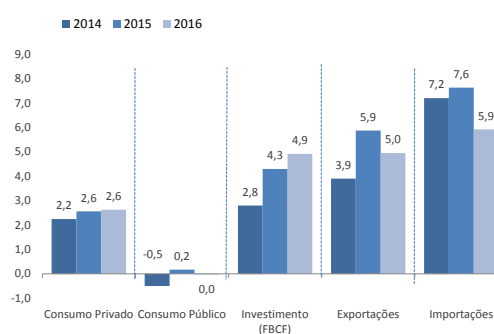
de 0,6 p.p. para 0,7 p.p.. O consumo público que em 2015 deverá ter aumentado 0,2%, em 2016, de acordo com o EOE/2016, irá ter um crescimento nulo, o que poderá ser resultado de se assumirem medidas de consolidação orçamental, que compensam algumas medidas discricionárias previstas. Em relação à procura externa líquida, é projetado um contributo menos negativo do que em 2015, em virtude de uma desaceleração do crescimento das importações mais intensa do que a das exportações. As projeções do Ministério das Finanças apontam para que as exportações continuem a ser o principal contributo para o crescimento do PIB real, representando cerca de 2,4 p.p., beneficiando de um aumento da procura externa dirigida em 2016.

**Gráfico 2 – Taxa de variação anual do PIB em volume e contributos das componentes**  
(em percentagem e em p.p.)



Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

**Gráfico 3 – Taxa de variação das principais componentes do PIB em volume**  
(em percentagem)

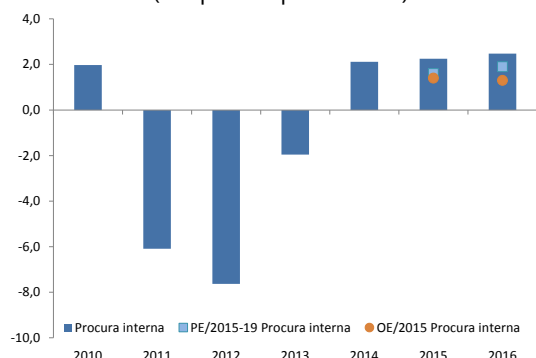


Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

**3 Face à anterior projeção do Ministério das Finanças, espera-se uma ligeira revisão em baixa do crescimento para 2015 (de 1,6% para 1,5%) e uma revisão em alta para 2016 (de 2,0% para 2,1%).** Em relação ao PE/2015-19, o crescimento económico real em 2015 deverá ser caracterizado por uma contribuição mais forte da procura interna, de forma transversal em todas as componentes, em contrapartida de um contributo negativo da procura externa líquida (Gráfico 4 e Gráfico 5). Para 2016, espera-se a continuação da aceleração da procura interna, também de forma mais acentuada do que no cenário anterior e um contributo negativo da procura externa líquida, contrastando com o ligeiro contributo positivo do cenário anterior. Note-se que o cenário para 2016 no Esboço do OE/2016 resulta não só da incorporação de medidas de política diferentes mas também de um cenário para 2015 distinto do considerado na anterior projeção do Ministério das Finanças. Em particular, o crescimento do consumo privado no PE/2015-19 estava previsto manter-se em 1,9%, em 2015 e em 2016, verificando-se o crescimento do consumo privado de 2,6% em 2015, o cenário do Esboço do OE/2016 considera também uma manutenção neste nível de crescimento (2,6%). Em consequência, a composição do crescimento, sobretudo em 2015, estima-se que seja diferente da anteriormente considerada, com impactos relevantes ao nível dos ajustamentos internos e externos.

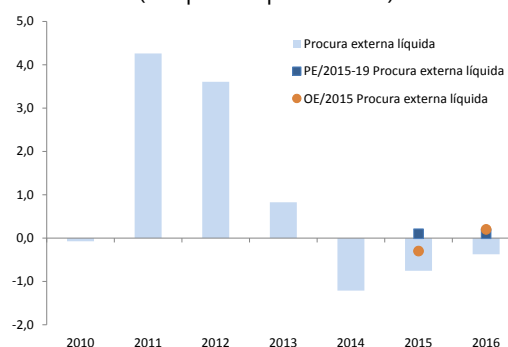


**Gráfico 4 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume**  
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

**Gráfico 5 – Contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em volume**  
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

**4 Em relação às projeções apresentadas por outras instituições, o atual cenário do Ministério das Finanças perspetiva para o PIB em termos reais um menor crescimento para 2015 e um crescimento mais acentuado para 2016** (Tabela 1). Note-se que os cenários de outras instituições não incorporam os dados mais recentes da atividade económica nem as medidas de política orçamental incorporadas no exercício do Esboço do OE/2016. Para 2015, o cenário do Esboço do OE/2016 está em linha com a revisão apresentada pelo Conselho de Finanças Públicas em janeiro e apresenta um crescimento do PIB abaixo do considerado pelas restantes instituições, em virtude de um contributo menos positivo da procura interna. Para 2016, o cenário do Esboço do OE/2016 incorpora um crescimento mais acentuado do PIB do que as restantes instituições, em consequência de um contributo mais positivo da procura interna, ainda que atenuado pelo contributo negativo da procura externa líquida. Este cenário está em linha com o apresentado pelo CFP em outubro, mas este sem incorporar as medidas de política económica e considerando, no momento da projeção, para 2015 um crescimento real do PIB de 1,7%.<sup>2</sup> Em relação aos preços, o Esboço do OE/2016 apresenta uma perspetiva de crescimento do deflator do PIB de 1,9% e 2% para 2015 e 2016, respetivamente, o que se encontra acima das projeções da maioria das instituições. Em consequência, o PIB nominal é superior no Esboço do OE/2016 em relação às restantes projeções, com exceção do ano de 2015 em que a projeção do CFP é superior.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Entretanto, o CFP atualizou a projeção do crescimento do PIB para 2015 para 1,5%, não se conhecendo ainda a atualização das projeções para 2016.

<sup>3</sup> Aguarda-se a divulgação pela Comissão Europeia das projeções de Inverno, previstas para 5 de fevereiro e que se espera que já incluam as medidas previstas no Esboço do OE/2016.

**Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais**

(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE <sup>2)</sup>	EOE/2016		CFP <sup>3)</sup>		CFP <sup>4)</sup>		BdP <sup>5)</sup>		FMI <sup>6)</sup>		CE <sup>7)</sup>		OCDE <sup>8)</sup>	
	2014	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
<b>PIB - ótica de despesa</b>															
PIB real	0,9	1,5	2,1	1,5	2,1	1,6	1,7	1,6	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
Consumo Privado	2,2	2,6	2,6			2,7	1,8			2,6	1,7	2,5	1,6		
Consumo Público	-0,5	0,2	0,0			0,1	0,3			0,5	0,3	0,5	0,5		
Investimento (FBCF)	2,8	4,3	4,9			4,8	4,1			5,6	3,9	6,0	3,0		
Exportações	3,9	5,9	5,0			5,3	3,3	4,9	4,9	5,3	4,8	6,8	5,9		
Importações	7,2	7,6	5,9			7,3	3,6	6,0	3,7	6,7	5,3	9,2	6,0		
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.) <sup>1)</sup>															
Procura interna	2,1	2,2	2,4	2,3	2,4	1,1	0,9			2,3	1,8	2,6	1,6		
Variação de existências e aquisição líquida de ativos	0,4	-0,1	-0,1												
Procura externa líquida	-1,2	-0,7	-0,3	-0,8	-0,3	0,4	0,8			-0,5	-0,1	-0,9	0,0		
<b>Desemprego e preços</b>															
Taxa de desemprego	13,9	12,3	11,2							12,3	11,3	12,6	11,7	12,3	11,3
Inflação (IHPC)	-0,2	0,6	1,4			0,6	1,1	0,6	1,3	0,5	1,1	0,5	0,7		
Deflator do PIB	1,0	1,9	2,0	2,0	1,3			1,0	1,3	1,3	1,4	1,4	0,5		
PIB nominal	1,9	3,4	4,1	3,5	3,5			2,6	2,9	3,1	3,0	3,1	2,1		

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia, OCDE e cálculos da UTAO. | Notas: 1) No caso das projeções do Banco de Portugal refere-se ao contributo líquido de importações, deduzindo em cada componente da procura interna o volume de importações, de acordo com a metodologia apresentada na Caixa "O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal", *Boletim Económico de junho de 2014*, Banco de Portugal. 2) Dados divulgados a 23 de dezembro de 2015; 3) "Evolução económica e orçamental até ao final do 3.º trimestre e perspetivas para 2015", divulgado a 15 de janeiro de 2016; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2015-2019 - Atualização", divulgado a 14 de outubro de 2015; 5) "Projeções para a economia portuguesa: 2015-17", divulgado a 9 de dezembro de 2015; 6) "World Economic Outlook", divulgado a 6 de outubro 2015; 7) "European Economic Forecast, Autumn 2015", divulgado a 5 de novembro de 2015; 7) "OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 2", divulgado a 2 de dezembro de 2015.

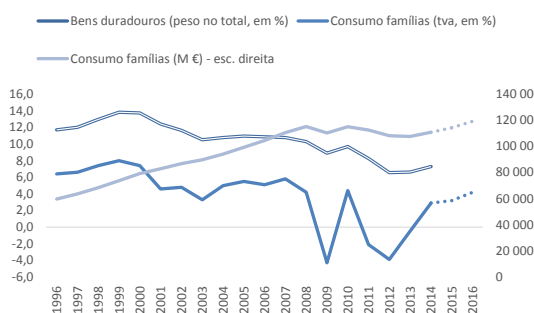
**5 O Esboço do OE/2016 não prevê a aceleração do crescimento do consumo privado, apesar de se introduzirem medidas de recuperação de salários e de pensões. Adicionalmente, o cenário considera um efeito moderado nas importações, por via da recomposição do cabaz de consumo médio favorecendo bens de consumo não duradouro.** A compatibilização entre o aumento do contributo positivo da procura interna e do contributo menos negativo da procura externa líquida é justificada, no cenário do Ministério das Finanças, em larga medida, pela recomposição das componentes do consumo privado e do investimento, favorecendo um menor peso de bens importados.<sup>4</sup> De facto, de acordo com os dados de 2008, o consumo privado continha cerca de 26% de conteúdo importado e a FBCF cerca de 39%, apenas ultrapassados pelas exportações que continham 42% de conteúdo importado.<sup>5</sup> Em relação ao consumo privado existe uma elevada heterogeneidade quer se trate de bens de consumo duradouro (90% de conteúdo importado) ou de bens de consumo não duradouro (57% de conteúdo importado no caso dos bens alimentares e 21% de conteúdo importado no caso de bens não alimentares), pelo que uma reafectação do tipo de consumo por durabilidade é relevante. Contudo, a análise histórica tem mostrado uma elevada consistência entre os ciclos de aumento do consumo privado e o aumento do peso de bens duradouros, com maior peso de importações

<sup>4</sup> De acordo com a apresentação do Senhor Ministro das Finanças, a 22 de janeiro de 2016.

<sup>5</sup> Esta informação é disponibilizada com um desfasamento temporal significativo. Para mais informações ver Cardoso, F; Esteves, P. e Rua, A. (2013), "O conteúdo importado da procura global em Portugal", *Boletim Económico Outono 2013*, Banco de Portugal.

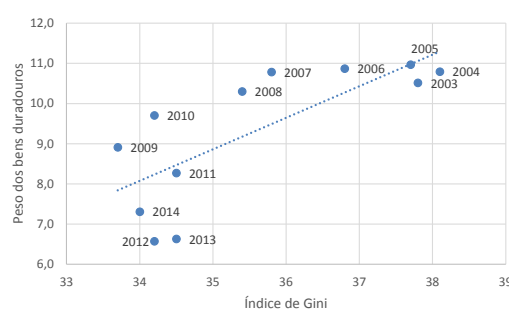
(Gráfico 6). Esta análise é válida em preços correntes, relevante para o impacto das necessidades de financiamento da economia, e em preços constantes, consistente com a referência aos contributos para o crescimento do PIB em termos reais. O cenário para 2016 considera um aumento do consumo das famílias, ainda que não acelerando face ao ano anterior, o que tenderá a contribuir para o aumento do peso dos bens duradouros, com elevada componente de importações. Por outro lado, pode argumentar-se que o aumento do consumo é associado a uma distribuição do rendimento que favorece sobretudo os rendimentos mais baixos, o que poderá conduzir a uma redução da desigualdade do rendimento das famílias. Tendo em conta as limitações estatísticas da análise da correlação entre estas duas variáveis, poderá encontrar-se alguma evidência de associação entre a diminuição da desigualdade e a diminuição do peso de bens duradouros, o que seria justificado pelo aumento do consumo de bens não duradouros das famílias com mais baixo rendimento e maior propensão marginal a consumir (Gráfico 7).<sup>6</sup>

**Gráfico 6 – Consumo das famílias e bens duradouros, em volume**  
(em percentagem e em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016, considerando por hipótese que o consumo das ISFLSF aumenta à mesma taxa que em 2014.

**Gráfico 7 – Relação entre desigualdade de rendimento e o peso de bens duradouros no consumo das famílias**



Fontes: INE e cálculos da UTAO. | Nota: Índice de Gini é um indicador de desigualdade na distribuição do rendimento que visa sintetizar num único valor a assimetria dessa distribuição, assumindo valores entre 0 (quando todos os indivíduos têm igual rendimento) e 100 (quando todo o rendimento se concentra num único indivíduo).

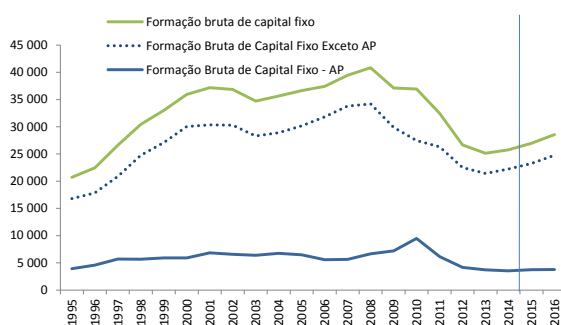
**6 A trajetória para o investimento prevista até 2016 contempla uma maior recuperação do investimento do setor privado do que do setor público** (Gráfico 8). Em termos nominais, o peso da FBCF do setor das Administrações Públicas em relação ao total da FBCF tem diminuído nos últimos anos, esperando-se que se situe em 14% e 13% em 2015 e 2016, respetivamente. O esboço do OE/2016 prevê uma recuperação do investimento público (FBCF) para 2016 de 1,4% face ao ano anterior.<sup>7</sup> Em relação à evolução do investimento privado, prevê-se um aumento de 6,5% em 2016. De acordo com a apresentação do Senhor Ministro das Finanças, o OE/2016 incorpora uma aceleração do investimento em construção e em maquinaria e equipamentos, por contrapartida de uma redução de equipamentos de transporte. Os dados do investimento privado

<sup>6</sup> Algumas limitações desta análise relacionam-se com o estudo da estacionariedade das séries, assim como da existência de outras variáveis explicativas como o aumento do rendimento disponível e a alteração da média da propensão marginal a consumir das famílias.

<sup>7</sup> Corrigindo venda de aviões F-16 à Roménia, com impacto em 2016, o crescimento da FBCF das administrações públicas é de 4%.

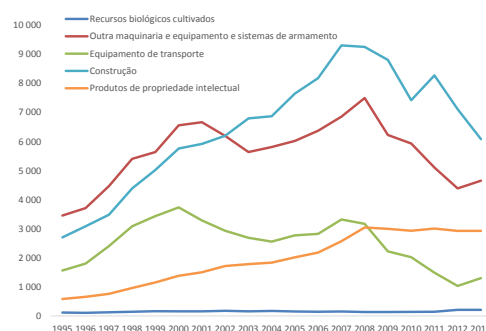
por ativo, referentes a 2013, identificam o investimento em construção o principal ativo com peso no total da FBCF do setor privado de 24%, seguido de outra maquinaria e equipamentos e armamento e de produtos de propriedade intelectual (Gráfico 9).

**Gráfico 8 – Investimento (FBCF): total da economia e Administrações públicas**  
(milhões de euros, preços correntes)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: A formação bruta de capital (FBC) corresponde à soma da formação bruta de capital fixo (FBCF), variação de existências e aquisições líquidas de cessões de objetos de valor. O investimento líquido corresponde à diferença entre o investimento bruto (FBC) e o consumo de capital fixo. Os dados encontram-se valorizados a preços correntes.

**Gráfico 9 – Investimento privado por ativo**  
(milhões de euros, preços correntes)



Fontes: INE, Banco de Portugal, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados encontram-se valorizados a preços correntes.

**7 O cenário do Esboço do OE/2016 pressupõe que as exportações, em termos reais, continuem a beneficiar de ganhos de quota de mercado e do aumento da procura externa dirigida à economia portuguesa dos principais parceiros.** Em termos reais, o cenário prevê a continuação dos ganhos de quotas de mercado para as exportações, ainda que a um ritmo inferior do observado nos últimos anos (Gráfico 10). Neste cenário está considerado um aumento da procura externa dirigida à economia portuguesa em 2015 e em 2016. De acordo com os cálculos da UTAO, o aumento da procura externa poderá ser inferior ao apresentado no Esboço do OE/2016 (Tabela 2). Contudo, este resultado não é inequívoco, uma vez que existe alguma incerteza em relação ao comportamento das importações de importantes parceiros comerciais, em particular em mercados extra-comunitários. Uma possível sobrestimação da procura externa dirigida implicaria – para manter o cenário do OE/2015 para a evolução das exportações – que as empresas exportadoras portuguesas teriam de aumentar as quotas de mercado, mais do que o previsto no EOE/2016.

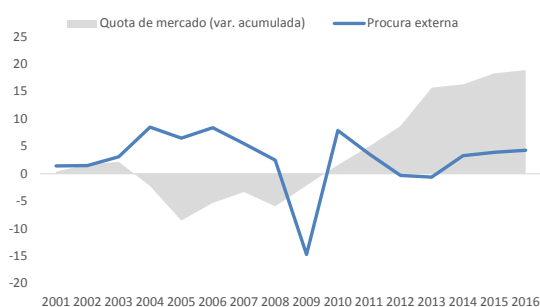
**Tabela 2 – Procura externa de bens e serviços dirigida à economia portuguesa, exportações e quota de mercado**

(taxa de variação real, em percentagem)

	2014	2015	2016
<b>Procura externa dirigida à economia portuguesa (tva preços base 2010)</b>			
PE/2015-19	3,3	4,5	5,2
EOE/2016	3,3	3,9	4,3
<b>Cálculos da UTAO</b>			
com base na AMECO <sup>1)</sup>	4,7	5,4	5,1
com base no FMI <sup>2)</sup>	5,1	2,9	4,0
<b>Exportações (tva em termos reais)</b>			
PE/2015-19	3,4	4,8	5,5
EOE/2016	3,9	5,9	5,0
<b>Quotas de mercado</b>			
PE/2015-19	0,1	0,3	0,3
EOE/2016	0,6	2,0	0,7

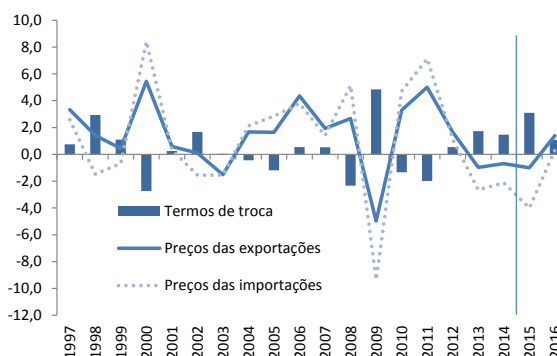
Fontes: INE, FMI, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Com base na previsão da CE (dados 5 de novembro de 2015) para o aumento das importações de bens de 8 parceiros comerciais, identificados nas estatísticas do comércio internacional do INE pelo peso nas exportações de Portugal em 2014, e cujos dados sejam disponíveis. Estes parceiros representam cerca de 67% do total das exportações. 2) Com base na previsão do FMI (dados do World Economic Outlook de outubro de 2015) para o aumento das importações de bens dos 11 principais parceiros comerciais, identificados nas estatísticas do comércio internacional do INE pelo peso nas exportações de Portugal em 2014. Os 11 principais parceiros representam cerca de 77% do total das exportações.

**Gráfico 10 – Quotas de mercado**  
(taxa de variação)



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

**Gráfico 11 – Termos de troca, preços de exportações e de importações**  
(taxa de variação anual e p.p.)



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

**8 Em relação às importações, note-se que o crescimento previsto para 2016 é inferior ao previsto em 2015, apesar da aceleração da taxa de crescimento do PIB.** A previsão para o aumento das importações em 2016 poderá ser afetada caso se verifique uma subestimação do crescimento do consumo privado. No atual cenário do Esboço do OE/2016 a taxa de crescimento das importações é compatível com a relação histórica relativa à elasticidade das importações face ao PIB, i.e. positiva e superior a 2 (Tabela 1).<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Para maior detalhe sobre a estimação da elasticidade de curto prazo ver “Caixa 2 – Importações e relação com o PIB”, no Parecer técnico da UTAO n.º 3/2014 “Análise da 2.ª alteração ao Orçamento do Estado para 2014”.

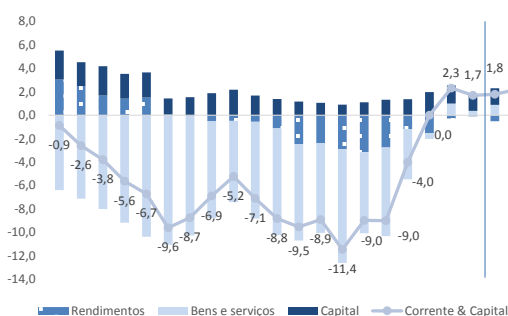
**Tabela 3 – Elasticidades das importações face ao PIB**

Fonte	Elasticidades das Importações face ao PIB de curto prazo				Elasticidades de longo prazo		
	INE	EOE/2016		PE/2015-19	OE/2015	Cálculos UTAO	
Período de análise	2014	2015	2016	2015-19	2015	1978-2014	1998-2014
Método	Rácio	Rácio	Rácio	Mediana do rácio das elasticidades anuais	Rácio	Estimação	Estimação
Preços correntes	2,6	1,0	1,5	1,7	1,7	1,05	1,15
Preços constantes	8,0	5,0	2,9	2,4	2,9	2,69	2,32

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Para maior detalhe sobre a estimação da elasticidade de curto prazo ver “Caixa 2 – Importações e relação com o PIB”, no Parecer técnico da UTAO n.º 3/2014 “Análise da 2.ª alteração ao Orçamento do Estado para 2014”.

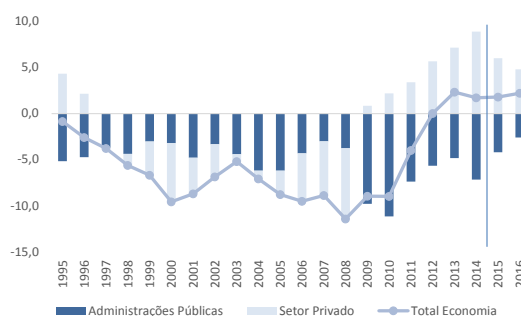
**9 Apesar do contributo negativo da procura externa líquida, a previsão de uma evolução dos preços favorável à economia portuguesa permite uma melhoria do saldo externo em termos nominais. De acordo com o Esboço do OE/2016 está previsto um aumento da capacidade de financiamento da economia de 1,8% em 2015 para 2,2% em 2016.** A melhoria dos termos de troca em 2015 resultou da acentuada redução do preço dos bens importados, perante uma redução, em menor medida, dos preços das exportações (Gráfico 11). Para 2016, o cenário do Esboço do OE/2016 não considera esse efeito tão favorável, prevendo-se uma subida dos preços, com maior intensidade para os preços das exportações. A melhoria do saldo da balança corrente e de capital em 2015 e em 2016 resultar de se estimar um aumento do saldo positivo da balança de bens e serviços (Gráfico 12). Após a deterioração do saldo da balança de rendimentos em 2015, o cenário do EOE/2016 aponta para uma melhoria em 2016. Por setor institucional, prevê-se a diminuição da capacidade de financiamento do setor privado face ao resto do mundo, mantendo-se contudo positiva ao longo da previsão. Neste contexto, a melhoria do saldo para o total da economia resulta da diminuição do saldo negativo das administrações públicas (Gráfico 13).

**Gráfico 12 – Composição da balança corrente e de capital**  
(em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico 13 – Necessidades de financiamento por setor institucional**  
(em % do PIB)

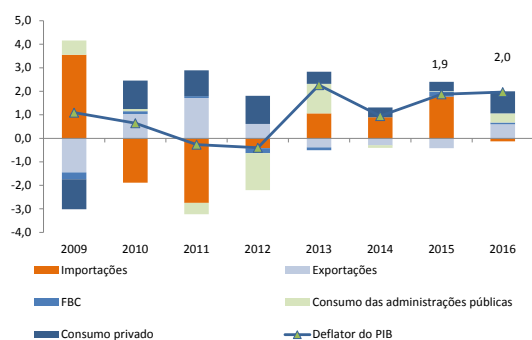


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**10 O cenário do Esboço do OE/2016 incorpora uma variação para o deflator do PIB em 2015 de 1,9%, em consequência da acentuada descida do preço do petróleo. Contudo, é de ressaltar que perante um aumento do PIB nominal originado pela componente dos bens e serviços importados, não será expectável que este se traduza em acréscimo da receita fiscal.**

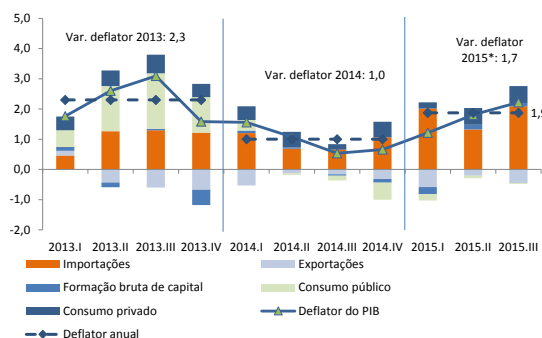
O deflator do PIB mede o nível de preços na atividade económica de um país. Este indicador é de elevada importância na medida em que afeta a medição do PIB em termos nominais, que é relevante para o cálculo das variáveis orçamentais. Para 2015 o cenário considera um aumento de 1,9% do deflator do PIB, acima dos anteriores exercícios do Ministério das Finanças, em resultado de um contributo mais elevado dos preços dos bens e serviços importados (Gráfico 14). De acordo com a evolução do deflator do PIB observada até ao 3.º trimestre de 2015, a variação prevista surge como plausível (Gráfico 15). De facto, até ao 3.º trimestre o deflator do PIB aumentou, em média, 1,7% com uma tendência de subida que tem sido suportada pela contínua descida do preço do petróleo e, em consequência, a descida dos preços das importações. Note-se que a descida dos preços das importações tem um impacto positivo sobre o deflator do PIB, que apenas mede os preços da atividade produzida no país. A correlação entre o deflator das importações e o preço do petróleo é historicamente elevada, sobretudo em termos anuais (Gráfico 15). O preço do petróleo *dated brent* situou-se, em média em 2015, em 49,6 euros/barril, o que representa uma diminuição significativa face a 2014 (média 74,8 euros/barril) e face ao OE/2015 (76 euros/barril). Perante um crescimento do deflator do PIB acima do esperado, mantendo tudo o resto constante, resulta um aumento do PIB nominal igualmente acima do esperado. A verificar-se um aumento do PIB nominal seria expectável que se verificasse uma melhoria dos saldos orçamentais, em resultado de: 1) a receita fiscal tende a aumentar com o PIB nominal; 2) melhoria do rácio saldo orçamental face ao produto, por aumento do valor do denominador. Contudo, é de ressaltar que perante um aumento do PIB nominal originado pela componente dos bens e serviços importados, não será expectável que este se traduza em acréscimo da receita fiscal. De facto, em 2015 o aumento do deflator do PIB deverá resultar da descida do preço do petróleo. O impacto de uma descida do preço do petróleo em cerca de 20%, de acordo com a análise de sensibilidade do relatório do OE/2015, deverá conduzir a uma diminuição do saldo orçamental em 0,1 p.p., por via da redução da receita fiscal sobre os combustíveis, e a uma descida da dívida pública em 0,7 p.p. do PIB.

**Gráfico 14 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes**  
(em pontos percentuais)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 do EOE/2016.

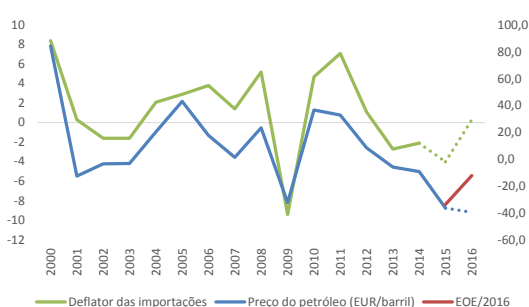
**Gráfico 15 – Deflator do PIB: evolução trimestral**  
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e cálculos da UTAO. | Nota: \* Dados de 2015 até ao 3.º trimestre.

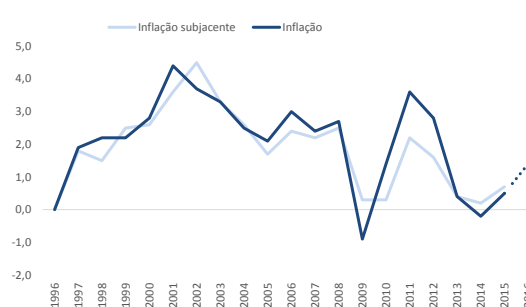
**11 O crescimento dos preços implícitos no PIB previsto no EOE/2016 para 2016 resulta do aumento dos preços do consumo privado, consumo público e exportações. Apesar da previsão da descida do preço do petróleo, não se espera uma descida dos preços dos bens importados.** Em termos de contributos, é o consumo privado que tem o impacto mais significativo para o crescimento dos preços da economia, seguido dos preços das exportações e, em menor dimensão, dos preços do consumo público (Gráfico 16). A previsão para o aumento dos preços do consumo privado parece ser compatível com a previsão de crescimento dos preços medido pela variação do índice de preços no consumidor de 0,5%, em 2015, para 1,4%, em 2016 (Gráfico 17). Note-se que este aumento do IHPC e do deflator do consumo privado é ligeiramente acima do previsto no PE/2015-19 para 2016, onde contudo se estimava uma variação negativa do IHPC para 2015.<sup>9</sup> O aumento previsto dos preços dos bens de consumo público (de 2,1%) é compatível com a perspetiva de aumento das remunerações para o setor público.<sup>10</sup> É sobretudo nesta componente que se encontra a maior diferença face ao anterior cenário do Ministério das Finanças. Contudo, o cenário de aumento das remunerações do setor público poderá ter efeitos de segunda ordem no aumento dos preços do consumo privado, acima dos considerados no cenário.<sup>11</sup> Ao contrário do que se observou nos últimos anos e apesar da perspetiva de continuação de descida do preço do petróleo e de depreciação do euro face ao dólar o cenário considera que os preços das importações deverão aumentar em 2016. De acordo com o cenário, o preço do petróleo deverá diminuir para 47,5 dólares/barril, o que se encontra acima dos preços observados no início de janeiro, mas abaixo da maioria das previsões dos planos orçamentais dos restantes países da UE apresentados em outubro de 2015 (Gráfico 18). Com o contributo do aumento dos preços da economia previsto para 2016, o cenário prevê o aumento do PIB nominal de 4,1% (Gráfico 19).

**Gráfico 16 – Preço do petróleo e deflator das importações**  
(taxa de variação anual, em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Reuters. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

**Gráfico 17 – Inflação total e subjacente**  
(taxa de variação anual)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

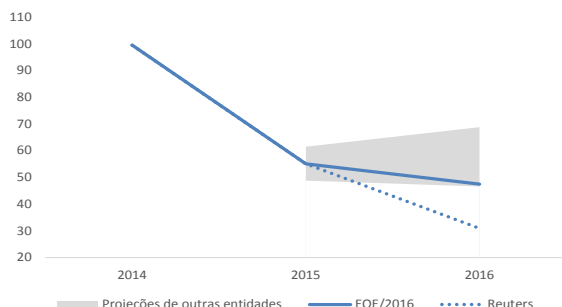
<sup>9</sup> No PE/2015-19 previa-se, para 2016, um aumento do IHPC e do deflator do consumo privado de 1,3%.

<sup>10</sup> Em 2013, ano em que também foram devolvidos salários em montante significativo face ao ano anterior, o crescimento do deflator do consumo público foi de 6,4%.

<sup>11</sup> Esta análise resulta do cenário do PE/2015-19 em que não estão previstas medidas tão acentuadas de aumento de salários dos funcionários públicos em 2016 e os preços do consumo privado crescem em medida muito semelhante às consideradas no Esboço do OE/2016.

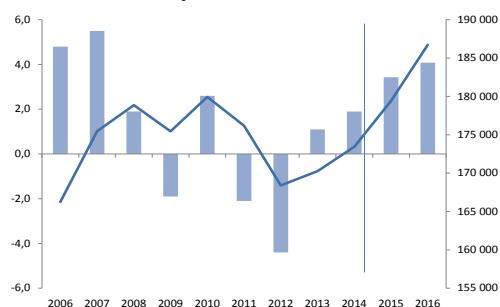


**Gráfico 18 – Projeções para o preço do petróleo**  
(USD/barril)



Fontes: Orçamentos do Estado dos países da área do euro, Ministério das Finanças, Thomson Reuters. | Nota: Os valores da Reuters para 2016 correspondem à média das observações até 19 de janeiro.

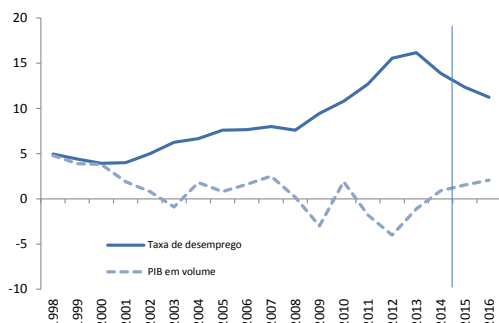
**Gráfico 19 – PIB nominal**  
(taxa de variação e em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Reuters. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do EOE/2016.

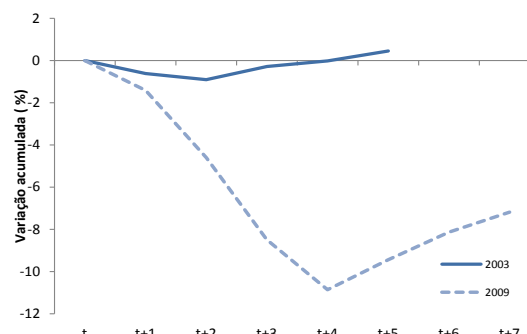
**12 Em relação ao mercado de trabalho, o cenário prevê a continuação da tendência de recuperação da taxa de desemprego, em linha com a recuperação da atividade económica** (Gráfico 20). Após o forte crescimento da taxa de desemprego entre 2008 e 2013 (de 7,6% para 16,2%), tem-se observado uma recuperação gradual e lenta, em grande medida suportada pela diminuição da população ativa que entre 2010 e 2015 deverá ter reduzido cerca de 5%. O cenário do Esboço do OE/2016 aponta para uma taxa de desemprego média de 11,2% em 2016, o que continuará a significar um nível significativamente mais elevado do que no início da crise, não existindo uma recuperação deste indicador ao contrário do que sucedeu, por exemplo, na recessão económica de 2003 (Gráfico 21). A redução prevista para a taxa de desemprego e o aumento do emprego de 1,1% em 2015 e de 1% em 2016 implica ainda uma ligeira redução da população ativa, de 0,7% em 2015 e 0,3% em 2016, ainda que de menor dimensão do que o verificado nos últimos anos.

**Gráfico 20 – Taxa de desemprego e crescimento do PIB real**  
(em percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico 21 – Recuperação do emprego desde o primeiro ano de recessão do PIB em 2003 e 2009**  
(em percentagem)



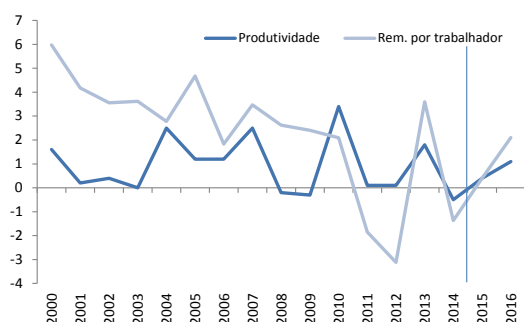
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O momento t corresponde ao ano de 2003 na série de 2003 e ao ano de 2009 na série de 2009, refletindo os anos de taxa de variação anual negativa do PIB em termos reais. A série 2003 é interrompida em t+6 (2009), por nessa data se iniciar outra recessão. A partir de t+6 na série 2009 os valores correspondem ao cenário do EOE/2016.

**13 O Esboço do OE/2016 aponta para um crescimento das remunerações do total da economia mais forte do que o crescimento da produtividade em 2016, mas o crescimento dos custos unitários de trabalho deverá ainda ser inferior ao da média da UE** (Gráfico 22 e Gráfico 23). De acordo com o cenário, as remunerações do total da economia deverão aumentar 1,6% em 2015 e 3,1% em 2016, sendo que este aumento é mais pronunciado no setor privado do que no setor público. Pelo contrário, o cenário aponta para que as remunerações por trabalhador possam crescer mais acentuadamente no setor público, do que no setor privado, perante uma perspetiva de que o aumento do emprego seja sobretudo no setor privado.<sup>12</sup> Em relação ao cenário do PE/2015-19 nota-se uma revisão em baixa do crescimento da produtividade em 2015 (que no PE/2015-19 se estimava ser de 1,1) e em 2016 (de 1,2 para 1,1), mas mantém a relação de um crescimento mais acentuado das remunerações do que da produtividade. Em relação às remunerações, o cenário do Esboço do OE/2016 considera um mais forte crescimento das remunerações em 2015 (de 1,6% face a 1,2%) e uma significativa aceleração em 2016 para 3,1% (face a 1,9%). Este contexto de crescimento das remunerações deverá conduzir a um aumento dos custos nominais de trabalho por unidade produzida (CTUP) de 1% em 2016, após uma manutenção em 2015 (Gráfico 23). De acordo com a estimativa da CE, em média os países da UE deverão registar um aumento dos CTUP nominais de 0,7% em 2016.<sup>13</sup> No cenário do PE/2015-19, considerava-se uma redução dos CTUP nominais de 0,2% para 2016, contrastando com a perspetiva da CE para Portugal que aponta para um aumento do CTUP de 0,3%.

<sup>12</sup> Note-se que, de acordo com os cálculos da UTAO, o cenário do Ministério das Finanças tem subjacente uma ligeira redução do número de empregados da Administração Pública em 2016.

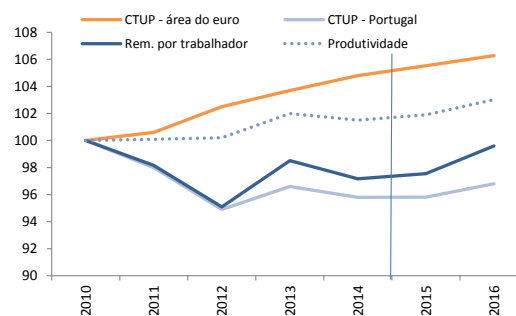
<sup>13</sup> De acordo com "European Economic Forecast, Autumn 2015", divulgado a 5 de novembro de 2015.

**Gráfico 22 – Produtividade e remuneração por trabalhador**  
(taxa de variação anual)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico 23 – Custos unitário de trabalho nominais 2009**  
(índice, 2010=100)



Fontes: INE, Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados da CE referem-se ao documento "European Economic Forecast, Autumn 2015", divulgado a 5 de novembro de 2015.

### Caixa 1 – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos

No contexto da crise económica e financeira, a UE tem vindo a alterar o quadro de governação económica tendo em vista a coordenação das políticas económicas e orçamentais. Neste âmbito, foi implementado o Semestre Europeu, durante o qual são discutidas e analisadas as prioridades económicas da UE e dos Estados-Membros. Este ciclo inicia-se em novembro, com a apresentação pela Comissão Europeia do relatório anual do crescimento e do relatório dos desequilíbrios macroeconómicos.

Foi no âmbito destes desenvolvimentos institucionais que, no final de 2011, foi aprovado um pacote legislativo (conhecido por "six-pack"), onde se enquadra, entre outros, o Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos (PDM).<sup>14</sup> Este procedimento incorpora simultaneamente dois objetivos: detetar precocemente desequilíbrios macroeconómicos e contribuir para a correção dos desequilíbrios já existentes. Deste modo, o PDM inclui não só uma vertente preventiva mas também uma vertente corretiva.

O acompanhamento da Comissão Europeia a Portugal no âmbito do PDM iniciou-se no Semestre Europeu anterior, após a saída do país do programa de assistência financeira uma vez que as medidas corretivas dos desequilíbrios estavam a ser monitorizadas nesse contexto.

#### A vertente preventiva

No âmbito do objetivo de prevenção dos desequilíbrios macroeconómicos, o PDM inclui um mecanismo de alerta baseado na análise de um painel de indicadores que é avaliado anualmente pela Comissão Europeia e que resulta na elaboração do Relatório do Mecanismo de Alerta. A superação dos limiares indicativos dos indicadores macroeconómicos não implica necessariamente a identificação de um desequilíbrio. A leitura do painel não é automática, isto é, a análise da informação poderá incluir outra informação relevante. Os indicadores que atualmente constituem o painel do mecanismo de alerta contribuem para a monitorização dos saldos com o exterior, posição competitiva e desequilíbrios internos.

De acordo com a literatura económica e a experiência recente, estes indicadores poderão estar associados a crises económicas, merecendo particular atenção (Tabela 1). Em 2015 foram introduzidos 3 indicadores relativos ao

<sup>14</sup> Neste âmbito destaca-se o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 e o Regulamento (UE) n.º 1174/2011.

mercado de trabalho, revelando o compromisso da Comissão em fortalecer a análise dos desequilíbrios macroeconómicos neste âmbito.

A avaliação da situação de desequilíbrio de cada país é complementada com outros indicadores, assim como é tida em conta a combinação e a evolução ao longo do tempo dos indicadores que excedem os respetivos limiares. Com base na informação reportada no Relatório do Mecanismo de Alerta, a Comissão Europeia identifica os Estados-Membros que serão alvo de uma avaliação mais detalhada. A apreciação da Comissão deverá ser discutida no âmbito do Conselho e do Eurogrupo, no caso dos países pertencentes à área do euro. A análise aprofundada dos Estados-Membros identificados será preparada pela Comissão, recorrendo a um conjunto mais amplo de indicadores assim como a outras recomendações do Conselho dirigidas ao país em causa e aos programas nacionais de estabilidade e crescimento. Desta análise poderá resultar que não se identificam problemas, terminando o procedimento, ou que se identificam desequilíbrios. Caso o país apresente desequilíbrios, a Comissão identifica a sua gravidade e as potenciais repercussões sobre a economia da União Económica e Monetária.

**Tabela 1. Painel de indicadores do mecanismo de alerta**

Indicador	Limiar	Medida
<b>Desequilíbrios externos e competitividade</b>		
Balança Corrente	-4% e +6%	Média dos últimos 3 anos, em % do PIB
Posição de Investimento Internacional	-35%	em % do PIB
Taxa de câmbio real efetiva (com base no deflador do IPC/IHPC, face a 42 parceiros comerciais)	±5% para países da área do euro e ±11% para países fora da área do euro	Taxa de variação dos últimos 3 anos
Quotas de mercado mundial das exportações	-6%	Taxa de variação dos últimos 5 anos
Custos unitários de trabalho	+9% para países da área do euro e +12% para países fora da área do euro	Taxa de variação dos últimos 3 anos
<b>Desequilíbrios internos</b>		
Índice de preços de habitação deflacionados pelos preços no consumidor	6%	Taxa de variação homóloga, índice 2010=100
Fluxos de crédito ao setor privado	14%	em % do PIB
Dívida (consolidada) do setor privado	133%	em % do PIB
Dívida pública	60%	em % do PIB
Taxa de desemprego	10%	Média dos últimos 3 anos
Passivos do setor financeiro, não consolidados	16,5%	Taxa de variação homóloga
<b>Novos indicadores de emprego</b>		
Taxa de atividade	-0,2%	em % da população entre 15 e 64 anos, média de 3 anos
Taxa de desemprego de longo prazo	0,5%	em % da população entre 15 e 74 anos, média de 3 anos
Taxa de desemprego jovem	0,2%	em % da população entre 15 e 24 anos, média de 3 anos

Fonte: Comissão Europeia

Após a análise aprofundada por país, os desequilíbrios são graduados na seguinte escala: 1) Ausência de desequilíbrio; 2) Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas; 3) Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas decisivas; 4) Desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas; 5) Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas; 6) Desequilíbrios excessivos, conducentes ao procedimento por desequilíbrio excessivo.

**Tabela 2. Categorias de desequilíbrios para efeitos do PDM**

Categorias		2014	2015
1	Ausência de desequilíbrio	-	-
2	Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas	Bélgica, Bulgária, Alemanha, Holanda, Finlândia, Suécia, Reino Unido	Bélgica, Holanda, Roménia, Finlândia, Suécia, Reino Unido
3	Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas decisivas	Hungria	Hungria, Alemanha
4	Desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas	Irlanda, Espanha, França	Irlanda, Espanha, Eslovénia
5	Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas.	Croácia, Itália, Eslovénia	Bulgária, França, Croácia, Itália, <b>Portugal</b>
6	Desequilíbrios excessivos, conducentes ao procedimento por desequilíbrio excessivo	-	-

Fonte: Comissão Europeia

No procedimento de desequilíbrios macroeconómicos poderão ser incluídas missões de supervisão da Comissão aos Estado-Membros em cooperação com o Banco Central Europeu. Adicionalmente, a Comissão deverá dirigir recomendações aos Estados-Membros. Nos casos em que a Comissão considere que os desequilíbrios são graves, isto é, que possam comprometer o bom funcionamento da união económica e monetária, a Comissão recomenda que se declare que o Estado-Membro está em situação de desequilíbrio macroeconómico excessivo. No procedimento por desequilíbrio excessivo poderão existir recomendações da Comissão ao Estado-Membro, reforço da supervisão e dos requisitos de fiscalização, e aplicação de medidas de execução.

Qualquer Estado-Membro no procedimento por desequilíbrio excessivo deverá elaborar um plano de medidas corretivas, incluindo um calendário de aplicação das medidas previstas que deverá ser aprovado pelo Conselho e transmitido ao Parlamento. O procedimento será encerrado após o Conselho, por recomendação da Comissão, revogar as recomendações correspondentes.

O último Relatório do Mecanismo de Alerta foi divulgado em 26 de novembro de 2015, tendo sido identificados 18 países da UE com desequilíbrios macroeconómicos.<sup>15</sup> **Portugal enquadra-se no nível 5 da categoria de desequilíbrios para efeitos do PDM, correspondente a “Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas”** (tabela 2). De facto, os dados disponíveis no painel de indicadores (relativos a 2014) identificam diversos países que ultrapassam os limiares de alerta (Tabelas 3, 4 e 5). Dos países da área do euro, apenas Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta e Eslováquia não irão necessitar de análise detalhada.

<sup>15</sup> Os países que já tinham sido identificados com desequilíbrios macroeconómicos e que continuam a ser monitorizados nesse âmbito são: Bélgica, Bulgária, Alemanha, França, Croácia, Itália, Hungria, Irlanda, Holanda, Portugal, Roménia, Espanha, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido. Adicionalmente, Estónia e Áustria foram identificados com riscos e vulnerabilidades passando também a ser preparada a análise aprofundada. Note-se que a Grécia e Chipre estão fora desta análise por se encontrem sob assistência financeira.

**Tabela 3. Painel de indicadores do mecanismo de alerta: Desequilíbrios externos e competitividade em 2014**

Indicador	Desequilíbrios externos e competitividade				
	Balança Corrente	Posição de Investimento Internacional	Taxa de câmbio real efetiva (com base no deflador do IPC/IHPC, face a 42 parceiros comerciais)	Quotas de mercado mundial das exportações	Custos unitários de trabalho
	Média dos últimos 3 anos, em % do PIB	em % do PIB	Taxa de variação dos últimos 3 anos	Taxa de variação dos últimos 5 anos	Taxa de variação dos últimos 3 anos
	-4% e +6%	-35%	±5% (países AE) ±11% (fora AE)	-6%	+9%
Limiar					
Áustria	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8
Bélgica	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6
Bulgária	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12,5
Chipre	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7,7
República Checa	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8
Alemanha	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6
Dinamarca	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1
Estónia	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0
Grécia	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11,6
Espanha	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4,1
Finlândia	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0
França	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8
Croácia	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9
Hungria	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7
Irlanda	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2
Itália	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6
Lituânia	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3
Luxemburgo	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6
Letónia	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9
Malta	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0
Países Baixos	10,9	60,8	0,8	-11,0	5,4
Polónia	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2,5
<b>Portugal</b>	<b>0,0</b>	<b>-113,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,3</b>
Roménia	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2,3
Suécia	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1
Eslovénia	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2
Eslováquia	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2

Fonte: Comissão Europeia

**Tabela 4. Painel de indicadores do mecanismo de alerta: Desequilíbrios internos em 2014**

Indicador	Desequilíbrios internos					
	Índice de preços de habitação deflacionados pelos preços no consumidor	Fluxos de crédito ao setor privado	Dívida (consolidada) do setor privado	Dívida pública	Taxa de desemprego	Passivos do setor financeiro, não consolidados
	Taxa de variação homóloga, índice 2010=100	em % do PIB	em % do PIB	em % do PIB	Média dos últimos 3 anos	Taxa de variação homóloga
	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%
Limiar						
Áustria	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5
Bélgica	-1,1	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9
Bulgária	1,5	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2
Chipre	0,3	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7
República Checa	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4
Alemanha	1,5	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2
Dinamarca	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6
Estónia	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2
Grécia	-4,9	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6
Espanha	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9
Finlândia	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7
França	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4
Croácia	-2	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9
Hungria	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5
Irlanda	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0
Itália	-4,6	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7
Lituânia	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3
Luxemburgo	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5
Letónia	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4
Malta	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8
Países Baixos	-0,5	-1,6	228,9	68,2	6,8	8,2
Polónia	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6
<b>Portugal</b>	<b>3,6</b>	<b>-8,7</b>	<b>189,6</b>	<b>130,2</b>	<b>15,4</b>	<b>-6,1</b>
Reino Unido	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4
Roménia	-3,6	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1
Suécia	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4
Eslovénia	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4
Eslováquia	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0

Fonte: Comissão Europeia

**Tabela 5. Painel de indicadores do mecanismo de alerta: Novos indicadores de emprego em 2014**

Indicador	Novos indicadores de emprego		
	Taxa de atividade	Taxa de desemprego de longo prazo	Taxa de desemprego jovem
	em % da população entre 15 e 64 anos, variação em p.p. face a 3 anos atrás	em % da população entre 15 e 74 anos, variação em p.p. face a 3 anos atrás	em % da população entre 15 e 24 anos, variação em p.p. face a 3 anos atrás
Limiar	-0,2%	0,5%	0,2%
Áustria	0,8	0,3	1,4
Bélgica	1,0	0,8	4,5
Bulgária	3,1	0,6	-1,2
Chipre	0,8	6,1	13,6
República Checa	3,0	0,0	-2,2
Alemanha	0,4	-0,6	-0,8
Dinamarca	-1,2	-0,1	-1,6
Estónia	0,5	-3,8	-7,4
Grécia	0,1	10,7	7,7
Espanha	0,3	4,0	7,0
Finlândia	0,5	0,2	0,4
França	1,3	0,6	1,5
Croácia	2,0	1,7	8,8
Hungria	4,6	-1,5	-5,6
Irlanda	0,6	-2,0	-5,2
Itália	1,8	3,5	13,5
Lituânia	2,3	-3,2	-13,3
Luxemburgo	2,9	0,3	5,9
Letónia	1,8	-4,1	-11,4
Malta	4,5	-0,4	-1,5
Países Baixos	0,9	1,3	2,7
Polónia	2,2	0,2	-1,9
<b>Portugal</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>4,5</b>
Reino Unido	1,2	-0,5	-4,4
Roménia	1,6	-0,1	0,1
Suécia	1,6	0,0	0,1
Eslovénia	0,6	1,7	4,5
Eslováquia	1,6	0,0	-4,0

Fonte: Comissão Europeia

### A vertente corretiva

Nas situações em que um desequilíbrio excessivo seja detetado, o país terá de apresentar um plano com a especificação das medidas de correção a implementar, assim como o calendário previsto para a sua aplicação. O plano, avaliado pela Comissão e pelo Conselho, se for considerado adequado será supervisionado pela Comissão. Os países nestas circunstâncias ficam sujeitos a reportes acrescidos. É ainda imposta a constituição de um depósito, com juros, no montante de 0,1% do PIB do país no ano anterior, no caso de se tratar de um país da área do euro. Este depósito poderá ser convertido em multa, caso o país entre em incumprimento pela segunda vez. O procedimento termina quando a Comissão considerar que o Estado-Membro em causa já não apresenta um desequilíbrio excessivo.

## Resultados do painel de indicadores para Portugal

Utilizando as estimativas da Comissão Europeia para os desenvolvimentos macroeconómicos da economia portuguesa, a situação de Portugal continuará a revelar importantes desequilíbrios, destacando-se as questões externas e as condições do mercado de trabalho (Tabela 6).

Em relação aos desequilíbrios externos e competitividade, tem vindo a verificar-se uma correção do desequilíbrio da balança corrente desde 2010, contribuindo para uma ligeira melhoria da posição deficitária da posição de investimento internacional (PII). O indicador da PII continua a ser o principal desequilíbrio macroeconómico da economia portuguesa, não se perspetivando, em 2015, nenhuma recuperação significativa.

No que diz respeito aos indicadores de desequilíbrio interno, a dívida pública deverá manter-se elevada (em % do PIB) tal como a taxa de desemprego deverá manter-se substancialmente acima do limiar de 10%, apesar da tendência recente de diminuição. A dívida consolidada do setor privado tem-se apresentado substancialmente acima do limiar de 133%, contudo revelando uma trajetória descendente.

Em relação aos novos indicadores de emprego, em 2014, encontraram-se todos fora dos limites propostos, na medida em que se observou uma substancial redução da taxa de atividade e subida da taxa de desemprego de longo prazo e de desemprego jovem, face aos três anos anteriores. Com a ligeira tendência de melhoria destes indicadores, para 2015 espera-se que as variações sejam de acordo com o estabelecido pela Comissão Europeia no painel de indicadores.

**Tabela 6. Painel de indicadores para Portugal**

	Limites	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
<b>Desequilíbrios externos e competitividade</b>												
Balança Corrente	-4% e +6%	-8,5	-9,6	-10,1	-10,8	-10,8	-10,9	-8,9	-6,0	-2,2	0,0	1,0
Posição de Investimento Internacional	-35%	-69,9	-79,3	-88,8	-95,1	-107,9	-104,3	-100,7	-113,4	-115,7	-113,3	-113,2
Taxa de câmbio real efetiva (com base no deflator do IPC/IHPC, face a 42 parceiros comerciais)	±5%	5,3	0,7	0,6	2,0	1,0	-3,1	-3,0	-4,0	-0,6	-1,8	
Quotas de mercado mundial das exportações	-6%	-3,5	-4,4	-3,3	-11,4	-8,2	-7,0	-8,2	-16,2	-6,8	-4,7	
Custos unitários de trabalho	+9%	7,4	4,3	5,1	4,5	6,6	4,2	-0,6	-6,3	-3,4	-2,3	0,7
<b>Desequilíbrios internos</b>												
Índice de preços de habitação deflacionados pelos preços no consumidor	6%	-1,5	-1,4	-1,9	1,0	1,0	-1,0	-6,5	-8,7	-2,7	3,6	1,3
Fluxos de crédito ao setor privado	14%	12,0	12,6	18,2	15,9	5,3	5,3	-0,9	-2,8	-3,6	-8,7	
Dívida (consolidada) do setor privado	133%	171,4	176,5	185,0	196,2	204,2	201,5	204,1	209,6	201,4	189,6	
Dívida pública	60%	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,2	128,2
Taxa de desemprego	10%	8,0	8,5	8,9	8,9	9,5	10,5	11,9	13,6	15,0	15,4	14,4
Passivos do setor financeiro, não consolidados	16,5%	10,7	13,8	10,2	4,4	8,9	11,5	-4,5	-4,1	-4,8	-6,1	
<b>Novos indicadores de emprego</b>												
Taxa de atividade	-0,2%	0,5	0,8	1,2	0,7	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,7	-0,4	-0,1
Taxa de desemprego de longo prazo	0,5%	2,1	1,9	0,8	-0,1	0,2	2,0	2,1	3,0	3,0	2,2	0,3
Taxa de desemprego jovem	0,2%	5,2	2,6	1,7	0,8	4,1	6,8	8,6	12,7	9,9	4,5	-6,3

Fontes: Comissão Europeia (AMECO), Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO. | Nota: A azul estão identificados os indicadores que ultrapassam o limiar definido no PDM. Os dados da base AMECO foram atualizados em 5 de novembro de 2015 e serviram de base para a estimativa para 2015, com as seguintes exceções: balança corrente corresponde aos dados observados até Out. 2015; PII observada até ao 3.º trimestre; índice de preços da habitação observado no 1.º semestre; indicadores dos novos dados do emprego correspondem à média dos valores observados até ao 3.º trimestre.



**De acordo com o Relatório do Mecanismo de Alerta da Comissão Europeia divulgado em 26 de novembro de 2015,**

“Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que Portugal registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, envolvendo em especial elevados níveis de dívida externa, pública e privada, pressões de desalavancagem e um elevado desemprego. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), a dívida do setor privado, a dívida pública, o desemprego, a descida da taxa de atividade, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens. A posição líquida de investimento internacional é muito negativa, mas a sustentabilidade externa tem vindo a melhorar lentamente, apoiada por um acentuado ajustamento da balança corrente que conduziu a excedentes moderados, num contexto de condições de crescimento mais favoráveis. As perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações foram reduzidas até atingirem um nível abaixo do limiar, o que se explica pelos ganhos anuais substanciais registados em 2013/2014 com o apoio que adveio do ajustamento da competitividade dos custos. A dívida do setor privado é muito elevada. No entanto, a desalavancagem das empresas acelerou-se em 2014 e o crescimento do crédito permanece negativo. O elevado nível de empréstimos de má qualidade creditícia afeta os balanços tanto dos setores financeiro como não financeiro. A dívida pública é também muito alta, mas começa atualmente a diminuir. A taxa de desemprego é elevada e a reduzida taxa de atividade, bem como os elevados níveis de desemprego de longa duração e dos jovens são fonte de preocupação. No entanto, assiste-se desde 2014 a uma descida do desemprego, nomeadamente do desemprego de longa duração e dos jovens.

Em geral, a análise económica realça problemas relacionados com o endividamento muito elevado em todos os setores, mas verificam-se progressos em matéria de desalavancagem num contexto de lenta melhoria da conjuntura económica. Por conseguinte, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação de um desequilíbrio excessivo em fevereiro, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos. Tal será coordenado com a supervisão pós-programa ainda em curso.”

Tendo em conta os debates com o Parlamento, bem como no quadro do Conselho e do Eurogrupo, a Comissão elaborará apreciações aprofundadas para os Estados-Membros. Prevê-se que as referidas apreciações aprofundadas sejam publicadas em fevereiro de 2016, anteriores ao conjunto de recomendações específicas por país formuladas no âmbito do Semestre Europeu.

## **II.2 Riscos associados ao cenário macroeconómico**

**14** A concretização de cenários macroeconómicos é revestida de elevada incerteza, quer ao nível do comportamento das variáveis macroeconómicas endógenas ao modelo quer ao nível das variáveis externas que servem de base para a construção do exercício. A análise deste cenário é particularmente afetada pela incerteza em torno do detalhe das medidas de política orçamental subjacentes, uma vez que se trata apenas de um Esboço do OE/2016.

**15 Em relação aos riscos internos, o crescimento do PIB em 2016 poderá ser pressionado por um maior aumento do consumo privado, tendo em conta os eventuais efeitos positivos sobre a economia da recuperação prevista para os salários dos funcionários públicos.** Em relação ao consumo privado, o principal risco identificado resulta da incorporação de medidas de política orçamental de recuperação de salários e de pensões que se traduzam numa aceleração da taxa de crescimento não considerada. Neste contexto, poderão surgir dificuldades adicionais na concretização da reafectação do consumo por componentes menos dependentes dos bens importados do que o esperado no cenário base. Note-se, contudo que o risco de um maior aumento das importações poderá atenuar-se no caso do aumento do rendimento for acompanhado por uma menor desigualdade na sua distribuição.

**16** Adicionalmente, sublinha-se o risco de diminuição do crescimento das exportações, que poderão reverter os ganhos dos anos anteriores que resultaram da procura de mercados externos alternativos em períodos de contração da procura doméstica. Este risco para o comportamento das exportações é agravado num cenário alternativo de maior crescimento do consumo privado. **Em consequência, existe um risco não negligenciável que a composição do crescimento para 2016 seja diferente da considerada no cenário do EOE/2016, com maior contributo positivo da procura interna e maior contributo negativo da procura externa líquida, resultando em impactos relevantes ao nível dos ajustamentos internos e externos.**

**17 Existem ainda riscos relativamente à concretização da recuperação do emprego no setor privado,** intensificados num cenário de menor crescimento das exportações ou do investimento privado. De facto, em relação ao investimento, as restrições de financiamento e o nível ainda elevado da dívida privada, num contexto de maior instabilidade dos mercados financeiros, poderão limitar a capacidade dos investidores.

**18 Em termos nominais, o aumento do deflator do PIB surge associado, no cenário do EOE/2016, ao aumento dos preços do consumo privado, das exportações e do consumo público.** A não verificação destes aumentos poderá surgir como um desafio adicional à concretização da receita fiscal. Em particular, note-se que o aumento dos preços das exportações poderá significar uma maior dificuldade de colocação dos produtos portugueses nos mercados externos, sobretudo num contexto económico que poderá ser mais adverso do que o esperado nos nossos parceiros comerciais. Num cenário de menor crescimento das exportações, com maior crescimento do consumo privado e das importações, o ajustamento externo poderá também ser afetado.

**19 A evolução das economias dos principais parceiros comerciais surge como importante desafio externo para a concretização do cenário macroeconómico.** Em particular, note-se que os dados mais recentes indicam um significativo acentuar da recessão económica no Brasil, destino de 1,3% do total das nossas exportações, com efeitos ainda incertos sobre as importações.<sup>16</sup> Também os dados sobre a China têm assinalado um abrandamento mais intenso

---

<sup>16</sup> De acordo com o FMI em janeiro, a contração do PIB em 2016 deverá ser de 3,5%, 2,5 p.p. mais intensa do que o considerado em outubro de 2015.

da atividade económica, motivado diversos receios ao nível dos mercados financeiros.<sup>17</sup> Existem ainda receios sobre a recuperação das economias da área do euro, podendo acentuar-se o abrandamento esperado para a economia espanhola ou uma moderação do crescimento esperado para a Alemanha.<sup>18</sup> Neste contexto poderá identificar-se um risco significativo no sentido descendente do ritmo de crescimento da economia mundial com um efeito potencial negativo sobre o crescimento da economia portuguesa.

**20 Num contexto em que persistem as necessidades de financiamento das administrações públicas, e perante elevados níveis de endividamento, a vulnerabilidade a eventuais choques financeiros globais é muito elevada.** O contexto financeiro internacional atual é de elevada incerteza, perante o início do ciclo de subida das taxas de juro dos EUA com efeitos de contágio diversos e mais acentuados sobre as economias de mercado emergentes. Os riscos de uma depressão financeira parecem ainda ter-se acentuado na sequência da volatilidade dos mercados financeiros na China, gerando globalmente movimentos de maior aversão ao risco. O aumento da perceção de risco tenderá a penalizar os agentes devedores, sendo um fator de instabilidade que poderá contribuir para o aumento dos custos de financiamento, em particular mantendo-se as notações de risco de crédito das principais agências de *rating* em níveis de maior risco (*high yield*).

**21 Para além do risco soberano, os choques financeiros poderão aumentar o risco do setor financeiro nos países mais vulneráveis, com efeitos negativos sobre a economia real e com impactos sobre a consolidação orçamental.** Os choques financeiros que afetam o setor bancário surgem com efeitos de propagação muito pronunciados sobre a economia real, para além de afetarem o risco soberano. Deste modo, um contexto internacional que afete a perceção do risco sobre o setor financeiro português deverá ser identificado com elevado potencial de perturbação para a concretização do cenário macroeconómico. De acordo com o estudo da Comissão Europeia, poderá mesmo existir na economia portuguesa uma assimetria entre os efeitos de choques financeiros sobre o setor bancário e o setor público, identificando os riscos do setor bancário com um canal de transmissão mais nefasto sobre a economia real.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> No caso da China, contudo, o FMI não reviu, em janeiro, a taxa de crescimento do PIB que deverá ser de 6,9% em 2015 e de 6,3% em 2016.

<sup>18</sup> Note-se, contudo, que as recentes estimativas do FMI foram no sentido contrário. Em relação a Espanha o FMI reviu, em janeiro, em alta o crescimento, esperando-se 0,6% em 2015 e 1% em 2016. Na Alemanha as previsões do FMI apontam também para uma revisão em alta para um crescimento de 1,5% em 2015 e 1,7 em 2016.

<sup>19</sup> Para mais informação consultar “Quarterly Report on the Euro Area”, Volume 14 No 4 (2015).

# III Perspetivas orçamentais em contabilidade nacional

## III.1 Estratégia Orçamental

**22 A coordenação de políticas orçamentais a nível comunitário coloca desafios ao processo orçamental português.** O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi criado ao mesmo tempo que a moeda única com o objetivo de assegurar a solidez das finanças públicas. Contudo, a sua aplicação não evitou o surgimento de desequilíbrios orçamentais em vários Estados-Membros. Este foi entretanto reformado, no âmbito do pacote de seis propostas (que entrou em vigor em dezembro de 2011) e do pacote de duas propostas (que entrou em vigor em maio de 2013), e reforçado pelo Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação (que entrou em vigor em janeiro de 2013 nos 25 países signatários). As regras de aplicação foram posteriormente flexibilizadas, em 2015, de modo a reforçar a ligação entre as reformas estruturais, o investimento e a responsabilidade orçamental, com o propósito de apoiar o crescimento e o emprego. As regras europeias acima referidas introduziram mecanismos de supervisão das políticas orçamentais e económicas, bem como um novo calendário orçamental para a área do euro: o Semestre Europeu.<sup>20</sup> O Semestre Europeu garante que os Estados-Membros discutem os seus planos orçamentais e económicos com os seus parceiros na UE em determinados momentos ao longo do ano. Isto permite-lhes comentar os planos dos outros Estados-Membros e permite que a Comissão lhes forneça orientações em tempo útil, antes de serem tomadas decisões a nível nacional (Caixa 2).<sup>21</sup>

**23 O caso português enquadra-se na vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, sendo prioritária a conclusão do Procedimento por Défices Excessivos e o cumprimento das recomendações do Conselho no âmbito do Semestre Europeu.** Tal como acima referido, o PEC é um conjunto de regras destinado a garantir que os países da UE se empenham em sanear as suas finanças públicas e em coordenar as suas políticas orçamentais. Algumas das regras do PEC destinam-se a evitar derrapagens na política orçamental, enquanto outras visam corrigir os défices orçamentais excessivos ou o excessivo endividamento público. Ao abrigo das regras da vertente preventiva do PEC, os países da UE têm de assumir o compromisso de seguir políticas orçamentais sólidas e de assegurar a respetiva coordenação, sendo estabelecido para cada país um objetivo orçamental de médio prazo (OMP). Estes objetivos relativos ao défice orçamental são definidos em termos estruturais. Têm assim em conta as oscilações do ciclo

<sup>20</sup> O Semestre Europeu, introduzido em 2010, pretende ser um sistema integrado que assegura uma maior clareza das regras, uma melhor coordenação das políticas nacionais ao longo do ano, um acompanhamento regular e maior rapidez na aplicação de sanções em caso de incumprimento, com um reforço da União Económica e Monetária.

<sup>21</sup> A Comissão verifica também se os Estados-Membros estão a trabalhar de forma conducente à realização dos objetivos da estratégia de crescimento a longo prazo da UE, designada por Europa 2020, nos domínios do emprego, da educação, da inovação, do clima e da redução da pobreza.

económico e filtram os efeitos de medidas extraordinárias e de outras medidas temporárias. No caso português, o OMP que se encontra definido é de um saldo orçamental estrutural de -0,5% do PIB e a convergência mínima obrigatória para o OMP, até este ser atingido, é de 0,5 p.p. do PIB por ano. No entanto, o caso português é diverso pois enquadra-se na vertente corretiva do PEC, na medida em que o défice global ainda se encontra acima de 3%, inclusivamente no ano 2015 (a projeção oficial aponta para 4,2% do PIB). No âmbito da vertente corretiva do PEC, Portugal encontra-se sujeito a um procedimento relativo aos défices excessivos (PDE), tendo de garantir a correção gradual de défices orçamentais para níveis inferiores a 3% do PIB e seguir as recomendações do Conselho Europeu no que se refere à evolução do saldo estrutural. De acordo com as recomendações Conselho Europeu de 2015, para além da correção do défice excessivo em 2015, em 2016 deveria ser obtida uma variação mínima do saldo estrutural de 0,6 p.p. do PIB.

## **Caixa 2 – Recomendações do Conselho da União Europeia a Portugal no âmbito do Semestre Europeu**

No contexto do Semestre Europeu, a Comissão procedeu a uma análise exaustiva da política económica de Portugal, dando origem a um conjunto de considerações e recomendações divulgado em maio de 2015. Para esta análise foi também avaliado o Programa de Estabilidade e o Programa Nacional de Reformas, bem como o seguimento dado às recomendações dirigidas a Portugal em anos anteriores. Tomou em consideração não apenas a sua relevância para uma política orçamental e socioeconómica sustentável em Portugal, mas também a sua conformidade com as regras e orientações da UE, dada a necessidade de reforçar a governação económica global da União Europeia mediante um contributo à escala da UE para as futuras decisões nacionais.

As propostas apresentadas pela Comissão foram posteriormente objeto de discussões aprofundadas nos vários comités europeus tendo sido sugeridas e negociadas modificações ao texto, em particular por iniciativa das autoridades nacionais. O texto final das Recomendações foi aprovado pelo Conselho da União Europeia em 15 de junho de 2015.

Finalmente, com a adoção formal das Recomendações pelo Conselho ECOFIN de 14 de julho cumpriu-se o processo anual de coordenação de políticas económicas entre os Estados-Membros e a UE. Este passo encerrou o Semestre Europeu 2015, que dá lugar ao «Semestre Nacional», de implementação das recomendações por parte dos Estados-Membros.

Apresenta-se de seguida uma síntese das principais conclusões do texto final das Recomendações, aprovadas pelo Conselho da União Europeia em junho de 2015:

### **Recomendação n.º 1**

- Assegurar uma correção duradoura do défice excessivo em 2015, tomando as medidas necessárias.
- Obter um ajustamento orçamental de 0,6 % do PIB no sentido da realização do objetivo de médio prazo em 2016.
- Utilizar ganhos extraordinários para acelerar a dinâmica de redução do défice e da dívida.
- Aplicar a Lei dos Compromissos e dos Pagamentos em Atraso a fim de melhorar o controlo das despesas.
- Melhorar a sustentabilidade a médio prazo do sistema de pensões.
- Garantir a sustentabilidade financeira das empresas públicas.
- Melhorar o cumprimento das obrigações fiscais e a eficiência da administração fiscal.

### **Recomendação n.º 2**

- Promover o alinhamento entre os salários e a produtividade, em consulta com os parceiros sociais e em conformidade com as práticas nacionais, tomando em consideração as diferenças em termos de competências e as

condições do mercado de trabalho local, bem como as divergências em termos de desempenho económico entre regiões, setores e empresas.

- Assegurar que a evolução relativa ao salário mínimo seja consistente com os objetivos de promoção do emprego e da competitividade.

#### **Recomendação n.º 3**

- Melhorar a eficiência dos serviços públicos de emprego, em particular mediante uma maior assistência aos jovens não registados.

- Assegurar a ativação efetiva dos beneficiários de prestações sociais, assistência social e em particular [a sublinhado inserção da versão final] e uma cobertura adequada do regime de rendimento mínimo.

#### **Recomendação n.º 4**

- Tomar medidas adicionais para reduzir o nível excessivo de endividamento das empresas, solucionar a questão do rácio de empréstimos de má qualidade das empresas nos bancos e reduzir os incentivos ao endividamento na tributação das empresas.

- Melhorar a eficiência dos instrumentos de reestruturação da dívida para empresas viáveis mediante a introdução de incentivos para os bancos e os devedores participarem em processos de reestruturação numa fase precoce.

#### **Recomendação n.º 5**

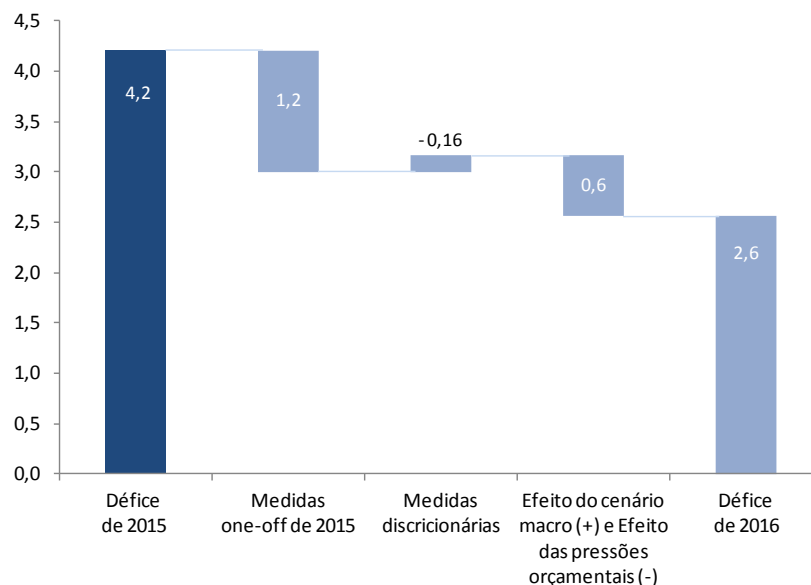
- Acelerar as medidas e aumentar a transparência no que diz respeito às concessões, nomeadamente no setor dos transportes, e às parcerias público-privadas a nível local e regional.

**24 O défice das administrações públicas previsto para 2016 no âmbito do Esboço do OE/2016 é de 2,6%.** De acordo com a projeção oficial que consta no Esboço do OE/2016, o défice global atingirá 2,6% do PIB em 2016 (Tabela 5) diminuindo 1,6 p.p. do PIB face a 2015 (Gráfico 24). O défice proposto no EOE/2016 tem subjacente o cumprimento do limite de 3% definido no âmbito do Tratado da União Europeia.<sup>22</sup> Para passar de um défice de 3% em 2015, sem as medidas extraordinárias que afetaram esse ano, para um défice de 2,6% do PIB em 2016 está previsto um

<sup>22</sup> Em 2 de dezembro de 2009, o Conselho decidiu, nos termos do artigo 126.º, n.º 6, do Tratado, que existia um défice excessivo em Portugal, tendo feito uma recomendação no sentido da correção do défice excessivo até 2013. Em 9 de outubro de 2012, o Conselho concluiu, nos termos do artigo 3.º, n.º 5, do Regulamento (CE) n.º 1467/97, que, embora tivessem sido tomadas medidas eficazes, tinham ocorrido acontecimentos económicos adversos inesperados com importantes consequências desfavoráveis para as finanças públicas. Por conseguinte, o Conselho adotou uma recomendação revista, nos termos do artigo 126.º, n.º 7, do Tratado ("Recomendação do Conselho, de 9 de outubro de 2012"), e recomendou que Portugal corrigisse o seu défice excessivo até 2014. Após a conclusão da 7.ª avaliação do PAEF, o Conselho da União Europeia decidiu, no dia 18 de junho de 2013, emitir uma nova recomendação, concedendo mais um ano para a conclusão da situação de défice excessivo em Portugal, i.e. até 2015. Em 8 julho de 2014, o Conselho efetua recomendações relativas ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2014 e formula um parecer sobre o Programa de Estabilidade de Portugal para 2014, neste âmbito, recomenda que "A correção da situação de défice excessivo deverá ser efetuada de uma forma sustentável e favorável ao crescimento, limitando o recurso a medidas extraordinárias/temporárias. Após a correção da situação de défice excessivo, prosseguir o ajustamento estrutural anual programado no sentido do objetivo a médio prazo, em conformidade com o requisito de um ajustamento estrutural anual de, pelo menos, 0,5 % do PIB, e superior em períodos favoráveis, e assegurar que a regra relativa à dívida seja cumprida a fim de colocar o elevado rácio da dívida geral numa trajetória sustentável. Em 15 de junho de 2015, o Conselho efetua novas recomendações no âmbito do Semestre Europeu, nomeadamente "assegurar uma correção duradoura do défice excessivo em 2015, tomando as medidas necessárias" e "obter um ajustamento orçamental de 0,6 % do PIB no sentido da realização do objetivo de médio prazo em 2016."

conjunto de medidas discricionárias e o efeito conjugado de pressões orçamentais (com impacto negativo) e do cenário macroeconómico (com impacto positivo).<sup>23</sup>

**Gráfico 24 – Do défice de 2015 ao défice de 2016**  
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

**25 As medidas discricionárias previstas no Esboço do OE/2016 tem um contributo direto (de primeira ordem) no sentido de aumentar o défice.** No que diz respeito às medidas discricionárias, as quais se referem ao efeito combinado de aumentos e reduções de receita e de despesa adiante explicadas, estas contribuem diretamente para o agravamento do défice com um efeito líquido de cerca de 300 M€ ou 0,16 % do PIB (Tabela 4). Este é um valor líquido que resulta de medidas que contribuem para um agravamento do défice em 1,3 mil M€, as quais são parcialmente compensadas por outras que o reduzem em cerca de 1000 M€. Em termos líquidos, as medidas discricionárias prevista no Esboço do OE/2016 constituem um estímulo à economia. Para uma tentativa de quantificação dos efeitos indiretos (de segunda ordem) destas medidas que se encontram subjacentes ao Esboço do OE/2016 é apresentado adiante neste parecer.

**26 Em termos globais, no Esboço do OE/2016 prevê-se que o efeito líquido das medidas discricionárias do lado da despesa tenha uma dimensão muito pouco expressiva.** A medida de maior dimensão decorre da reposição de salários aos funcionários públicos, que se encontra avaliada em 446 M€. A esta despesa somam-se alterações de menor dimensão ao nível das prestações sociais – tais como a melhoria dos valores do Rendimento Social de Inserção, do Complementos Solidário para Idosos, do Abono de Família ou a atualização de pensões. Em conjunto, o aumento da despesa com prestações sociais totaliza cerca de 170 M€. Para compensar os cerca de 600 M€ de aumento da despesa, são previstas medidas de sinal contrário, i.e. poupanças ao nível do consumo intermédio e em outras rubricas de despesa não especificadas, as

<sup>23</sup> Para 2016 o Esboço do OE/2016 também apresenta medidas extraordinárias, de 1,7% para 2015 e de 1% do PIB para 2016, nomeadamente no âmbito nos quadros relativos ao cálculo do saldo estrutural. Sobre a razoabilidade da estimativa para estas medidas veja-se os parágrafos relativos ao saldo estrutural e seguintes.

quais por seu turno totalizam também cerca de 600 M€. Em termos globais, no Esboço do OE/2016 prevê-se que as medidas discricionários do lado da despesa tenham uma dimensão muito pouco expressiva: 0,02% do PIB. Saliente-se que as medidas genéricas de poupança ao nível dos consumos intermédios e das outras despesas correntes não se encontram suficientemente especificadas, sendo apenas referida a imposição de limites quantitativos, de simplificação e aumento da eficiência. Colocadas desta forma, em termos genéricos, não é possível uma avaliação da sua exequibilidade ou do seu impacto, prejudicando a transparência do exercício orçamental e podendo constituir um risco não negligenciável para a execução orçamental. Também é de salientar que os exercícios de previsão orçamental têm vindo a identificar sistematicamente poupanças setoriais nas rubricas de consumo intermédio e outras despesas correntes, as quais acabam por não ser avaliadas *ex-post* por ausência de informação. A título de exemplo, no Programa de Estabilidade 2015/19 foram identificadas poupanças com estas características de cerca de 500 M€ para 2015 e de 144 M€ para 2016, em estudos, pareceres, tecnologias de informação e área da saúde. No âmbito do Esboço do OE/2106 também se encontra prevista uma redução do horário de trabalho da função pública para as 35 horas semanais, que poderá dar origem a um aumento de despesas com pessoal caso resulte na necessidade de pagamento de horas extraordinárias ou contratação de funcionários.<sup>24</sup>

**Tabela 4 – Medidas discricionárias previstas para 2016**

Rubrica	Medidas	Impacto Orçamental	
		mil M€	% do PIB
Despesas com pessoal	Reposição salarial	0,4	0,24
Prestações Sociais	Aumento de prestações sociais e pensões	0,2	0,09
Consumo Intermédio	Limites ao crescimento	-0,3	-0,17
Outra Despesa Corrente	Poupanças setoriais, simplificação e ganhos de eficiência	-0,3	-0,16
Despesa de Capital	Concessão da Silopor	0,0	-0,02
<b>Total Despesa</b>		<b>0,0</b>	<b>-0,02</b>
Impostos Diretos	Sobretaxa de IRS	-0,4	-0,2
Impostos Indiretos	IVA na restauração	-0,2	-0,09
Contribuições Sociais	Redução da TSU	-0,1	-0,07
Impostos Indiretos	Aumento de impostos (Selo, ISP e Tabaco) e combate à fraude	0,4	0,21
<b>Total Receita</b>		<b>-0,3</b>	<b>-0,18</b>
<b>Impacto Total</b>		<b>-0,3</b>	<b>-0,16</b>
<i>Por Memória</i>			
	Medidas com impacto positivo no saldo ( - despesa / + receita )	1,0	0,6
	Medidas com impacto negativo no saldo ( + despesa / - receita )	1,3	0,7

Fonte: Ministério das Finanças. | Nota: Uma despesa com sinal positivo (negativo) significa um aumento (redução) da despesa. Uma receita com sinal positivo (negativo) significa um aumento (diminuição) da receita.

<sup>24</sup> A este respeito tem vindo a ser referido na comunicação social que tal poderá ser o caso em setores específicos da administração pública, como por exemplo no setor da saúde e ao nível da segurança prisional.



**27 Ao nível da receita, as medidas apontam para uma redução em termos líquidos.** As medidas do lado da receita contribuem para um agravamento do défice em 340 M€. O aumento de três impostos - imposto de selo sobre o crédito ao consumo, imposto sobre produtos petrolíferos e imposto sobre o tabaco – representa um aumento de receita de cerca de 390 M€, no entanto esta receita adicional não é suficiente para compensar o efeito da diminuição da sobretaxa de IRS, a qual está avaliada em cerca de 429 M€. Adicionalmente, no Esboço do OE/2016 está prevista a diminuição da taxa social única para alguns contratos e a descida do IVA da restauração para 13% a partir de Julho, medidas avaliadas em 135 M€ e 175 M€, respetivamente.

**28 No que se refere ao cenário macroeconómico, as projeções apontam para efeitos que se traduzem numa melhoria do saldo orçamental.** O Esboço do OE/2016 prevê uma aceleração do crescimento do PIB face a 2015 propícia a gerar receita fiscal e contributiva e a proporcionar a continuação da trajetória descendente da taxa de desemprego e o crescimento do emprego. Por seu turno, as pressões orçamentais referem-se a um conjunto de fatores que influenciam o saldo orçamental, sem que para estas contribua explicitamente uma decisão política concreta no exercício orçamental em causa. De acordo com o Esboço do OE/2016 transita-se de um défice de 3% corrigido do impacto da recapitalização o Banif para 3,16% com a inclusão de medidas discricionárias. Nestes termos, para se atingir o objetivo proposto no Esboço do OE/2016 resultam cerca de 0,6% do PIB que podem ser atribuídos ao efeito combinado do cenário macroeconómico, com impacto positivo, e das pressões orçamentais, com impacto negativo (Gráfico 24). No Esboço do OE/2016 não consta uma quantificação adequada destes efeitos, existindo apenas algumas referências a fatores que podem ser entendidos como pressões orçamentais. Por um lado, refere-se a existência de efeitos desfasados que resultam numa arrecadação líquida de receita fiscal de cerca de menos 800 M€ em 2016, por outro refere-se a existência de poupança com juros.<sup>25, 26</sup> Embora não tenham sido identificadas no Esboço do OE/2016 outro tipo de pressões orçamentais, deve salientar-se que têm vindo a ser identificadas em exercícios orçamentais anteriores pressões ao nível das prestações sociais, que decorrem do envelhecimento e outro tipo de pressões ao nível, por exemplo, do consumo intermédio por efeito das Parcerias Público-Privadas. A título de exemplo, no âmbito do OE/2015 foram identificadas pressões orçamentais avaliadas em 0,9% do PIB, das quais 0,4% diziam respeito ao aumento, em termos líquidos, do número de pensionistas e reformados, com um impacto esperado na despesa com pensões. Recorde-se que o efeito combinado do cenário macroeconómico e das pressões orçamentais encontra-se estimado em 0,6% do PIB, o que remete para a existência de uma estimativa no Esboço do OE/2016 de um impacto do cenário macroeconómico de dimensão significativa e suficiente para superar as pressões orçamentais. Caso venha a existir uma quantificação destes dois efeitos na proposta do OE/2016, será possível avaliar com maior detalhe o impacto das medidas discricionárias e do cenário macroeconómico nas variáveis orçamentais.

<sup>25</sup> De acordo com explicação posterior do Ministério das Finanças junto da comunicação social, as pressões relativas à receita fiscal resultam da redução da taxa de IRC em 2015, em 230 M€, de menos imposto pago por fundos de investimento, 250 M€, e de alterações do quociente familiar sem reflexo nas tabelas de retenção na fonte, de 200 M€.

<sup>26</sup> No âmbito do PE/2015-19 estava prevista a poupança com juros de 99 M€ em 2016. Na medida em que parte do reembolso antecipado dos empréstimos ao FMI foi adiada em 2015 e em 2016, admite-se que a poupança com juros em 2016 por este efeito será menor do que a prevista no PE/2015-19.

**29 No Esboço do OE/2016 prevê-se a melhoria do saldo estrutural de 0,2 p.p. do PIB potencial, o que prefiguraria um esforço de consolidação orçamental em direção ao Objetivo de Médio Prazo, ainda que inferior ao definido no âmbito da Lei de Enquadramento Orçamental e recomendado pelo Conselho no âmbito do Semestre Europeu.** De acordo com o Esboço do OE/2016, o saldo orçamental estrutural, i.e. corrigido dos efeitos do ciclo económico e de medidas *one-off* (temporárias e não recorrentes), atingirá de -1,1% do PIB potencial em 2016, melhorando apenas 0,2 p.p. face ao estimado para 2015 (Tabela 5). A projeção oficial para o saldo estrutural, a concretizar-se, revela-se insuficiente relativamente ao estabelecido na Lei de Enquadramento Orçamental e no Tratado Orçamental, na medida em que nestes se prevê que o saldo estrutural convirja para o objetivo de médio prazo através de um ajustamento anual mínimo de 0,5 p.p. do PIB potencial. Ademais, no âmbito do Semestre Europeu de 2015, atendendo à situação particular das finanças públicas portuguesas, o Conselho recomendou um ajustamento de 0,6 p.p. do PIB no sentido da realização do objetivo de médio prazo em 2016. O argumento apresentado no Esboço do OE/2016 em resposta às referidas recomendações prende-se com a promoção da atividade económica e a criação de emprego.

**Tabela 5 – Do saldo global ao saldo estrutural: Esboço do OE/2016**  
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	2014	2015	2016
<b>1. Saldo global</b>	<b>-7,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,6</b>
2. Medidas <i>one-off</i>	-3,6	-1,7	-1,0
3. Saldo global ajustado <i>one-off</i> [1-2]	-3,6	-2,5	-1,6
4. Componente cíclica do saldo	-2,0	-1,2	-0,5
5. Saldo ajustado do ciclo [1-4]	-5,2	-3,0	-2,1
<b>6. Saldo estrutural [5-2]</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,1</b>
<b>7. Saldo primário estrutural</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>

Fontes: Ministério das Finanças e Comissão Europeia. | Nota: As medidas *one-off* relativas a 2015 e 2016 correspondem às identificadas no Esboço de OE/2016.

**30 No entanto, o exercício orçamental estrutural apresentado no Esboço do OE/2016 considera medidas *one-off* que não se encontram em conformidade com o Código de Conduta para a implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento.** Tendo em consideração as regras vigentes e a aplicação do princípio da prudência (Caixa 3), a UTAO considera que muitas das medidas identificadas pelo Ministério das Finanças como *one-off* não cumprem os requisitos para serem identificadas como tal (Tabela 6). Com efeito, as medidas identificadas pelo Ministério das Finanças no Esboço do OE/2016 comportam diversas irregularidades, a saber: i) são incluídas medidas que foram igualmente consideradas como medidas discricionárias, tais como o efeito da reposição das reduções salariais ou devolução da sobretaxa de IRS, entre outras, ii) são identificadas medidas de aumento de despesa (portanto, aumento do défice) que não se enquadram nas regras definidas por não serem pontuais iii) são identificadas medidas de redução de receita (portanto, aumento do défice) face ao ano anterior que também não respeitam as referidas regras. Em conjunto, as medidas *one-off* identificadas pelo Ministério das Finanças totalizam 1,7% do PIB em 2015 e 1% do PIB em 2016, quando têm vindo a ser consideradas medidas de apenas 1,3% do PIB em 2015, com destaque para a despesa com a resolução do Banif (Caixa 5). Saliente-se que a identificação indevida de medidas *one-off* de

agravamento do défice orçamental, i.e. operações que aumentam despesas ou diminuem receitas, contribui para melhorar artificialmente o esforço orçamental, interferindo com a medição da variação do saldo estrutural conforme estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento e refletido na Lei de Enquadramento Orçamental.

**Tabela 6 – Medidas *one-off* identificadas pelo Ministério das Finanças no âmbito do Esboço do OE/2016 para efeitos do cálculo do saldo estrutural**  
(em milhões de euros e em percentagem do PIB)

	2015	2016	2015	2016
	milhões de euros		percentagem do PIB	
<b>Medidas do lado da receita</b>	<b>280</b>	<b>-1 153</b>	<b>0,16</b>	<b>-0,62</b>
<b>Impostos sobre a Produção e Importação</b>				
<b>IVA</b>				
IVA da Restauração		-175		-0,09
<b>Outros Impostos</b>				
Efeito extraordinário relacionado com o jogo	30		0,02	
Transferências do Fundo Único de Resolução	130		0,07	
<b>Impostos correntes sobre Rendimento e Património</b>				
<b>IRC</b>				
Antecipação IRC Fundos de Investimento	120		0,07	
Reforma do IRC (redução da taxa)		-227		-0,12
Rev. Regime Fundos de Investimento		-250		-0,13
<b>IRS</b>				
Contribuição extraordinária de IRS		-430		-0,23
Quociente Familiar		-150		-0,08
Deduções à Coleta		-50		-0,03
<b>Contribuições para Fundos da Segurança Social</b>				
Redução da TSU (1,5 p.p. em 2016; 1,5 p.p. em 2017; ...)		-135		-0,07
<b>Outras receitas</b>				
Pre-paid Margins		264		0,14
<b>Medidas do lado da despesa</b>	<b>3 364</b>	<b>770</b>	<b>1,88</b>	<b>0,41</b>
<b>Despesas com pessoal</b>				
Política Salarial das AP (Reposição dos Cortes)	158	447	0,1	0,2
<b>Prestações Sociais</b>				
Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES)	640	21	0,4	0,0
<b>Formação Bruta Capital Fixo</b>				
Venda dos F-16 Roménia		-98		-0,1
<b>Outra Despesas Capital</b>				
<b>Injeções de Capital</b>				
BANIF	2 230		1,2	
STCP+Carris	126	223	0,1	0,1
EFISA	53		0,0	
Capital Caixa Imobiliário	158		0,1	
<b>Outra despesas</b>				
Transferências do Fundo Único de Resolução		130		0,1
Acerto de contribuições para UE		88		0,0
Venda da Silopor		-40		0,0
<b>Impacto total das medidas</b>	<b>-3 084</b>	<b>-1 923</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>

Fonte: Ministério das Finanças. | Nota: Os valores da receita com sinal positivo (negativo) representam medidas que aumentam (diminuem) a receita do respetivo ano. Os valores da despesa com sinal positivo (negativo) representam medidas que aumentam (diminuem) a despesa do respetivo ano. O sinal negativo do impacto total que consta na tabela significa que, em conjunto, as medidas de receita e de despesa traduzem-se em termos líquidos num agravamento do défice público.

### Caixa 3 – Regras para a identificação de medidas *one-off* no âmbito da estimativa do saldo estrutural

De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, o esforço de consolidação orçamental das administrações públicas de um Estado-Membro é aferido por intermédio da variação do saldo em termos estruturais, ou seja, ajustado do efeito do ciclo económico e do efeito de operações temporárias e não recorrentes. Para simplificar, estas operações são muitas vezes também denominadas por medidas pontuais ou *one-off*, na designação em língua inglesa. Uma vez que o saldo estrutural não é diretamente observável, é necessário estimá-lo. Para esse efeito, devem ser ultrapassadas duas etapas: o ajustamento do ciclo económico e a identificação das referidas medidas temporárias e não recorrentes.

O designado [Código de Conduta](#) na implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento define medidas temporárias e não recorrentes como sendo aquelas cujo efeito orçamental é transitório e não conduz a uma alteração sustentada da posição orçamental intertemporal. Em termos gerais, estas correspondem a medidas sem efeitos permanentes que contribuem para **reduzir o défice orçamental**. Numa perspetiva histórica, o ajustamento destas medidas surgiu com o objetivo de tornar a evolução do défice orçamental mais informativa do esforço de consolidação orçamental realizado, nomeadamente perante operações que contribuíam para diminuir artificialmente o défice orçamental, tais como receitas de integração de fundos de pensões nas administrações públicas, receitas de titularizações, entre outras.

Embora a regra geral seja a de excluir operações pontuais tendentes a reduzir o défice orçamental, o código de conduta também identifica situações excecionais que tenham contribuído para o aumento da despesa, tais como custos urgentes para fazer face a catástrofes naturais. Mais recentemente, tornou-se prática excluir também operações de aumento de despesa que decorram de situações muito excecionais em que existe um elevado grau de certeza da sua transitoriedade e não repetibilidade e de operações muito específicas tais como o apoio ao setor financeiro e as contribuições para o Fundo Europeu para Investimento Estratégico. Em todo o caso, valerá a pena salientar que **a regra geral mantém-se válida i.e. salvo as exceções referidas, as medidas a identificar como temporárias devem ser aquelas que contribuíram para reduzir pontualmente o défice orçamental**, não conduzindo a uma alteração sustentada da posição orçamental intertemporal. O fator dimensão também poderá ser utilizado no sentido de excluir algumas das medidas, que embora cumpram os critérios para serem consideradas temporárias, têm valores pouco expressivos, por exemplo valores abaixo de 0,1% do PIB.

A motivação para a **existência de uma assimetria**, que se traduz na referida regra geral, prende-se com a utilização de um **critério de prudência**, ou seja, não devem ser excluídas medidas que aumentem o défice orçamental de modo a não prejudicar o cálculo do ajustamento estrutural, o qual é, recorde-se uma medida do esforço orçamental. A utilização do critério da prudência justifica-se para evitar situações em que a identificação de medidas temporárias é utilizada como expediente para cumprir os objetivos orçamentais.

Dito de outro modo, quando são identificadas indevidamente medidas temporárias que contribuem para ampliar o défice orçamental, i.e. operações que aumentam despesas ou diminuem receitas, mas estas não se revestem de um carácter verdadeiramente excecional, então melhora-se artificialmente o esforço orçamental, interferindo com a medição da variação do saldo estrutural conforme estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento e refletido na Lei de Enquadramento Orçamental.

As estimativas para a evolução do saldo estrutural são feitas pelos serviços da Comissão Europeia, quando avaliam o cumprimento das recomendações no âmbito do Semestre Europeu, e também pelos Conselhos das Finanças Públicas, quando avaliam o respeito pelas regras orçamentais definidas no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, e na legislação nacional de cada Estado-Membro, no caso português, a Lei de Enquadramento Orçamental. Estas entidades **aplicam o critério da prudência e têm vindo a identificar apenas as operações temporárias que cumprem o Código de Conduta e as regras de elegibilidade** acima referidas.

A título de exemplo, no âmbito da análise das contas nacionais de 2014, o Conselho das Finanças Públicas explicava os motivos por não ter considerado como temporárias a perda de receita do crédito fiscal ao investimento nem o impacto do Programa de Rescisões por Mútuo Acordo, tendo ambas produzido um agravamento do défice público: "Em 2014, não se considerou como medida temporária a perda de receita do crédito fiscal ao investimento nem o impacto das indemnizações (Programa de Rescisões por Mútuo Acordo), com um impacto conjunto estimado pelo MF em 0,2% do PIB. A primeira **não foi considerada** pelo CFP por se tratar de uma medida discricionária que aumenta o défice orçamental. A sua classificação como medida não recorrente induziria uma melhoria artificial da

receita, enviesando a análise. No que diz respeito à despesa no âmbito do Programa de Rescisões por Mútuo Acordo (PRAM) esta medida **também não foi considerada** não recorrente por se tratar igualmente de uma medida que aumenta o défice orçamental. Ainda assim, poder-se-ia admitir a sua classificação como *one-off*, caso estivesse, de facto, assegurada a sua efetiva descontinuidade temporal, o que não sucede uma vez que o programa foi estendido para além do ano de 2014, nomeadamente para o subsector da Administração Local (Portaria n.º 209/2014, de 13 de outubro), evidenciando tratar-se de uma medida de gestão de recursos humanos. Acresce que não são conhecidos os seus efeitos indiretos, designadamente sobre a receita fiscal e contributiva.", Conselho das Finanças Públicas (2015) "Análise da Conta das Administrações Públicas de 2014", pág. 36.

#### Referências:

- Comissão Europeia (2012) "Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes", Bruxelas, setembro;
- Comissão Europeia (2015) "Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact", COM(2015) 12, Estrasburgo, janeiro;
- Marinheiro, Carlos (2015) "Classification of one-off budgetary items", 7<sup>th</sup> Meeting of OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions, Vienna, 16-17 abril de 2015.

**31 Admitindo como medidas *one-off* apenas aquelas que têm habitualmente sido consideradas nos exercícios da Comissão Europeia e do Conselho das Finanças Públicas, o défice estrutural subjacente ao Esboço de OE/2016 aumenta em 2015 e 2016, em vez de diminuir.** As estimativas para a evolução do saldo estrutural são feitas pelos serviços da Comissão Europeia, quando avaliam o cumprimento das recomendações no âmbito do Semestre Europeu, e também pelos Conselhos das Finanças Públicas, quando avaliam o respeito pelas regras orçamentais definidas no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento e na legislação nacional de cada Estado-Membro, no caso português, a Lei de Enquadramento Orçamental. Estas entidades aplicam o critério da prudência e têm vindo a identificar apenas as operações temporárias que cumprem o Código de Conduta e as regras referidas na Caixa 3. Caso se identifiquem como *one-off* as medidas que habitualmente são consideradas nos exercícios destas duas entidades, que coincidem em geral com aquelas que são utilizadas nas análises da UTAO, o défice estrutural subjacente ao Esboço do OE/2016 agrava-se em 2015 e novamente em 2016, passando de 1,7% para 2,1% do PIB potencial, alargando em 0,4 p.p. do PIB potencial a distância relativamente ao Objetivo de Médio Prazo (que consiste, recorde-se, num um défice estrutural de 0,5% do PIB potencial) (Tabela 7).<sup>27</sup> Deve salientar-se que, nessa circunstância, a variação do saldo estrutural traduz um relaxamento em vez de um esforço de consolidação orçamental.

<sup>27</sup> No que se refere à componente cíclica do saldo, igualmente relevante para efeitos de apuramento do saldo estrutural, os valores assumidos pelo Ministério das Finanças estão consentâneos com as estimativas apresentadas pela Comissão Europeia no âmbito das estimativas do outono divulgadas em novembro de 2015, coincidindo também a variação do hiato do produto e o crescimento do PIB potencial.

**Tabela 7 – Perspetiva orçamental estrutural: com a retificação das medidas *one-off***  
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	2013	2014	2015	2016
<b>1. Saldo global</b>	<b>-4,8</b>	<b>-7,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-2,6</b>
2. Medidas one-off	0,3	-3,6	-1,3	0,0
3. Saldo global ajustado one-off [1-2]	-5,1	-3,6	-2,9	-2,6
4. Componente cíclica do saldo	-2,6	-2,0	-1,2	-0,5
5. Saldo ajustado do ciclo [1-4]	-2,2	-5,2	-3,0	-2,1
<b>6. Saldo estrutural [5-2]</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,1</b>
<b>7. Saldo primário estrutural</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia, Conselho das Finanças Públicas e cálculos da UTAO. | Nota: Relativamente aos dados apresentados na Tabela 5, o valor das medidas *one-off* foi alterado para 2015 e 2016, utilizando-se em sua substituição as medidas que se afiguram em conformidade com o Código de Conduta do PEC.

**32 Tendo em consideração as Recomendações do Conselho de 2015 relativas ao Semestre Europeu, o Esboço do OE/2016 corre evidentes riscos de incumprimento ao nível do ajustamento estrutural.** As restrições orçamentais que se encontram ativas para as finanças públicas portuguesas não se cingem ao cumprimento do limite de 3% para o défice público global (a designada vertente corretiva). Existe em paralelo um conjunto de regras orçamentais numéricas que introduzem restrições adicionais, nomeadamente ao nível da redução da dívida pública, ao nível da taxa de crescimento da despesa pública e também ao nível do défice estrutural e da sua convergência para o objetivo de médio prazo (um défice de 0,5% do PIB potencial), as quais pertencem à vertente preventiva. A Comissão Europeia e o Conselho das Finanças Públicas deverão avaliar brevemente o Esboço do OE/2016 e o cumprimento das Recomendações no âmbito do Semestre Europeu e o cumprimento das referidas regras orçamentais. Neste âmbito, será estimado um saldo estrutural, usando como referência o referido Código de Conduta e aplicando o critério da prudência na identificação de medidas temporárias, e seguidamente confrontado com aquele que se encontra subjacente ao Esboço do OE/2016. Em resultado desta avaliação, pode antecipar-se desde já a existência de um incumprimento ao nível da regra da variação do saldo estrutural, a qual, recorde-se, deveria apresentar um esforço de consolidação de 0,6 p.p. do PIB potencial e não uma variação em sentido contrário.

**33 O incumprimento dos objetivos orçamentais está enquadrado no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento e da Lei de Enquadramento Orçamental, apontando para a necessidade de apresentação de medidas corretivas.** Para os países sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos, a Comissão pode avaliar os projetos de planos orçamentais como estando “globalmente conformes” em vez de “conformes”, caso a previsão da Comissão Europeia indique que os objetivos globais para o défice serão atingidos, mesmo que o ajustamento estrutural seja insuficiente face ao recomendado. No entanto, a Comissão pode avaliar os países como incorrendo em “risco de incumprimento”, caso a previsão da Comissão para 2016 possa resultar numa intensificação do procedimento relativo aos défices excessivos, isto é, caso não se preveja que sejam atingidos os esforços orçamentais recomendados nem os objetivos globais para o défice. Nas situações de “risco de incumprimento”, a Comissão pode convidar as autoridades a adotar as medidas necessárias. De acordo com uma [carta da Comissão Europeia](#) dirigida ao Senhor Ministro das Finanças no dia 26 de janeiro de 2016, realça-se o facto de poder vir a

considerar-se um risco de “sério incumprimento” do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Nessas circunstâncias, a Comissão Europeia teria de preparar, no prazo de duas semanas a seguir à entrega do Esboço do OE/2016, uma opinião em pediria às autoridades portuguesas a apresentação o mais cedo possível de um Esboço do OE/2016 revisto. Na referida carta, a Comissão esclarece, contudo, que previamente à identificação de um incumprimento sério, pretende obter as motivações para que se tenha projetado uma variação do défice estrutural em 2016 inferior ao ajustamento recomendado pelo Conselho em Julho no âmbito do Semestre Europeu. Recorde-se que, ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, poderá haver lugar, em última instância, à aplicações de sanções. Para os países da área do euro, podem ser emitidas advertências e, em última análise, impostas coimas de 0,2% do PIB no caso de violação das regras da vertente preventiva ou da vertente corretiva. Em situações de incumprimento repetido, as coimas previstas são de 0,5% do PIB na vertente corretiva, ou seja para países em Procedimento de Défices Excessivos. Ao nível da legislação nacional, caso se identifique um “desvio significativo” face ao objetivo de médio prazo ou face ao saldo previsto na trajetória de convergência para esse objetivo, a Lei de Enquadramento Orçamental prevê que o Governo apresente à Assembleia da República, no prazo de 30 dias, um plano de correção com as medidas necessárias para garantir o cumprimento dos objetivos (Caixa 4).

**Caixa 4 - Regras orçamentais, desvio significativo e mecanismo de correção previstos na Lei de Enquadramento Orçamental**

Artigo 20.º

**Regra do saldo orçamental estrutural**

- 1 — O objetivo orçamental de médio prazo é o definido no âmbito e de acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento.
- 2 — A trajetória de convergência anual para alcançar o objetivo de médio prazo consta do Programa de Estabilidade.
- 3 — O saldo estrutural, que corresponde ao saldo orçamental das administrações públicas, definido de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais, corrigido dos efeitos cíclicos e líquido de medidas extraordinárias e temporárias, não pode ser inferior ao objetivo de médio prazo constante do Programa de Estabilidade, tendo por objetivo alcançar um limite de défice estrutural de 0,5 % do produto interno bruto (PIB) a preços de mercado.
- 4 — A metodologia para o apuramento do saldo estrutural é a definida no âmbito e de acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento.
- 5 — Sempre que a relação entre a dívida pública e o PIB a preços de mercado for significativamente inferior a 60 % e os riscos para a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas forem reduzidos, o limite para o objetivo de médio prazo pode atingir um défice estrutural de, no máximo, 1 % do PIB.
- 6 — Enquanto não for atingido o objetivo de médio prazo, o ajustamento anual do saldo estrutural não pode ser inferior a 0,5 % do PIB, e a taxa de crescimento da despesa pública, líquida de medidas extraordinárias, temporárias ou discricionárias do lado da receita, não pode ser superior à taxa de referência de médio prazo de crescimento do PIB potencial, conforme definido no Pacto de Estabilidade e Crescimento.
- 7 — Enquanto não for atingido o objetivo de médio prazo, as reduções discricionárias de elementos das receitas públicas devem ser compensadas por reduções da despesa, por aumentos discricionários de outros elementos das receitas públicas ou por ambos, conforme definido no Pacto de Estabilidade e Crescimento.
- 8 — Para efeitos do disposto nos números anteriores, o agregado da despesa deve excluir as despesas com juros, as despesas relativas a programas da União Europeia e as alterações não discricionárias nas despesas com subsídios de desemprego.
- 9 — Para efeitos do disposto nos números anteriores, o excedente do crescimento da despesa em relação à referência de médio prazo não é considerado um incumprimento do valor de referência na medida em que seja totalmente compensado por aumentos de receita impostos por lei.



10 — A intensidade do ajustamento referido nos números anteriores tem em conta a posição cíclica da economia.

#### Artigo 22.º

##### **Desvio significativo**

1 — A identificação de um desvio significativo face ao objetivo de médio prazo ou face ao saldo previsto na trajetória de convergência constantes, respetivamente, dos n.os 1 e 2 do artigo 20.º é feita com base na análise comparativa entre o valor verificado e o valor previsto.

2 — Para efeitos do disposto no número anterior, o valor verificado é calculado com base nos dados constantes da notificação do procedimento por défices excessivos efetuada pelas autoridades estatísticas.

3 — Estando em trajetória de convergência, considera-se que existe um desvio significativo quando se verifique, pelo menos, uma das seguintes situações:

a) O desvio apurado face ao saldo estrutural previsto for, no mínimo, de 0,5 % do PIB, num só ano, ou de pelo menos 0,25 % do PIB em média anual em dois anos consecutivos;

b) A evolução da despesa líquida de medidas extraordinárias e temporárias em matéria de receita tiver um contributo negativo no saldo das administrações públicas de, pelo menos, 0,5 % do PIB, num só ano, ou cumulativamente em dois anos consecutivos.

4 — Para efeitos de determinação de um desvio significativo não é considerado o previsto na alínea b) do número anterior, se o objetivo de médio prazo tiver sido superado, tendo em conta a possibilidade de receitas excecionais significativas, e se os planos orçamentais estabelecidos no Programa de Estabilidade não colocarem em risco aquele objetivo ao longo do período de vigência do Programa.

5 — O desvio pode não ser considerado significativo nos casos em que resulte de ocorrência excepcional não controlável pelo Governo, nos termos previstos no artigo 24.º, com impacto significativo nas finanças públicas, e em caso de reformas estruturais que tenham efeitos de longo prazo na atividade económica, desde que tal não coloque em risco a sustentabilidade orçamental a médio prazo.

6 — O reconhecimento da existência de um desvio significativo é da iniciativa do Governo, mediante prévia consulta do Conselho das Finanças Públicas, ou da iniciativa do Conselho da União Europeia, através da apresentação de recomendação dirigida ao Governo, nos termos do n.º 2 do artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 1466/97, do Conselho, de 7 de julho de 1997.

7 — Reconhecido o desvio significativo nos termos do número anterior, é ativado o mecanismo de correção constante do artigo seguinte.

#### Artigo 23.º

##### **Mecanismo de correção do desvio**

1 — Quando se reconheça a situação prevista no n.º 3 do artigo anterior, o Governo deve apresentar à Assembleia da República no prazo de 30 dias, um plano de correção com as medidas necessárias para garantir o cumprimento dos objetivos constantes do artigo 20.º

2 — A correção do desvio reconhecido nos termos do artigo anterior efetua-se mediante redução em, pelo menos, dois terços do desvio apurado, com o mínimo de 0,5 % do PIB, a efetuar até ao final do ano subsequente àquele em que foi reconhecido, devendo o remanescente do desvio ser corrigido no ano seguinte, salvo se se verificarem circunstâncias excecionais, nos termos previstos no artigo seguinte.

3 — O ajustamento a efetuar nos termos do número anterior não pode, em qualquer caso, ser inferior ao que resulta da regra prevista no artigo 25.º

4 — O plano de correção privilegia a adoção de medidas de redução da despesa pública, bem como a distribuição do ajustamento entre os subsetores das administrações públicas em obediência ao princípio da solidariedade recíproca.

5 — O plano de correção referido no n.º 1 com as medidas necessárias ao cumprimento dos objetivos constantes do artigo 20.º consta do Programa de Estabilidade, o qual deve ser precedido de parecer não vinculativo do Conselho das Finanças Públicas.

6 — Do Programa de Estabilidade constam:

a) As recomendações apresentadas pelo Conselho das Finanças Públicas;

b) A avaliação das recomendações apresentadas pelo Conselho das Finanças Públicas e a justificação da sua eventual não consideração ou aceitação.

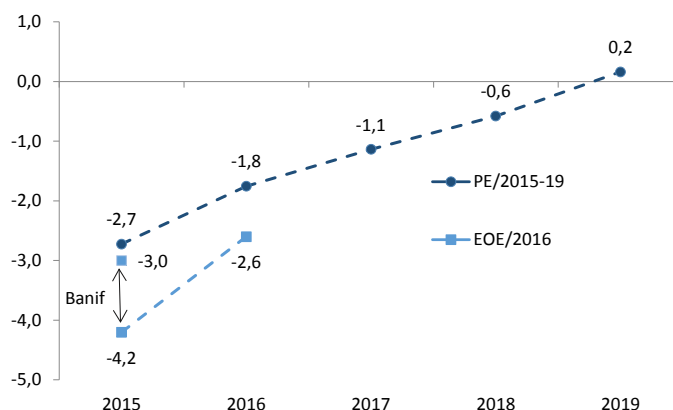


## III.2 Contas das administrações públicas

### Saldo orçamental

**34 A estimativa para o défice de 2015 e a meta orçamental para 2016 incluídas no Esboço do OE/2016 evidenciam um desvio face à trajetória para o défice orçamental que consta do PE/2015-19.** Em 2015 verificou-se um afastamento desfavorável face ao objetivo para o défice de 2,7% do PIB definido no OE/2015 e confirmado no PE/2015-19 (Gráfico 25). De acordo com a estimativa apresentada pelo Ministério das Finanças no Esboço do OE/2016, o défice global em 2015 deverá ter-se situado em 4,2% do PIB. Grande parte deste desvio deve-se ao efeito da venda e resolução do Banif. Excluindo aquela operação, a estimativa apresentada aponta para que o défice das administrações públicas se tenha situado 3,0% do PIB, o que ultrapassa em 0,3 p.p. a meta orçamental para 2015. A estimativa para 2015 indica, portanto, que o défice global das administrações públicas em 2015 excedeu o limite de 3% do PIB estabelecido no Procedimento dos Défices Excessivos. A este respeito, na [carta enviada ao Senhor Ministro das Finanças](#) na sequência da entrega do Esboço do OE/2016, a Comissão Europeia refere que a não correção do défice excessivo em 2015, ano que tinha sido definido como data limite para aquela correção, deverá levar a que a Comissão Europeia recomende um aprofundamento do PDE assim que ficarem disponíveis os resultados apurados para 2015 na Notificação do PDE, prevista para 24 de março. Para 2016, o objetivo proposto para o défice orçamental é de 2,6% do PIB, o que se traduz num desvio desfavorável de 0,8 p.p. do PIB face ao défice global inscrito no PE/2015-19 para esse ano.

**Gráfico 25 – Saldo orçamental das administrações públicas:  
Esboço do OE/2016 versus PE/2015-19**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**35 A alteração da meta orçamental para 2016 tem subjacente uma alteração quer do cenário macroeconómico projetado no PE/2015-19, quer das medidas de política orçamental previstas, com impactos ao nível do PIB e do défice orçamental.** Com efeito, o objetivo para o défice de 2016, que em percentagem do PIB é mais elevado do que no PE/2015-19, tem subjacente um défice que em termos nominais também superior em cerca de 1,6 mil M€ (Tabela 8). Refira-se que para 2015 a estimativa para o défice nominal apresentada excede também a considerada no PE/2015-19, em 2,8 mil M€, mas neste caso a diferença deve-se em grande parte ao impacto do Banif sobre o défice orçamental que é da ordem de 2,1 mil M€. Simultaneamente, o PIB nominal projetado para 2016 foi revisto em alta, em aproximadamente 2,4 mil M€, o que se deve uma perspetiva de crescimento mais elevada em 2016 (4,1% de crescimento que compara com 3,5% no PE/2015-19), mas também a um efeito de base já que a estimativa para 2015 apresenta também um valor nominal do PIB superior em cerca de 1,3 mil M€ (o que corresponde a um crescimento nominal de 3,4%, superior aos 2,9% considerados no PE/2015-19).

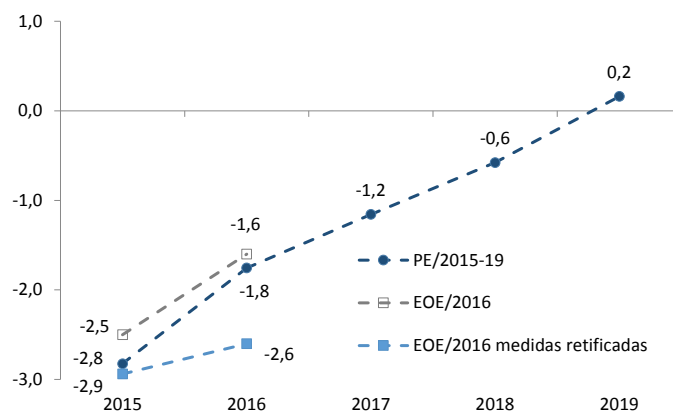
**Tabela 8 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2015-19**

	2015	2016
<b>Saldo orçamental (em % do PIB)</b>		
EOE/2016	-4,2	-2,6
PE/2015-19	-2,7	-1,8
Revisão face ao PE/2015-19	-1,5	-0,8
<i>Por memória:</i>		
<b>Saldo orçamental (em mil M€)</b>		
EOE/2016	-7,6	-4,9
PE/2015-19	-4,9	-3,2
Revisão face ao PE/2015-19	-2,8	-1,6
<b>PIB nominal (em mil M€)</b>		
EOE/2016	179,4	186,7
PE/2015-19	178,1	184,3
Revisão face ao PE/2015-19	1,3	2,4

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

**36 Considerando os valores das medidas *one-off* inscritos no Esboço do OE/2016, o défice ajustado de medidas daquela natureza seria em 2015 e em 2016 inferior ao projetado na trajetória do PE/2015-19.** O Esboço do OE/2016 identifica um valor global de medidas extraordinárias e temporárias equivalentes a 1,7% do PIB em 2015 e a 1,0% do PIB em 2016, no sentido do agravamento do défice. Considerando estas medidas, o défice ajustado das medidas daquela natureza situar-se-ia em 2,5% do PIB em 2015 e em 1,6% do PIB em 2016, sendo em ambos os casos inferior ao projetado no PE/2015-19 (Gráfico 26). Caso se confirmasse aquela dimensão das medidas *one-off*, o excedente primário ajustado elevar-se-ia para 2,2% do PIB em 2015 e para 2,9% do PIB em 2016 (Gráfico 27).

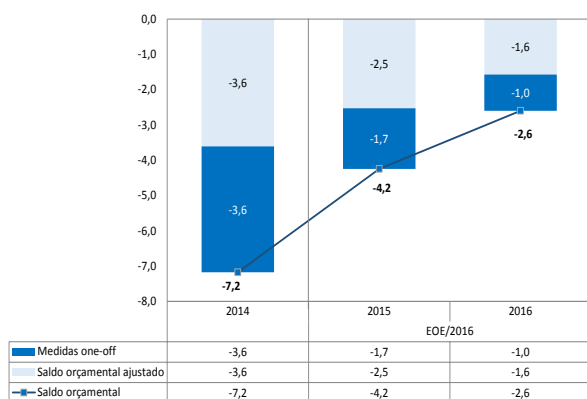
**Gráfico 26 – Saldo orçamental das administrações públicas ajustado de medidas *one-off*: Esboço do OE/2016 versus PE/2015-19**  
(em percentagem do PIB)



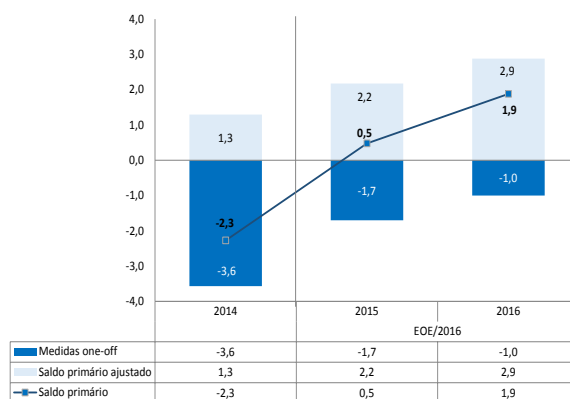
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: No saldo do “EOE/2016 medidas retificadas” o valor das medidas *one-off* do Esboço do OE/2016 foi alterado em 2015 e 2016, utilizando-se em sua substituição aquele que é conhecido e que se afigura como cumprindo o Código de Conduta do PEC. As medidas consideradas encontram-se identificadas na Caixa 5.

**Gráfico 27 – Saldo orçamental e saldo orçamental primário no Esboço do OE/2016**

**Saldo orçamental**  
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



**Saldo orçamental primário**  
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



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

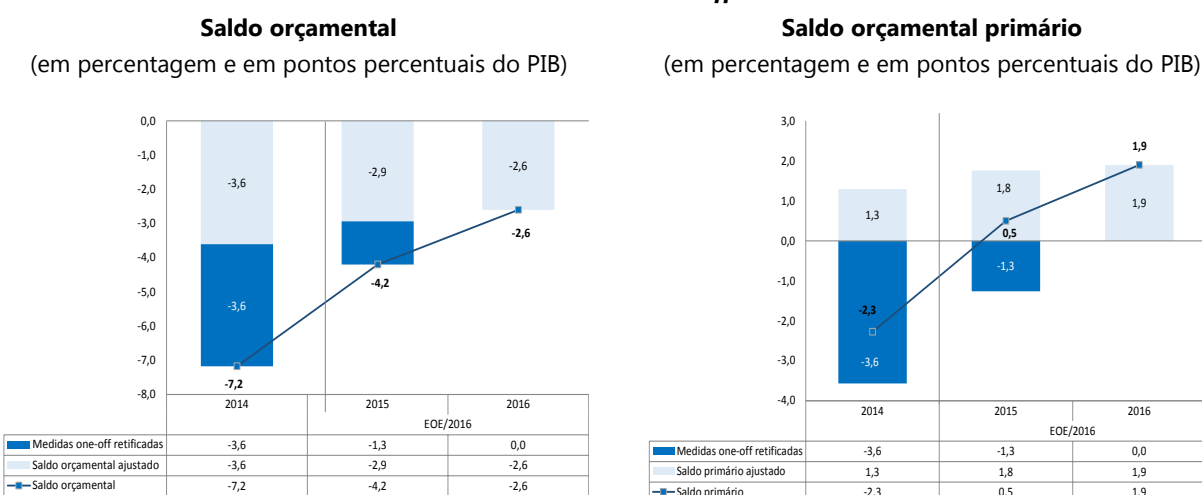
**37 Contudo, a dimensão das medidas *one-off* que consta Esboço do OE/2016 inclui um conjunto de operações que não se encontram em conformidade com o Código de Conduta para a implementação do PEC.**

As medidas de natureza *one-off* que é possível identificar com base naquelas regras encontram-se identificadas na Caixa 5 têm um efeito de agravamento do défice orçamental em 2015 equivalente a 1,3 p.p. do PIB, não existindo em 2016 medidas desta natureza. Este conjunto de medidas segue os critérios de elegibilidade e dimensão referidos anteriormente na Caixa 3. No Esboço do OE/2016, porém, as medidas *one-off* apresentam de montante bastante superior, equivalente a 1,7% do PIB em 2015 e a 1,0% do PIB em 2016, o que corresponde a mais 0,8 mil M€ em 2015 e 1,8 mil M€ em 2016 face às medidas *one-off* consideradas pela UTAO. Uma análise mais detalhada das medidas *one-off* consideradas no Esboço do OE/2016 pode ser consultada em parágrafos anteriores. A utilização de um valor mais elevado de medidas *one-off* de agravamento do défice contribuiria para artificialmente melhorar os resultados orçamentais em termos ajustados, conduzindo a um enviesamento da análise.

**38 Considerando as medidas *one-off* identificadas pela UTAO, as conclusões alteram-se significativamente: o défice orçamental ajustado em 2016 deverá ser, pelo contrário, superior ao projetado na trajetória do PE/2015-19, sendo o desvio em 2016 superior ao que se terá verificado em 2015.**

Quando se procede a uma retificação da dimensão das medidas *one-off* quantificadas no Esboço do OE/2016, o défice ajustado situa-se em 2,9% do PIB em 2015 e em 2,6% em 2016 (Gráfico 28). O desvio face à trajetória prevista no PE/2015-19 afigura-se desfavorável em ambos os anos, sendo de 0,1 p.p. do PIB em 2015 e alargando-se para cerca de 0,8 p.p. do PIB em 2016 (Gráfico 26). No que se refere ao saldo primário, os valores ajustados evidenciam um excedente de 1,8% do PIB em 2015 e de 2,9% do PIB em 2016.

**Gráfico 28 – Saldo orçamental e saldo orçamental primário no Esboço do OE/2016 considerando medidas *one-off* retificadas**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Relativamente aos saldos ajustados apresentados no (Gráfico 27), as medidas *one-off* do Esboço do OE/2016 para 2015 e 2016 foram substituídas pelas medidas *one-off* retificadas que se afiguram como cumprindo o Código de Conduta do PEC e identificadas na Caixa 5.

### Caixa 5 – Medidas *one-off* identificadas pela UTAO

Nesta caixa apresentam-se os fatores de natureza temporária e não recorrente considerados como medidas *one-off*, de acordo com os critérios de elegibilidade e dimensão identificados na Caixa 3. As medidas aqui identificadas não coincidem com as que constam do Esboço do OE/2016.

Um valor negativo (positivo) corresponde a um agravamento (desagravamento) do saldo orçamental.

**2014 Efeito sobre o saldo orçamental: -3,6 p.p. do PIB**

- (i) Financiamento do Estado à Carris e à STCP (-0,7 p.p.);
- (ii) Perdão do empréstimo (*write-off*) que a Parvalorem detinha sobre o BPN Crédito (-0,1 p.p.);
- (iii) Capitalização do Novo banco pelo Fundo de Resolução (-2,8 p.p.).

**2015 Efeito sobre o saldo orçamental: -1,3 p.p. do PIB**

- (i) Conversão de suprimentos em capital concedidos pela Wolfpart à Caixa Imobiliário (-0,1 p.p.);
- (ii) Venda e resolução do Banif (-1,2 p.p.).

**2016 Sem medidas extraordinárias**

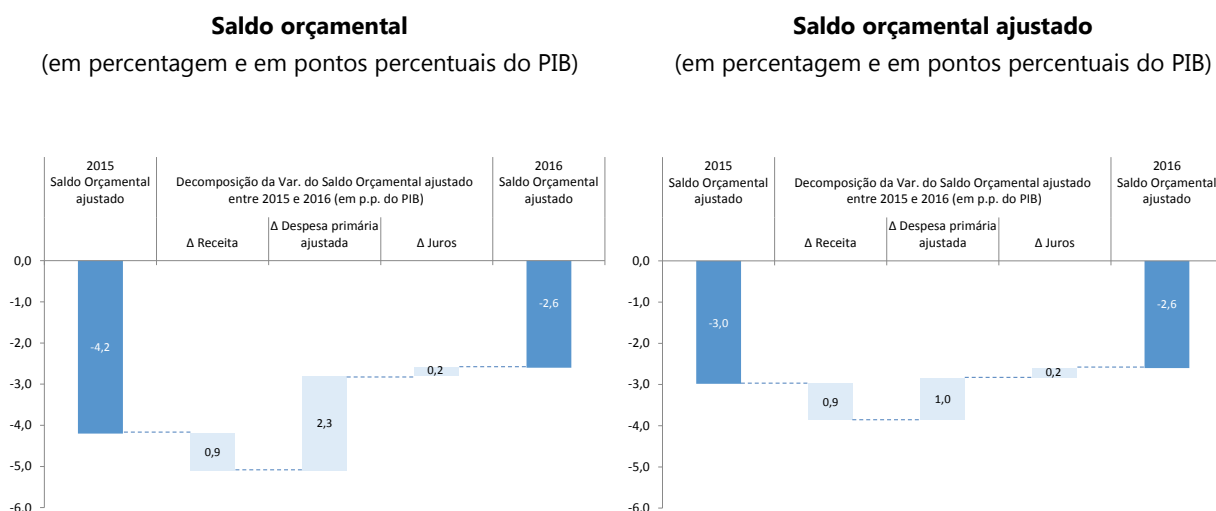
## Receita e despesa

### Nota Prévia

*As metas da receita e despesa das administrações públicas que constam da Tabela 10 do Esboço do OE/2016 foram corrigidas em 26 de janeiro, na resposta enviada pelo Ministério das Finanças a um pedido de esclarecimento solicitado pela UTAO. As correções reportam-se aos valores para 2015 e 2016 relativos aos impostos sobre o capital e as outras receitas, sem alterar o total da receita, e às transferências de capital e outras despesas, sem alterar o total da despesa, pelo facto daquelas rubricas apresentarem uma evolução face a 2014 que se afigurava implausível. As mesmas rubricas da receita e da despesa que constam do cenário de políticas invariantes na Tabela 9 do Esboço do OE/2016 foram também objeto de correção pelo Ministério das Finanças na mesma ocasião. Na análise que se segue foram utilizados os valores corrigidos.*

**39 O Esboço do OE/2016 projeta uma redução do défice das administrações públicas em 2016, que deverá ser alcançada através de uma diminuição da despesa mais acentuada do que a diminuição projetada para a receita.** A meta de 2,6% do PIB para o défice das administrações públicas em 2016, corresponde a uma redução de 1,6 p.p. face à estimativa do Ministério das Finanças para 2015, que decorre essencialmente da redução da despesa primária (Gráfico 29). Grande parte desta redução reflete um efeito de base, em virtude do défice de 2015 ter sido agravado em 1,2 p.p. do PIB pela venda e resolução do Banif. Excluindo este efeito e o efeito da conversão de suprimentos em capital da Caixa Imobiliário, operação que assume também uma natureza extraordinária, a redução do défice ajustado subjacente ao Esboço do OE/2016 é de 0,4 p.p. do PIB (Gráfico 29). Para esta evolução contribui a redução da despesa com juros em 0,2 p.p. do PIB e o aumento do excedente primário em 0,1 p.p., num contexto em que a redução projetada para a despesa primária ajustada (em 1,0 p.p. do PIB) acaba por ser em grande medida compensada por uma diminuição simultânea da receita (em 0,9 p.p. do PIB).

**Gráfico 29 – Variação do saldo orçamental entre 2015 e 2016**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: As medidas *one-off* utilizadas para efeitos de ajustamento do saldo orçamental encontram-se identificadas na Caixa 5. Na decomposição da variação do saldo orçamental, os contributos das diferentes componentes são apresentados em valor absoluto.

**40 O aumento da receita projetado para 2016 reflete essencialmente o crescimento da receita fiscal e contributiva.** O Esboço do OE/2016 aponta para um crescimento da receita de 2,0% face a 2015, o que corresponde a cerca de mais 1,6 mil M€ de receita (Tabela 9). Deste acréscimo, aproximadamente 1,2 mil M€ reportam-se ao aumento projetado para a receita fiscal e contributiva. Ao nível dos impostos indiretos, apesar das alterações fiscais previstas no IVA da restauração se traduzirem em termos líquidos numa redução de receita na ordem dos 135 M€, a melhoria da atividade económica acaba por se refletir num aumento dos impostos indiretos, que crescem 5,8% face a 2015 no cenário apresentado no Esboço do OE/2016, o equivalente a 1,6 mil M€. Nos impostos diretos, encontra-se prevista, pelo contrário uma queda de 3,4% em 2016. Para esta evolução deverá contribuir a redução da sobretaxa de IRS em 2016, em cerca de 0,4 mil M€, e o efeito de desfasamentos da receita fiscal entre 2015 e 2016 em sede de IRS e de IRC, que o Ministério das Finanças estima ascender a cerca de 1,2 mil M€. Estes efeitos devem ser apenas em

parte compensados pela melhoria do cenário macroeconómico, conduzindo em termos líquidos a uma redução da receita de aproximadamente 0,7 mil M€. As contribuições sociais as projeções apontam para um crescimento da receita em 1,7%, refletindo o crescimento das remunerações, não obstante a descida a TSU se traduzir numa redução de receita estimada em cerca de 0,1 mil M€.

**Tabela 9 – Evolução da conta das administrações públicas ajustada de medidas *one-off***

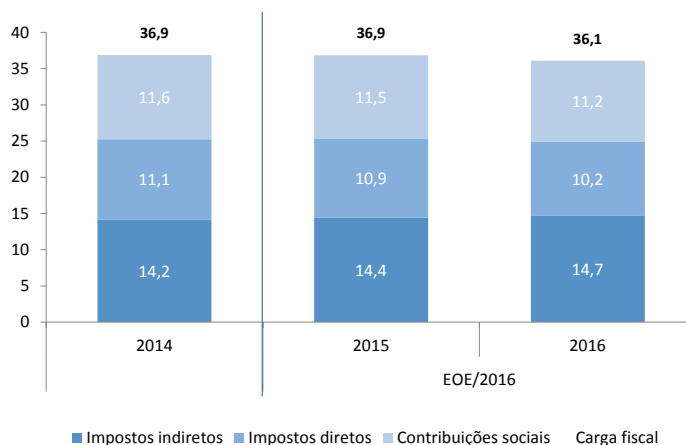
	EOE/2016 (versão corrigida)			EOE/2016 (versão corrigida)		EOE/2016 (versão corrigida)		EOE/2016 (versão corrigida)			EOE/2016 (versão corrigida)	
	2014	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	
	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Variação homóloga em milhões de euros	Variação homóloga em milhões de euros	Taxa de variação homóloga em %	Taxa de variação homóloga em %	Em % do PIB	Em % do PIB	Em % do PIB	Variação homóloga em p.p. do PIB	Variação homóloga em p.p. do PIB
<b>Receita Total</b>	<b>77 231</b>	<b>78 567</b>	<b>80 136</b>	<b>1 337</b>	<b>1 568</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>44,5</b>	<b>43,8</b>	<b>42,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>
Impostos indiretos	24 593	25 968	27 482	1 375	1 514	5,6	5,8	14,2	14,5	14,7	0,3	0,2
Impostos diretos	18 974	19 631	18 954	657	-677	3,5	-3,4	10,9	10,9	10,2	0,0	-0,8
Impostos sobre o capital	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	<i>n.d.</i>	<i>n.d.</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	20 371	20 658	21 003	287	345	1,4	1,7	11,7	11,5	11,2	-0,2	-0,3
Rendimentos de propriedade	1 741	1 558	1 518	-183	-40	-10,5	-2,6	1,0	0,9	0,8	-0,1	-0,1
Outras receitas	11 553	10 753	11 178	-800	425	-6,9	4,0	6,7	6,0	6,0	-0,7	0,0
<b>Despesa Total</b>	<b>83 489</b>	<b>83 918</b>	<b>84 988</b>	<b>429</b>	<b>1 070</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>48,1</b>	<b>46,8</b>	<b>45,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>
Consumo intermédio	10 079	10 693	10 807	614	113	6,1	1,1	5,8	6,0	5,8	0,1	-0,2
Despesas com pessoal	20 495	19 952	20 283	-543	331	-2,6	1,7	11,8	11,1	10,9	-0,7	-0,3
Prestações sociais	34 106	34 083	34 684	-24	601	-0,1	1,8	19,7	19,0	18,6	-0,7	-0,4
Subsídios	1 210	898	830	-312	-68	-25,8	-7,6	0,7	0,5	0,4	-0,2	-0,1
Juros	8 502	8 469	8 361	-34	-108	-0,4	-1,3	4,9	4,7	4,5	-0,2	-0,2
Formação bruta de capital fixo	3 525	3 732	3 784	206	52	5,9	1,4	2,0	2,1	2,0	0,0	-0,1
Transferências de capital	623	1 089	1 169	466	80	74,8	7,4	0,4	0,6	0,6	0,2	0,0
Outras despesas	4 949	5 003	5 071	54	68	1,1	1,4	2,9	2,8	2,7	-0,1	-0,1
<b>Saldo global</b>	<b>-6 258</b>	<b>-5 350</b>	<b>-4 852</b>	<b>908</b>	<b>498</b>			<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
<b>Saldo primário</b>	<b>2 244</b>	<b>3 119</b>	<b>3 509</b>	<b>875</b>	<b>390</b>			<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
Receita fiscal e contributiva	63 937	66 256	67 439	2 319	1 183	3,6	1,8	36,9	36,9	36,1	0,1	-0,8
Despesa primária	74 987	75 449	76 627	462	1 178	0,6	1,6	43,2	42,1	41,0	-1,2	-1,0
<i>Por memória:</i>												
PIB nominal	173 446	179 402	186 722	5 956	7 320	3,4	4,1					

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: As medidas *one-off* utilizadas para efeitos de ajustamento do saldo orçamental encontram-se identificadas na Caixa 5. Não é possível apresentar a taxa de variação homóloga dos impostos sobre o capital pelo facto de os valores nominais corrigidos disponibilizados pelo Ministério das Finanças se encontrarem nesta rubrica arredondados aos milhões de euros.

**41 Para 2016 encontra-se prevista uma redução da carga fiscal, fundamentalmente ao nível dos impostos diretos.** O Esboço do OE/2016 prevê uma redução da carga fiscal para 36,1% do PIB, menos 0,8 p.p. do PIB face a 2015.<sup>28</sup> Em virtude das alterações de política fiscal propostas, o Esboço do OE/2016 tem subjacente uma redução da carga fiscal fundamentalmente ao nível dos impostos diretos, cujo peso no PIB se reduz 0,8 p.p. e, em menor grau, ao nível das contribuições sociais, em 0,3 p.p.. Em contraponto, a carga fiscal associada aos impostos indiretos aumenta 0,2 p.p. do PIB.

<sup>28</sup> Pelo facto de não se encontrar disponível a informação relativa às contribuições sociais efetivas para 2015 e 2016 no Esboço do OE/2016, utilizou-se para efeitos do cálculo aproximado da carga fiscal as contribuições sociais totais que incluem também as contribuições sociais imputadas. Em 2014, as contribuições sociais imputadas ascenderam a cerca de 2,8% do PIB.

**Gráfico 30 – Evolução da carga fiscal**  
(em percentagem do PIB)



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

**42 Para a despesa, em termos ajustados, encontra-se previsto um aumento em 2016, essencialmente ao nível das prestações sociais e das despesas com pessoal.** Ao nível das prestações sociais, encontra-se previsto um aumento de 0,6 mil M€, com um crescimento de 1,8% face a 2015. A evolução desta despesa encontra-se condicionada por fatores de ordem diversa. Por um lado, a melhoria das condições no mercado de trabalho subjacentes ao cenário macroeconómico deverá traduzir-se numa redução destas prestações por via dos estabilizadores automáticos. Por sua vez, as medidas discricionárias identificadas no Esboço do OE/2016 ao nível do rendimento social de inserção, do complemento solidário para idosos, das prestações familiares, pensões e complementos de reforma contribuem, no seu conjunto para um acréscimo de cerca de 0,2 mil M€. Para além deste efeito, há ainda a considerar as pressões orçamentais associadas ao envelhecimento concorrem para um acréscimo destas despesas. No que se refere às despesas com pessoal, as projeções orçamentais para um crescimento de 1,7%, o equivalente a 0,3 mil M€. Deste aumento, cerca de 0,4 mil M€ reflete o efeito da reposição salarial em 2016 identificado pelo Ministério das Finanças. Foi também referido no Esboço do OE/2016 o objetivo de estabilizar o emprego público. Não tendo sido disponibilizada uma quantificação deste impacto o efeito sobre as despesas com pessoal será incerto na medida em que dependerá da política a adotar na substituição de trabalhadores que saíam da função pública, nomeadamente se corresponderá sobretudo a uma substituição de trabalhadores menos qualificados por trabalhadores mais qualificados contribuindo, em princípio, para um aumento das despesas com pessoal, ou se será essencialmente uma substituição de trabalhadores com qualificações idênticas, mas neste caso com impacto descendentes sobre as remunerações, atendendo que trabalhadores em fim de carreira serão substituídos por outros em início de carreira. Para além destes efeitos há ainda a considerar o facto de no segundo semestre de 2015 terem sido autorizadas atualizações de carreiras específicas na função pública, nomeadamente, enfermeiros, PSP, INE e Técnicos das Finanças, implementados ainda no decorrer do ano, que se traduzem num aumento das despesas com pessoal. Acresce ainda que a redução prevista do horário de trabalho para 35 horas semanais na função pública poderá também originar um aumento das



despesas com pessoal em setores específicos da administração pública, através da necessidade de pagamento de horas extraordinárias ou de contratação de funcionários. No entanto, o Esboço o OE/2016 não apresenta uma quantificação do efeito esperado desta medida. No seu conjunto, o acréscimo das despesas com prestações sociais e com pessoal justificam aproximadamente 90% do acréscimo projetado para a despesa total.

**43 Ao nível das restantes componentes da despesa, estão projetadas evoluções que se compensam em larga medida.** O consumo intermédio evidencia um crescimento de 1,1%, bastante mais moderado do que o estimado para 2015, que se traduz num acréscimo de despesa em 0,1 mil M€. Para esta desaceleração deverá contribuir um crescimento mais moderado da despesa com PPP esperada para 2016<sup>29</sup> e a introdução de um limite nominal a esta despesa referido no Esboço do OE/2016 como medida discricionária. Nas despesas com juros encontra-se previsto um decréscimo de 1,3%, também equivalente a 0,1 mil M€.

**44 A comparação entre as metas orçamentais e o cenário de políticas invariantes do Esboço do OE/2016 identifica efeitos de 2.ª ordem positivos sobre o saldo orçamental de dimensão elevada, cuja materialização se reveste de incerteza e constitui um fator de risco sobre as projeções orçamentais apresentadas.** O objetivo de 2,6% do PIB para o défice orçamental de 2016 inscrito no Esboço do OE/2016 representa uma redução face ao défice de 3,1% do PIB que seria alcançado num cenário de políticas invariantes (Tabela 10). Tendo em conta que a diferença entre estes cenários resulta do efeito das medidas de política especificadas no Esboço do OE/2016 para 2016, o Ministério das Finanças considera que aquelas medidas conduzem a uma evolução mais favorável do saldo orçamental do que a que seria observada sem a sua implementação. É possível decompor aquele efeito sobre o saldo orçamental entre efeito de 1.ª ordem, que corresponde à variação da receita e/ou da despesa produzida diretamente pelas medidas de política, e efeito de 2.ª ordem, gerado sobre o saldo orçamental por via do impacto que as próprias medidas produzem sobre o cenário macroeconómico e daí indiretamente sobre o saldo orçamental. Verifica-se que as medidas discricionárias geram, por via do efeito de 1.ª ordem, uma deterioração do saldo orçamental em 0,16 p.p. do PIB, equivalente a 299 M€. Este impacto, de acordo com o Esboço do OE/2016, decorre essencialmente da redução da receita em 0,18 p.p. (233 M€), enquanto a despesa contribui favoravelmente para o saldo orçamental com uma redução de 0,02 p.p. do PIB (37 M€) (a análise das medidas discricionárias pode ser consultada atrás neste parecer). No entanto, pelo facto de se tratarem de medidas que produzem em geral um estímulo sobre a economia, o efeito de 2.ª ordem sobre o saldo orçamental é positivo. Contudo, a dimensão deste efeito afigura-se relativamente elevada. Por efeito de 2.ª ordem, encontra-se projetada uma melhoria do saldo orçamental em 0,66 p.p. do PIB (Gráfico 31), o correspondente a 1149 M€, dos quais 0,38 p.p. (597 M€) advêm da receita e 0,28 p.p. (553 M€) refletem a redução prevista para a despesa. Em termos globais, o efeito de 2.ª ordem positivo sobre saldo orçamental subjacente ao esboço do OE/2016 é aproximadamente 4 vezes superior ao efeito negativo de 1.ª ordem gerado pelas medidas. Ainda que a dimensão do

<sup>29</sup> Esta evolução reflete o facto de em 2015 se terem iniciado novos pagamentos de encargos a subconcessões rodoviárias.

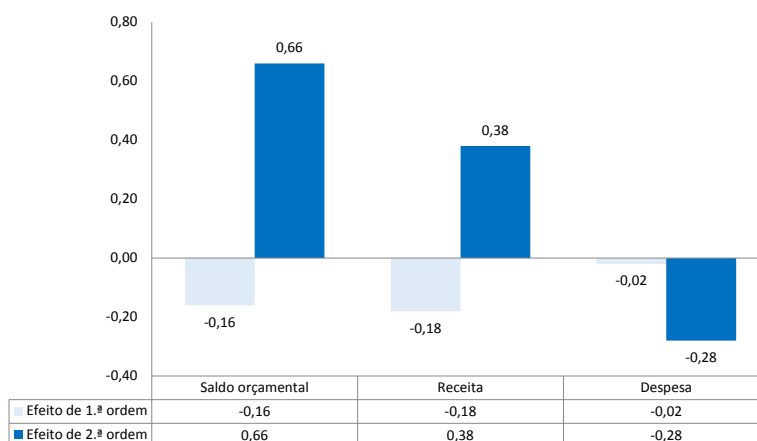
efeito de 2.<sup>a</sup> ordem dependa da natureza específica das medidas adotadas, a materialização de um efeito de 2.<sup>a</sup> ordem da magnitude considerada no Esboço do OE/2016 reveste-se de particular incerteza e constitui um fator de risco sobre as projeções orçamentais apresentadas.

**Tabela 10 – Cenário de Políticas Invariantes versus Metas Orçamentais**  
(em percentagem do PIB)

	Cenário de Políticas Invariantes	Metas Orçamentais
Receita	42,7	42,9
Despesa	45,8	45,5
Saldo orçamental	-3,1	-2,6

Fonte: Ministério das Finanças.

**Gráfico 31 – Efeitos das medidas discricionárias previstas no Esboço do OE/2016**  
(em p.p. do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

# IV Necessidades de financiamento e dívida pública

## IV.1.1 Necessidades de Financiamento

**45 Segundo dados provisórios, as necessidades líquidas de financiamento registadas em 2015 foram inferiores às previstas no orçamento rectificativo de 2015, tendo os depósitos do Estado registado um decréscimo.** Segundo a síntese de execução orçamental relativas a dezembro de 2015, as necessidades líquidas de financiamento do Estado ascenderam a 11,8 mil M€ em 2015, um valor inferior em 1,7 mil M€ ao previsto no orçamento rectificativo de 2015 (Tabela 11). Esta redução deveu-se: (i) ao menor défice do subsetor Estado (5,6 mil M€ face ao previsto de 6,0 mil M€), para o qual contribuiu, entre outros, uma despesa com juros e outros encargos (7,1 mil M€) abaixo da esperada; e (ii) uma menor despesa líquida com ativos financeiros (6,2 mil M€ face aos 7,5 mil M€ projetados). Relativamente à despesa com ativos financeiros, registaram-se dotações de capital no valor de 4,8 mil M€, das quais se destaca a injeção de capital no Banif de 1768 M€, nas Infraestruturas de Portugal de 1617 M€ e na CP – Comboios de Portugal de 683,5 M€. Adicionalmente, efetuaram-se empréstimos num valor total de 1874 M€, dos quais se destacam o efetuado ao Fundo de Resolução de 489 M€, ao Metro do Porto de 549 M€ e à *Parvalorem* de 285,3 M€. Por último, de referir que os empréstimos efetuados à administração pública regional, administração local do continente e empréstimo quadro – BEI ficaram abaixo do previsto no orçamento rectificativo. Adicionalmente, de salientar que os depósitos do Estado atingiram os 6,6 mil M€ no final de 2015, o que representa um decréscimo de 5,8 mil M€ face ao verificado no final de 2014, fixando-se no menor nível desde 2011, ano no qual atingiram 11,6 mil M€ (Gráfico 32). A redução em 2015 resultou do facto de parte do aumento extraordinário do défice orçamental por via da resolução do Banif ter sido financiada através do uso de depósitos do Estado.

**Tabela 11 – Necessidades de financiamento do Estado em 2015**

(em milhares de milhões de euros)

	OE	OE2R	execução provisória
<b>Necessidades Líquidas de Financiamento</b>	<b>11,0</b>	<b>13,5</b>	<b>11,8</b>
Défice Orçamental	6,0	6,0	5,6
Aq. líquida de activos financeiros (exc. privatizações)	5,0	7,5	6,2
Receita de privatizações			
<b>Amort. e Anulações de Dívida de Médio e Longo Prazo</b>	<b>8,4</b>	<b>16,8</b>	<b>16,8</b>
dos quais: FMI	0,0	8,4	8,4
<b>Depósitos do Tesouro no final do ano</b>	:	:	<b>6,6</b>

Fontes: Ministério das Finanças e IGCP.

**Gráfico 32 – Depósitos do Estado**  
(em milhares de milhões de euros)



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

**46 Em 2015, registou-se um acréscimo significativo a dívida direta do Estado suportado, sobretudo, pela emissão de Obrigações do Tesouro.** A dívida direta do Estado fixou-se, em valor nominal, nos 226,4 mil M€ (223,9 mil M€ após cobertura cambial), um acréscimo de 9,2 mil M€ face ao ano anterior. Para tal contribuiu: (i) a emissão líquida de Obrigações do Tesouro no valor de 12,9 mil M€ (emissão de 25,3 mil M€ e amortização de 12,5 mil M€), quando estava previsto no OE/2015 um acréscimo de 5,4 mil M€; (ii) a emissão líquida de 3,5 mil M€ de Certificados do Tesouro e Certificados de Aforro, valor superior ao previsto em mil M€. Por outro lado, o OE/2015 previa que relativamente aos empréstimos no âmbito do PAEF se verificasse, somente, o pagamento da primeira *tranche* do empréstimo do FMI no valor de 535 M€. No entanto, o acréscimo de dívida obtida através de Obrigações do Tesouro, Certificados do Tesouro e Certificados de Aforro face ao projetado no OE/2015 permitiu o pagamento antecipado do empréstimo do FMI no valor de 8448 M€.

#### IV.1.2 Fatores determinantes da evolução da dívida pública na ótica de *Maastricht*

**47 Segundo o Ministério das Finanças, o nível de dívida pública no final de 2015 foi superior à previsão inscrita na 2.<sup>a</sup> notificação do Procedimento de Défices Excessivos.** De acordo com o Esboço do OE/2016, a dívida pública em 2015 situou-se em 128,7% do PIB (Tabela 12), o que representa um acréscimo de 3,5 p.p. do PIB face ao previsto na 2.<sup>a</sup> notificação do Procedimento de Défices Excessivos (125,2% do PIB). Adicionalmente, o nível da dívida pública em percentagem do PIB é superior ao inscrito no Programa do XXI Governo (128,2%). Para este aumento contribuiu um nível de défice superior ao previsto de 2,7% para 4,2% do PIB devido, em parte, ao impacto da resolução do Banif e à não alienação do Novo Banco e consequente não reembolso de parte do empréstimo de 3,9 mil M€ ao Fundo de Resolução no âmbito do Novo Banco (para a estimativa prevista na 2.<sup>a</sup> notificação do Procedimento de Défices Excessivos ainda se encontrava previsto o efeito positivo decorrente de uma eventual alienação do Novo Banco até ao final do ano). De salientar que por um lado, parte do aumento extraordinário do défice orçamental por via da resolução do Banif foi financiado através do uso de depósitos do Estado ("reserva de liquidez"), e que por outro lado, parte do financiamento líquido da economia foi efetuado através instrumentos financeiros alvo de consolidação nas administrações públicas (CEDIC, CEDIM e depósitos à ordem proveniente de entidades da administração pública), o que permitiu atenuar um eventual acréscimo do *stock* de dívida pública no final de 2015.<sup>30</sup> De referir que se desconhece o efeito de consolidação obtido através da eventual compra de títulos de dívida pública portuguesa por parte dos fundos da segurança social.

<sup>30</sup> Em 2015 registou-se um decréscimo dos depósitos do Estado de 12,4 mil M€ para 6,6 mil M€, permitindo suportar parte das necessidades de financiamento das administrações públicas sem a necessidade de recurso ao mercado de dívida.

**Tabela 12 – Evolução da dívida pública na ótica de Maastricht**  
(em milhares de milhões de euros e percentagem do PIB)

Dívida Pública	2011	2012	2013	2014	1T2015	2T2015	3T2015	2015 (p)	2016 (p)
% PIB	111,4	126,2	129,0	130,2	130,3	128,6	130,5	128,7	126,0
mil M€	196,2	212,5	219,6	225,8	228,0	227,0	231,9	230,9	235,2

Fontes: Ministério das Finanças, Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

**48 A confirmar-se a previsão implícita no Esboço do OE/2016, assistir-se-á a uma redução do nível de dívida pública em percentagem do PIB em 2015 e em 2016.** De acordo com o Esboço do OE/2016, o nível dívida pública no final de 2016 será de 126% do PIB, o que representa uma redução de 2,7 p.p. face a 2015. Esta diminuição é resultado da evolução positiva para o saldo primário, que se estima ser de 1,9% do PIB, e do produto nominal, que se prevê de 4,1%, resultando em contributos para a redução da dívida pública de -1,9 e de -5,1 p.p. do PIB, respetivamente (Tabela 13 e Gráfico 33). Em sentido contrário, verifica-se uma despesa com juros no montante de 4,5% do PIB, o que, só por si, contribui para o aumento da dívida pública. O designado “ajustamento défice-dívida” também contribui positivamente para a queda do stock de dívida pública com um contributo -0,3 p.p.. No entanto, no âmbito do “ajustamento défice-dívida” encontra-se previsto o aumento dos depósitos do Estado (também designada por “almofada de liquidez”) no valor aproximado de 1,5 p.p. do PIB o que contribui para um acréscimo da dívida pública, pelo que o contributo negativo será o resultado: (i) da venda extraordinária de ativos financeiros; e (ii) da concretização de um conjunto de operações que contribuem para a consolidação da dívida pública, nomeadamente a aquisição líquida de títulos de dívida pública por parte da segurança social e a substituição de empréstimos bancários por empréstimos do Tesouro, por parte de empresas públicas. Em síntese, de acordo com as projeções oficiais o ano de 2016 poderá ser o segundo ano consecutivo de queda da dívida pública.

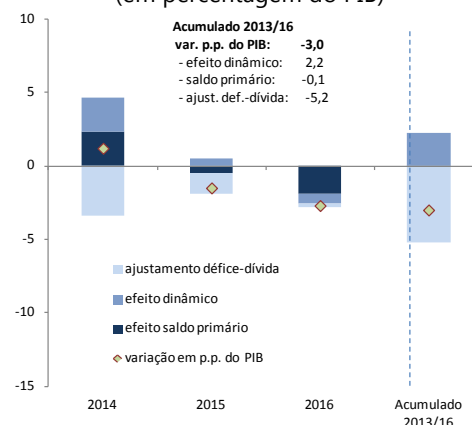
**Tabela 13 – Decomposição da variação da dívida pública**

(em percentagem do PIB e em pontos percentuais)

	2014	2015	2016	Acumulado 2013/16
<b>Dívida Pública (% do PIB)</b>	130,2	128,7	126,0	
variação em p.p. do PIB	1,2	-1,5	-2,7	-3,0
efeito do saldo primário	2,3	-0,5	-1,9	-0,1
efeito dinâmico	2,3	0,5	-0,6	2,2
efeito taxa de juro	4,9	4,7	4,5	14,1
efeito PIB	-2,6	-4,2	-5,1	-11,9
ajustamento défice-dívida	-3,4	-1,4	-0,3	-5,1

Fontes: Ministério das Finanças e Cálculos da UTAO.

**Gráfico 33 – Decomposição da variação da dívida pública**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**49 As projeções das autoridades nacionais para a dívida pública em 2015 e 2016 encontram-se acima das efetuadas pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional.** Ao longo do último ano e meio as previsões para o nível de dívida pública para o final de 2015 têm vindo a ser revistas em alta por parte do Ministério das Finanças (Tabela 14), sendo que antes da revisão em alta efetuada recentemente, as projeções do Fundo Monetário Internacional e da Comissão Europeia para a dívida eram mais pessimistas que as do Ministério das Finanças. No entanto, segundo o Esboço do OE/2016, o nível de dívida pública em 2015 (128,7%) fixou-se acima das projeções efetuadas quer pela Comissão Europeia (128,2%), quer pelo FMI (127,8%). Para tal contribuiu o facto de que as projeções dos organismos internacionais não contemplarem ainda os eventuais efeitos da resolução do Banif na dívida pública. Relativamente ao ano de 2016, também as projeções do Ministério das Finanças (126%) são mais pessimistas que as efetuadas pela Comissão Europeia (124,7%) e pelo FMI (125%).

**Tabela 14 – Projeções para a dívida pública de 2015 e de 2016**  
(no final do ano, em percentagem do PIB)

Entidade	Contexto	Data	Projeção 2015	Projeção 2016
Ministério das Finanças	OE/2015	Out-14	123,7	
	PDE (1.ª notificação)	Mar-15	125,4	
	PE/2015-19	Abr-15	124,2	121,5
	PDE (2.ª notificação)	Set-15	125,2	
	Nota aos investidores (IGCP)	Jan-16	128,2	
	Esboço OE/2016	Jan-16	128,7	126,0
Fundo Monetário Internacional	<i>First Post-Program Monitoring - staff report</i>	Jan-15	125,7	
	<i>Article IV Consultation - Mission Concluding Statement</i>	Mar-15	125,8	
	Fiscal Monitor	Abr-15	126,3	
	<i>Artigo IV Consultation - staff report</i>	Mai-15	126,3	124,3
	<i>Second Post-Program Monitoring</i>	Ago-15	127,1	124,4
	Fiscal Monitor	Out-15	127,8	125,0
Comissão Europeia	<i>First Post-Programme Surveillance</i>	Dez-14	125,1	
	Projeções de inverno	Fev-15	124,5	123,5
	Projeções da primavera	Mai-15	124,4	123,0
	<i>Second Post-Programme Surveillance</i>	Jul-15	124,4	121,5
	<i>Projeções do outono</i>	Nov-15	128,2	124,7

Fontes: Comissão Europeia, Ministério das Finanças e Fundo Monetário Internacional.

**50 O Esboço do OE/2016 pressupõe que a despesa com juros em percentagem do PIB registe uma diminuição ao longo do período em análise.** Segundo o Esboço do OE/2016, a despesa com juros fixou-se em 4,7% do PIB, estando previsto para o ano de 2016 uma redução em percentagem do PIB para 4,5% do PIB, apesar da previsão de aumento da dívida pública de 230,9 mil M€ no final de 2015 para 235,2 mil M€ no final de 2016 (Tabela 15). Com efeito, o decréscimo da despesa com juros em percentagem do PIB é resultado sobretudo do aumento do PIB nominal de 4,1% em 2016 uma vez que se prevê uma descida ténue da despesa com juros de 8469 M€ para 8361 M€.

**Tabela 15 – Evolução da dívida pública na ótica de Maastricht**  
(em milhares de milhões de euros e percentagem do PIB)

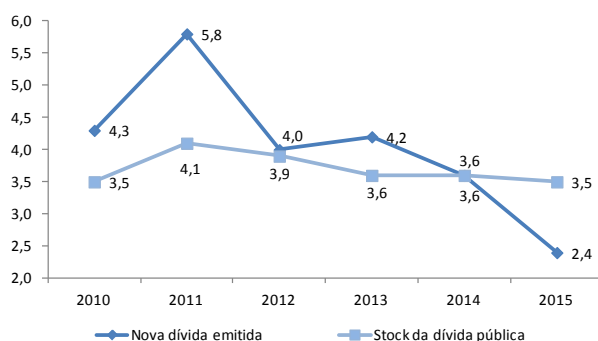
	2014	2015	2016	var 2014/15	var 2015/16
Dívida Pública (em % do PIB)	130,2	128,7	126,0	-1,5	-2,7
Dívida Pública (em mil M€)	225,8	230,9	235,2	5,1	4,3
Despesas com Juros (em % do PIB)	4,9	4,7	4,5	-0,2	-0,2
Despesas com Juros (em mil M€)	8,5	8,5	8,4	0,0	-0,1
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	3,9	3,8	3,6	-0,1	-0,2

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**51 A eventual diminuição da despesa com juros em 2016 também é resultado do efeito preço.** Tal com referido no parágrafo anterior, a despesa com juros prevista para 2016 é de 8,4 mil M€, valor inferior em 107 M€ ao de 2015. A redução da despesa com juros em milhões de euros é consequência de efeito preço, ou seja, é resultado do decréscimo da taxa de juro implícita do *stock* da dívida pública, visto que o nível da dívida aumenta de 230,8 mil M€ para 235,2 mil M€, apesar da amortização prevista do empréstimo do FMI em 3,3 mil M€. <sup>31</sup> Nesse sentido, a redução da despesa com juros em percentagem do PIB resulta quer do aumento do PIB, quer pela substituição de dívida pública existente por outra a uma menor taxa de juro. Com efeito o custo do *stock* da dívida em 2015 foi de 3,5%, sendo que a taxa de juro da nova dívida emitida foi de 2,4% (Gráfico 34). De salientar que a taxa de juro média do empréstimo do MEEF é de 3,0%, do FEEF de 2,3% e do FMI de 4,7%, pelo que, a substituição do empréstimo do FMI por nova emissão de médio e longo prazo resulta, em condições normais, numa redução dos encargos com juros (Tabela 16). No entanto, a antecipação do empréstimo do FMI e sua substituição por dívida de médio e longo prazo poderá criar pressão no mercado primário de dívida pública contribuindo para um aumento das taxas de juro, eliminando parte do efeito positivo desta estratégia, efeito este que, *per si*, é reduzido dado que o montante do empréstimo a antecipar (3,3 mil M€) é pequeno quando comparado com o *stock* de dívida pública na ótica de Maastricht (230,9 mil M€ no final de 2015).

<sup>31</sup> Registou-se uma amortização antecipada do empréstimo do FMI no montante de 8,4 mil M€ em 2015.

**Gráfico 34 – Custo de novas emissões e do *stock* da dívida pública**  
(em percentagem)



Fonte: IGCP. | Nota: A taxa de juro em causa consiste no rácio entre a despesa com juros e o nível de dívida do ano em causa, o que difere da taxa de juro implícita da dívida.

**Tabela 16 – Decomposição do custo dos empréstimos efetuados no âmbito do PAEF**

(em milhares de milhões de euros e em percentagem)

	montante (mil M€)	taxa de juro	maturidade média
MEEF	24,1	3,0	19,5
FEEF	26	2,3	20,8
FMI	26,3	4,7	6,7

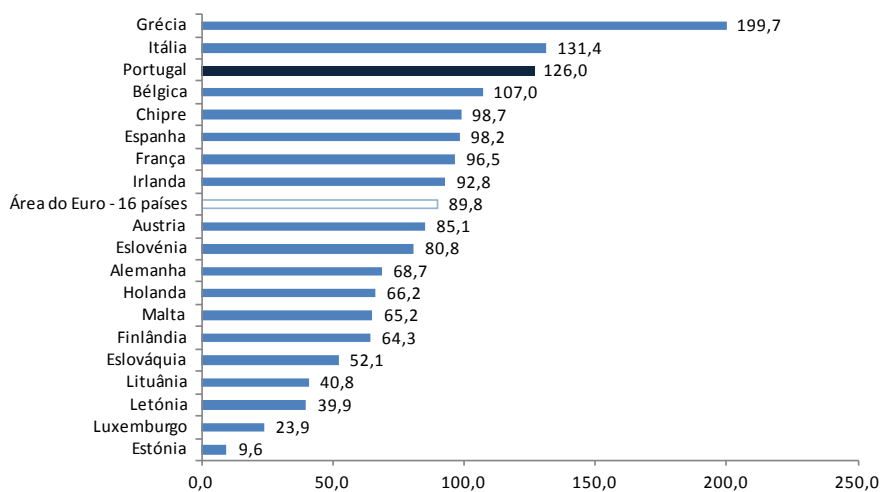
Fonte: IGCP.

**52 Tendo em consideração os Esboços do OE/2016 dos diferentes Estados-Membros da área do euro no âmbito do Semestre Europeu, Portugal deverá apresentar em 2016, a quinta maior redução de dívida pública.** O regulamento da União Europeia n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, que estabelece disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projetos de planos orçamentais e para a correção do défice excessivo dos Estados-Membros da área do euro, determina que estes apresentem anualmente à Comissão e ao Eurogrupo, um Esboço do Orçamento para o ano seguinte. Neste âmbito, segundo os planos orçamentais dos diversos países da área do euro, Portugal deverá registar, em 2016, a quinta maior redução da dívida pública em p.p. do PIB (-2,7 p.p. do PIB) (Gráfico 35 e Gráfico 36). Chipre (-8,0 p.p.) e Irlanda (-4,2 p.p.) são os países que apresentam projeções de redução superiores. Em sentido contrário, salientam-se os aumentos da dívida pública de Grécia (4,9 p.p.), Letónia (3,6 p.p.) e Finlândia (1,7 p.p.). Relativamente ao *stock* de dívida pública, a confirmar-se a projeção oficial, Portugal deverá registar, no final de 2016, o terceiro maior nível de entre os países da área do euro, apenas superado pela Grécia (199,7%) e Itália (131,4%). Por fim, salienta-se que os governos de Irlanda e Espanha projetam um nível de dívida pública no final de 2016 de 92,8% e de 98,2%, respetivamente.



**Gráfico 35 – Projeção da dívida pública em 2016**

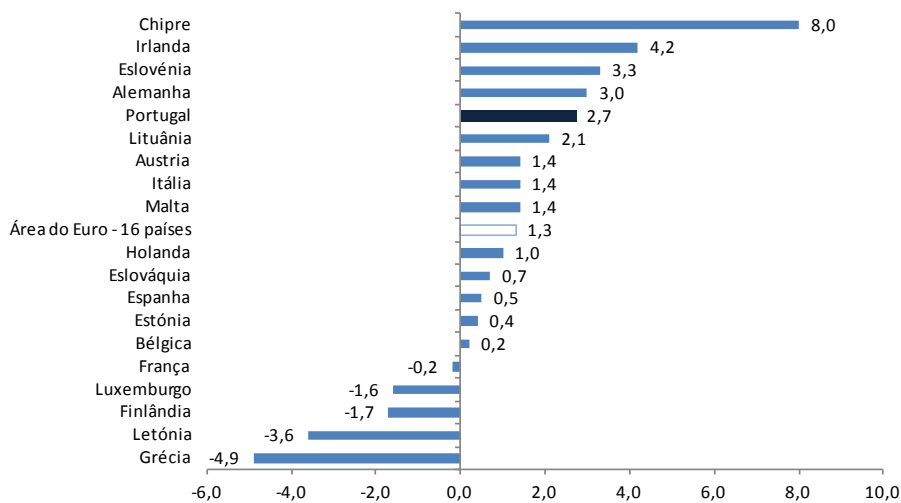
(em percentagem. do PIB)



Fontes: Comissão Europeia (Esboços do OE/2016 e European Economic Forecast Autumn 2015).

**Gráfico 36 – Redução da dívida pública de 2015 para 2016**

(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Comissão Europeia (Esboços do OE/2016 e European Economic Forecast Autumn 2015) e cálculos da UTAO.