



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão preliminar]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 3/2016

Análise à Proposta de Lei do Orçamento do Estado para 2016

9.02.2016

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 8 de fevereiro 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

I	INTRODUÇÃO	6
II	ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	7
II.1	PREVISÕES PARA 2016.....	7
II.2	RISCOS ASSOCIADOS AO CENÁRIO MACROECONÓMICO.....	30
III	PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS EM CONTABILIDADE NACIONAL	33
III.1	ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL.....	33
III.2	CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS.....	51
IV	ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL EM CONTABILIDADE PÚBLICA	66
IV.1	CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS.....	66
IV.2	ENCARGOS PLURIANUAIS COM PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS.....	66
V	NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO E DÍVIDA PÚBLICA	81
V.1	ENDIVIDAMENTO E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO.....	81

Índice de caixas

Caixa 1 – Alguns dados sobre poupança das famílias em Portugal.....	20
Caixa 2 – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos.....	23
Caixa 3 – Recomendações do Conselho da União Europeia a Portugal no âmbito do Semestre Europeu.....	34
Caixa 4 – Avaliação dos Projetos de Planos Orçamentais para 2016: o caso particular de Portugal.....	40
Caixa 5 – Regras para a identificação de medidas <i>one-off</i> no âmbito da estimativa do saldo estrutural.....	45
Caixa 6 - Regras orçamentais, desvio significativo previstos na Lei de Enquadramento Orçamental.....	48
Caixa 7 – Medidas <i>one-off</i>	50
Caixa 8 – Evolução da carga fiscal.....	63

Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais.....	10
Tabela 2 – Procura externa de bens e serviços dirigida à economia portuguesa.....	13
Tabela 3 – Elasticidades das importações face ao PIB.....	15
Tabela 4 – Medidas discricionárias previstas para 2016.....	39
Tabela 5 – Perspetiva orçamental estrutural.....	44
Tabela 6 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2015-19.....	52
Tabela 7 – Impacto das medidas adicionais e revisão face ao Esboço do OE/2016.....	57
Tabela 8 – Metas orçamentais para a receita: OE/2016 <i>versus</i> EOE/2016.....	58
Tabela 9 – Metas orçamentais para a despesa: OE/2016 <i>versus</i> EOE/2016.....	61
Tabela 10 – Evolução da conta das administrações públicas ajustada de medidas <i>one-off</i>	63
Tabela 11 – Saldo das administrações públicas por subsector.....	66
Tabela 12 – Conta das administrações públicas para 2016.....	68
Tabela 13 – Variações homólogas previstas no OE/2016.....	69
Tabela 14 – Principais dotações específicas de despesa do subsector estado.....	70
Tabela 15 – Conta da Caixa Geral de Aposentações.....	71
Tabela 16 – Conta da ADSE.....	72
Tabela 17 – Despesas excecionais do Ministério das Finanças.....	73
Tabela 18 – Valor atualizado das previsões para os encargos líquidos com PPP.....	76
Tabela 19 – Composição do financiamento em 2015.....	81
Tabela 20 – Necessidades brutas de financiamento do Estado em 2015.....	82
Tabela 21 – Necessidades brutas de financiamento do Estado.....	83
Tabela 22 – Despesa com ativos financeiros.....	84
Tabela 23 – Composição do financiamento em 2016.....	84
Tabela 24 – Decomposição do custo dos empréstimos efetuados no âmbito do PAEF.....	85
Tabela 25 – Evolução da dívida pública na ótica de <i>Maastricht</i>	86
Tabela 26 – Decomposição da variação da dívida pública.....	87
Tabela 27 – Projeções para a dívida pública de 2015 e de 2016.....	88
Tabela 28 – Evolução da dívida pública na ótica de <i>Maastricht</i>	89

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Taxa de variação anual do PIB.....	7
Gráfico 2 – Evolução trimestral das componentes do PIB em volume.....	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 privado e poupança das famílias, preços correntes.....	11
Gráfico 7 – Composição da capacidade líquida de financiamento das famílias.....	11
Gráfico 8 – Investimento (FBCF): total da economia e Administrações públicas.....	12
Gráfico 9 – Investimento privado e variação do crédito concedido.....	12
Gráfico 10 – Quotas de mercado.....	13
Gráfico 11 – Termos de troca, preços de exportações e de importações.....	13
Gráfico 12 – Consumo das famílias e bens duradouros, em volume.....	15
Gráfico 13 – Relação entre desigualdade de rendimento e o peso de bens duradouros.....	15
Gráfico 14 – Composição da balança corrente e de capital.....	16
Gráfico 15 – Necessidades de financiamento por setor institucional.....	16
Gráfico 16 – Deflator do PIB: evolução trimestral.....	17
Gráfico 17 – Preço do petróleo e deflator das importações.....	17
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.....	19
Gráfico 24 – Do défice de 2015 ao défice de 2016: Esboço do OE/2016.....	36
Gráfico 25 – Do défice de 2015 ao défice de 2016: Proposta de OE/2016.....	36
Gráfico 26 – Orientação da política orçamental.....	47
Gráfico 27 – Saldo orçamental das administrações públicas: OE/2016 <i>versus</i> PE/2015-19.....	51
Gráfico 28 – Saldo orçamental das administrações públicas.....	53
Gráfico 29 – Saldo orçamental e saldo orçamental primário.....	54
Gráfico 30 – Variação do saldo orçamental ajustado entre 2015 e 2016.....	55
Gráfico 31 – Revisão do saldo orçamental previsto para 2016: OE/2016 <i>versus</i> EOE/2016.....	56
Gráfico 32 – Revisão da receita prevista para 2016 face ao EOE/2016.....	59
Gráfico 33 – Contribuições sociais.....	59
Gráfico 34 – Revisão da despesa prevista para 2016 face ao EOE/2016.....	61
Gráfico 35 – Consumo intermédio.....	61
Gráfico 40 – Comparação das previsões para os encargos líquidos com PPP: OE/2016 vs OE/2015.....	75
Gráfico 41 – Variação anual dos encargos líquidos com PPP, 2015-2041: OE/2016 vs OE/2015.....	75
Gráfico 42 – Valor atual dos encargos com PPP do setor rodoviário, entre 2016 e o final dos contratos.....	77
Gráfico 43 – Valor atual dos encargos com PPP dos setores ferroviário, saúde e segurança,.....	77
Gráfico 44 – Comparação das previsões para os encargos líquidos com PPP: OE/2016 vs OE/2012.....	78
Gráfico 45 – Variação anual dos encargos líquidos com PPP, 2015-2041: OE/2016 vs OE/2012.....	78
Gráfico 46 – Depósitos do Estado.....	84
Gráfico 47 – Custo de novas emissões e do <i>stock</i> da dívida pública.....	85
Gráfico 48 – Decomposição da variação da dívida pública.....	87
Gráfico 49 – Projeção da dívida pública em 2016.....	90
Gráfico 50 – Redução da dívida pública 2016/2015.....	90

I Introdução

1 Nos termos do Programa de Atividades da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) - XIII Legislatura – 1.^a Sessão Legislativa, apresenta-se uma versão preliminar do Parecer Técnico sobre a Proposta de Lei 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 o processo legislativo de discussão da Proposta de Lei do Orçamento do Estado de 2016, a qual foi submetida pelo Governo à Assembleia da República no dia 5 de fevereiro de 2016.

2 A análise apresentada nesta versão foi elaborada em apenas 4 dias e tem um carácter preliminar. A versão final do presente parecer deverá contemplar outros assuntos não incluídos nesta versão e aprofundar alguns dos assuntos agora abordados.

3 Ao abrigo da Lei 13-A/2010, no dia 5 de fevereiro, a UTAO solicitou informação aos serviços do Ministério das Finanças (GPEARL) com o objetivo de suportar a análise efetuada no presente parecer. Não foi recebida qualquer resposta até à data de conclusão. Entre outros esclarecimentos, os elementos solicitados referem-se aos seguintes:

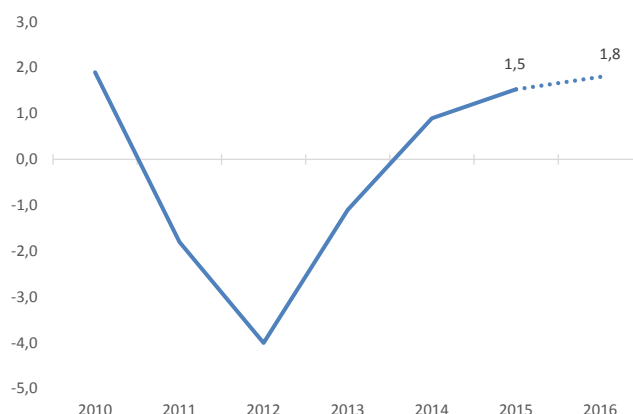
- valor do PIB e das componentes em termos nominais e em volume para 2015 e 2016, em milhões de euros;
- identificação das medidas de discricionárias e das medidas *one-off* consideradas em 2014, 2015 e 2016 e quantificação do impacto de cada medida nas rubricas da receita e da despesa em contas nacionais, em milhões de euros;
- dívida pública de *Maastricht* em milhões de euros para 2015 e de 2016, bruta e líquida de depósitos da administração central;
- contribuições sociais imputadas, em valor, para 2015 e 2016;
- quadros do esboço orçamental, em conformidade com a proposta do OE.

II Enquadramento macroeconómico

II.1 Previsões para 2016

1 No cenário macroeconómico apresentado no OE/2016 está previsto um crescimento real da atividade económica de 1,5% em 2015 e uma aceleração para 1,8% 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.¹ Para 2016, de acordo com o cenário do OE/2016, espera-se uma intensificação da recuperação da atividade económica, para 1,8%, suportada pelo contributo da procura interna que compensa o contributo negativo da procura externa líquida.

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 OE/2016.

2 Face a 2015, no OE/2016 prevê-se um crescimento mais acentuado do investimento e do consumo público e um abrandamento do consumo privado, exportações e importações.²

Em termos de componentes, prevê-se que o consumo privado desacelere em 2016 de 2,6% para 2,4%, tendo sido revisto em baixa face ao cenário apresentado no Esboço do OE/2016 (Gráfico 3).

¹ 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%.

² De acordo com a informação disponível até ao momento não é possível calcular os contributos das componentes para o crescimento do PIB, informação que deverá ser incluída no parecer final da UTAO complementando significativamente esta análise.

Em relação ao consumo público, o crescimento previsto para 2015 foi significativamente revisto face ao Esboço do OE/2016, passando de um crescimento de 0,2% para uma redução de 0,7%, sem se encontrar justificação para esta alteração. Note-se que a média observada até ao 3.º trimestre de 2015 aponta para um crescimento do consumo público em torno de 0,2%, pelo que para se observar a queda prevista no OE/2016 deverá registar-se uma redução acentuada no 4.º trimestre (aproximadamente de 3,3%) (Gráfico 2). Em 2016, de acordo com o OE/2016, o consumo público deverá aumentar 0,2%, sendo que a revisão em alta face ao EOE/2016 (onde se previa um crescimento nulo para 2016) poderá resultar da alteração do valor de 2015. O crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF) deverá ser intensificado de 4,3% para 4,9%, de 2015 para 2016. 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.

Gráfico 2 – Evolução trimestral das componentes do PIB em volume
(taxa de variação homóloga)

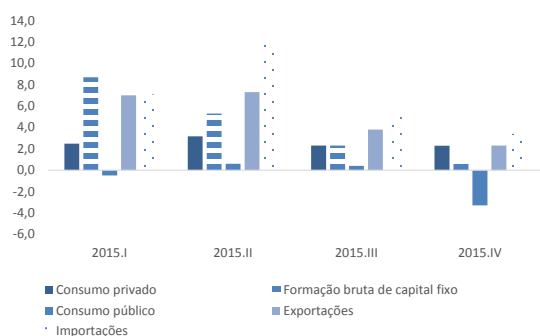
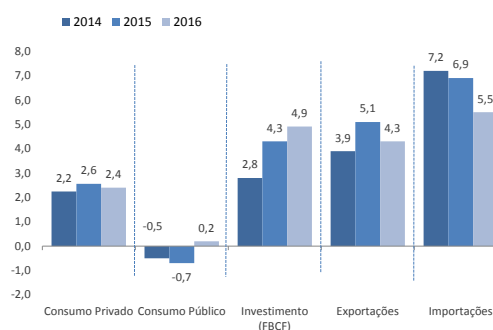


Gráfico 3 – Taxa de variação das principais componentes do PIB em volume
(em percentagem)

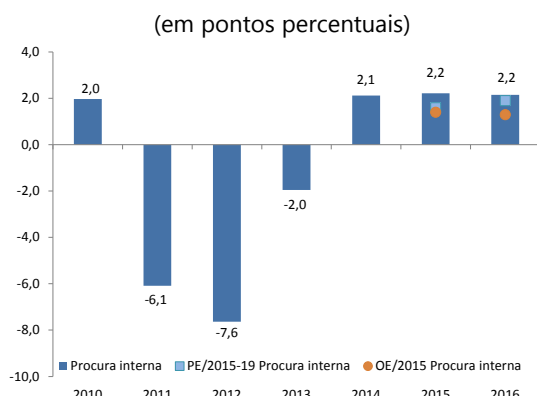


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores para o 4.º trimestre permitem que se alcance o valor anual previsto para no OE/2016 para 2015.

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

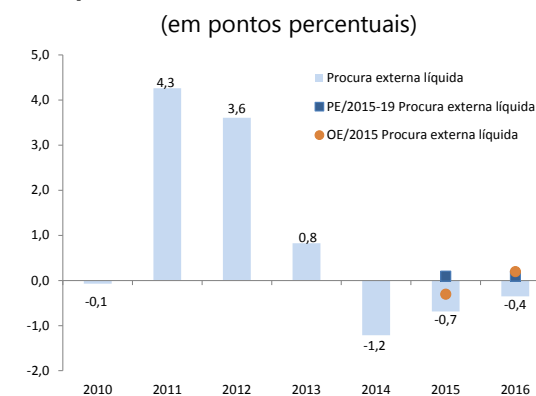
3 Face ao PE/2015-19, espera-se uma revisão em baixa do crescimento (de 1,6% para 1,5%, em 2015 e de 2,0% para 1,8%, em 2016). Em relação ao PE/2015-19, o crescimento económico real em 2015 deverá ser caracterizado por uma contribuição mais forte da procura interna, em contrapartida de um contributo 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. O cenário para 2016 no 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, enquanto o OE/2016 aponta para um crescimento de 2,6% em 2015 e um abrandamento para 2016 (2,4%). Em consequência, a composição do crescimento, sobretudo em 2015, estima-se que seja diferente da considerada no PE/2015-19, com impactos relevantes ao nível dos ajustamentos internos e externos.

Gráfico 4 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume



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

Gráfico 5 – Contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em volume



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

4 Em relação às projeções apresentadas por outras instituições, o atual cenário do Ministério das Finanças perspetiva um crescimento mais acentuado para 2016, identificando-se contudo diferenças ao nível das medidas de política orçamental incorporadas nas previsões (Tabela 1). Em relação ao cenário da Comissão Europeia (CE), onde estão consideradas as medidas de política orçamental do Esboço do OE/2016, observa-se uma previsão para o crescimento do PIB em 2016 mais baixa do que a do OE/2016 em 0,2 p.p. resultando, sobretudo, de uma previsão para o crescimento do consumo privado e do investimento mais baixa do que a do OE/2016.³ Esta previsão tem subjacente um aumento da taxa de poupança em 2016 de 4,3% para 4,9%, o que de algum modo poderá permitir conciliar neste cenário o aumento previsto para o crescimento das remunerações com a redução do crescimento do consumo privado. Note-se ainda que o aumento previsto para as remunerações por trabalhador no cenário da CE é significativamente inferior ao do OE/2016 (0,1% em 2015 e 1,6% em 2016, o que contrasta com o cenário do OE que prevê 0,4% e 2,1% para 2015 e 2016 respetivamente sobretudo em resultado do aumento das remunerações do setor público e do salário mínimo). Para o deflator do PIB, a CE projeta um abrandamento de 1,7% em 2015 para 1,5% em 2016, apesar do aumento previsto para os preços no consumidor (de 0,5% para 0,7%). Neste enquadramento, a previsão do PIB nominal da CE é de um crescimento de 3,2% e 3,1%, em 2015 e 2016 respetivamente. Em relação ao cenário do FMI, o qual tem em conta apenas as medidas incluídas no Esboço do OE/2016, a trajetória prevista para o crescimento económico é de abrandamento em 2016, face a 2015. Note-se que este perfil estava já considerado em projeções anteriores do FMI, em contraste com outras instituições.⁴ No cenário do FMI considera-se uma significativa desaceleração do consumo privado e do investimento, apesar da continuação da

³ Para esta análise admite-se que a previsão da CE corresponde ao indicado na Tabela II.22.1 (pág. 109 do Relatório “European Economic Forecast, Winter 2016”) que, contudo não coincide com o que é descrito no texto (pág. 108 do mesmo relatório) em que se indica uma manutenção do crescimento do consumo privado em 2%.

⁴ A desaceleração prevista para 2016 face a 2015 passou a ser considerada nas previsões do FMI a partir de abril de 2015 no World Economic Outlook, repetindo-se em maio no relatório no âmbito do Artigo IV e em agosto no âmbito do 2.º relatório de acompanhamento pós-programa de assistência (IMF Country Report 15/226). Nestes relatórios a previsão para o crescimento do PIB real era de 1,6% em 2015 e 1,5% em 2016. Em janeiro de 2015, no âmbito do 1.º relatório de acompanhamento pós-programa as previsões consideravam um crescimento de 1,2% em 2015 e 1,3% em 2016.

recuperação do mercado de trabalho e do crescimento previsto do crédito ao setor privado. Para o deflator do PIB, o FMI prevê uma trajetória de abrandamento de 1,8% para 1,5%, em 2015 e 2016 respetivamente, o que em conjunto com o abrandamento do PIB, contribui para um crescimento do PIB nominal de 2,9% em 2016, 0,4 p.p. abaixo do previsto para 2015. Em janeiro o Conselho de Finanças Públicas (CFP) atualizou a projeção do crescimento do PIB para 2015 mas para 2016 a última projeção conhecida é de outubro. O cenário do CFP para 2015 está em linha com o do OE/2016. Para 2016, o cenário do CFP considera um crescimento do PIB acima do crescimento previsto no OE/2016 perante um contributo mais positivo da procura interna, contudo esta é projeção não incorpora as atuais medidas de política económica e no momento da projeção tinha incorporado um crescimento real do PIB de 1,7% para 2015. As previsões do Banco de Portugal, realizadas em dezembro, incorporam uma aceleração do crescimento do PIB em 2016, apesar do abrandamento do consumo privado, na medida em que consideram um elevado contributo positivo da procura externa líquida, em contraste com as restantes previsões. Note-se, contudo, que este cenário incorporava também um contributo positivo da procura externa líquida para 2015 que, de acordo com o OE/2016 e os dados até ao 3.º trimestre, não se deverá verificar. O cenário da OCDE, elaborado em dezembro, considera um ligeiro abrandamento do crescimento do PIB para 2016, em resultado do abrandamento do contributo positivo da procura interna.

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais

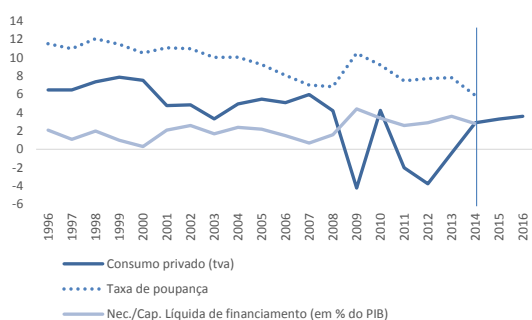
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ²⁾			OE/2016			CE ³⁾			FMI ⁴⁾			CFP ⁵⁾		CFP ⁶⁾		BdP ⁷⁾		OCDE ⁸⁾	
	2014	2015	2016	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016			
PIB - ótica de despesa																				
PIB real	0,9	1,5	1,8	1,5	1,6	1,8	1,5	1,4	1,3	1,5	2,1	1,6	1,7	1,7	1,6					
Consumo Privado	2,2	2,6	2,4	2,6	1,9	1,8	2,7	1,5	1,3			2,7	1,8	2,5	1,6					
Consumo Público	-0,5	-0,7	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,0	0,5			0,1	0,3	0,5	0,5					
Investimento (FBCF)	2,8	4,3	4,9	4,3	3,0	4,7	4,6	3,0	2,5			4,8	4,1	6,0	3,0					
Exportações	3,9	5,1	4,3	4,9	4,3	5,3	5,0	3,9	4,8			5,3	3,3	6,8	5,9					
Importações	7,2	6,9	5,5	6,5	4,9	6,0	5,9	3,8	5,0			7,3	3,6	9,2	6,0					
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.) ¹⁾																				
Procura interna	2,1	2,2	2,2	2,4	1,8	2,0	2,2	1,5	1,4	2,3	2,4	1,1	0,9	2,6	1,6					
Varição de existências e aquisição líquida de ativos	0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0														
Procura externa líquida	-1,2	-0,7	-0,4	-0,6	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	-0,2	-0,8	-0,3	0,4	0,8	-0,9	0,0					
Desemprego e preços																				
Taxa de desemprego	13,9	12,3	11,3	12,6	11,7	10,8	12,3	11,5	11,0					12,3	11,3					
Inflação (IHPC)	-0,2	0,5	1,2	0,5	0,7	1,1	0,5	0,7	1,2			0,6	1,1	0,5	0,7					
Deflator do PIB	1,0	1,9	2,0	1,7	1,5	1,3	1,8	1,5	1,4	2,0	1,3			1,4	0,5					
PIB nominal	1,9	3,4	3,8	3,2	3,1	3,1	3,3	2,9	2,7	3,5	3,5			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) "European Economic Forecast, Winter 2016", divulgado a 4 de fevereiro de 2016; 4) "Declaração final sobre a terceira visita de monitorização pós-programa", divulgado a 4 de fevereiro de 2016; 5) "Evolução económica e orçamental até ao final do 3.º trimestre e perspetivas para 2015", divulgado a 15 de janeiro de 2016; 6) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2015-2019 - Atualização", divulgado a 14 de outubro de 2015; 7) "Projeções para a economia portuguesa: 2015-17", divulgado a 9 de dezembro de 2015; 8) "OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 2", divulgado a 2 de dezembro de 2015.

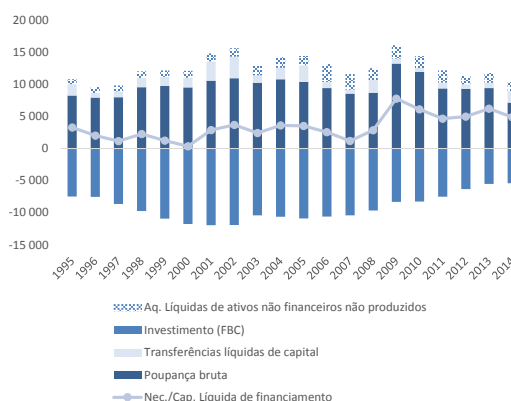
5 O cenário do OE/2016 considera uma desaceleração do consumo privado, apesar do aumento previsto para as remunerações e admite que não existem impactos relevantes na taxa de poupança. A taxa de poupança das famílias tem registado uma trajetória descendente, aproximadamente desde 2009, apesar da recuperação do consumo privado no período mais recente (Gráfico 6). Esta redução da taxa de poupança foi acompanhada pela diminuição da capacidade de financiamento das famílias, contudo de uma forma menos expressiva na medida em que também se registou uma contração do investimento (que no caso das famílias é sobretudo em habitação).⁵ De facto, a capacidade de financiamento das famílias, que se tem mantido positiva apesar da redução da poupança, tem beneficiado da diminuição do investimento em habitação (Gráfico 7). O cenário do OE/2016 não perspetiva impactos relevantes na taxa de poupança, apesar de se considerar a continuação do aumento do consumo privado, em preços constantes e a preços correntes.⁶ O aumento do consumo privado, de acordo com o OE/2016, deverá ser em 2016 a uma taxa inferior que no ano anterior em termos reais, acelerando em termos nominais, verificando-se também o aumento das remunerações totais da economia, em consequência de medidas de política económica sobre as remunerações do setor público e o aumento do salário mínimo, afetando sobretudo os escalões de rendimento mais baixos no setor privado e de mais altos rendimentos no setor público.

Gráfico 6 – Consumo privado e poupança das famílias, preços correntes
(em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 da taxa de crescimento do consumo privado correspondem à estimativa do OE/2016.

Gráfico 7 – Composição da capacidade líquida de financiamento das famílias



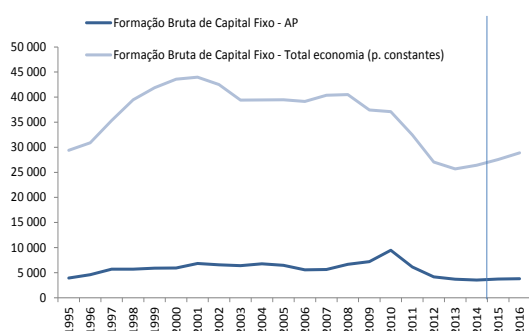
Fontes: INE e cálculos da UTAO.

⁵ A poupança refere-se ao conceito de poupança bruta das contas nacionais setoriais, calculado com base no rendimento disponível menos consumo final das famílias e ajustado da participação das famílias em fundos de pensões. A capacidade/necessidade líquida de financiamento corresponde à poupança bruta somando as transferências líquidas de capital e deduzindo as aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos e a formação bruta de capital.

⁶ Para mais detalhe sobre a poupança em Portugal ver a Caixa 1.

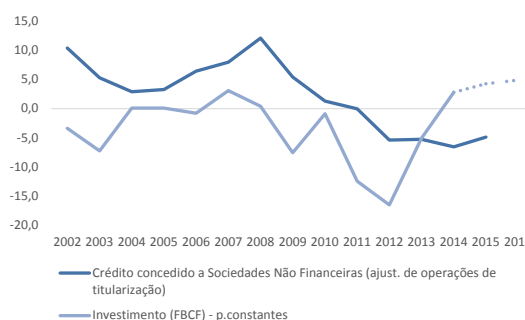
6 A aceleração prevista no OE/2016 para o investimento em 2016 parece resultar sobretudo do setor privado (Gráfico 8). O cenário do OE/2016 prevê um crescimento do investimento (FBCF) em termos reais de 4,3% para 4,9% em 2016. Em relação à evolução do investimento público em termos nominais o cenário prevê uma diminuição em 2016, de cerca de 5,6%. Não se encontra disponível no relatório do OE/2016 informação sobre o deflator do investimento, mas o crescimento em termos nominais deverá ser inferior, atendendo ao Esboço do OE/2016. Deste modo, o crescimento do investimento deverá ser um exclusivo do setor privado com uma variação significativa. A previsão para o aumento do investimento não acompanha a recente evolução do crédito concedido, o que poderá colocar uma pressão adicional à concretização do investimento privado, sobretudo num contexto de elevado endividamento da economia (Gráfico 9), mesmo admitindo alguma recuperação do crédito em 2016. Note-se que o FMI considerou um crescimento do crédito concedido ao setor privado e ainda assim projeta uma desaceleração do crescimento do investimento.⁷

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



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

Gráfico 9 – Investimento privado e variação do crédito concedido
(em percentagem)



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

7 O cenário do OE/2016 pressupõe que as exportações, em termos reais, não acumulem ganhos adicionais de quota de mercado, perante um aumento das exportações em linha com o aumento da procura externa dirigida à economia portuguesa dos principais parceiros. Em termos reais, o cenário prevê que, em 2016, não existam ganhos de quotas de mercado adicionais para as exportações, contrariando o que se deverá observar em 2015 de acordo com o cenário do OE/2016 (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 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

⁷ De acordo com o FMI ("Declaração final sobre a terceira visita de monitorização pós-programa", divulgado a 4 de fevereiro de 2016), o crédito ao setor privado deverá aumentar cerca de 0,3% em 2015 e 0,6% em 2016, o que contrasta com a redução de 3% em 2014.

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 OE/2016.

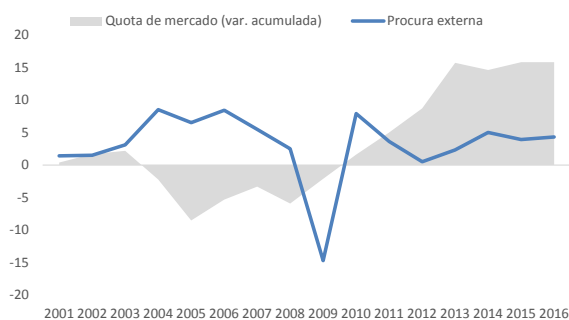
Tabela 2 – Procura externa de bens e serviços dirigida à economia portuguesa, exportações e quota de mercado

(taxa de variação real, em percentagem)

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

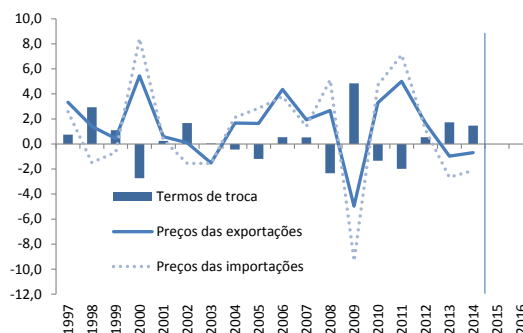
Fontes: INE, FMI, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Com base na previsão da CE (dados 4 de fevereiro de 2016) para o aumento das importações de bens de 8 parceiros comerciais, identificados nas estatísticas do comércio internacional do INE pelo peso nas exportações de Portugal em 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 O cenário do OE/2016 prevê uma desaceleração das importações, em linha com a desaceleração do consumo privado. O consumo privado surge relacionado com o aumento das importações, sobretudo se concentrado em bens duradouros.⁸ Os bens de consumo duradouro contêm cerca de 90% de conteúdo importado, enquanto os de consumo não duradouro contêm 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. 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 (Gráfico 12), mas também se poderá encontrar 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 13).⁹ Note-se que o efeito das medidas de política económica incorporadas no OE/2016 não é inequívoco sobre a redução da desigualdade na distribuição dos rendimentos, na medida em que a reposição salarial dos funcionários públicos afeta em grande medida famílias de rendimentos mais altos, o que poderá contribuir para o aumento do consumo de bens duradouros e para a aceleração das importações.¹⁰

9 A desaceleração das importações no cenário do OE/2016 surge em linha com a aceleração da taxa de crescimento do PIB. Na relação entre as importações e o PIB, verifica-se que o atual cenário do OE/2016 incorpora uma taxa de crescimento das importações ligeiramente superior à verificada na relação histórica (Tabela 3).¹¹ Em relação ao cenário do EOE/2016 esta elasticidade aumentou um pouco para 2016, o que significa que para o mesmo aumento do PIB se consideram mais importações do que no cenário anterior. Em consequência, o cenário do OE/2016 apresenta um contributo mais negativo da procura externa líquida para o PIB real do que o cenário do EOE/2016.¹²

⁸ 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. 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.

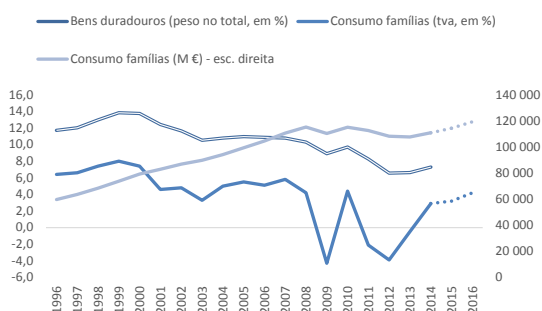
⁹ Algumas limitações desta análise relacionam-se com o estudo da estacionariedade das séries, assim como da existência de outras variáveis explicativas como o aumento do rendimento disponível e a alteração da média da propensão marginal a consumir das famílias.

¹⁰ Em relação ao Esboço do OE/2016 não está considerada a redução da Taxa Social Única, que tenderia a beneficiar sobretudo os salários mais baixos.

¹¹ 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".

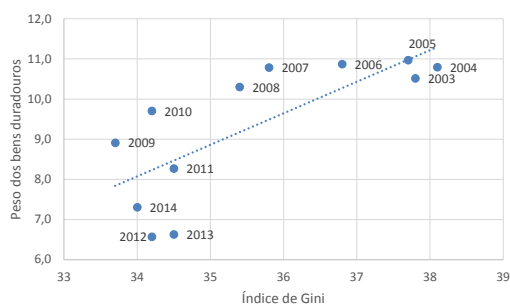
¹² Não é possível complementar a análise com a avaliação a preços correntes, que seria relevante para avaliar o contributo da evolução das importações para o ajustamento externo.

Gráfico 12 – 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 OE/2016, considerando por hipótese que o consumo das ISFLSF aumenta à mesma taxa que em 2014.

Gráfico 13 – 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).

Tabela 3 – Elasticidades das importações face ao PIB

Fonte	Elasticidades das Importações face ao PIB de curto prazo				Elasticidades de longo prazo		
	INE	OE/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 constantes	8,0	4,5	3,1	2,4	2,9	2,7	2,3

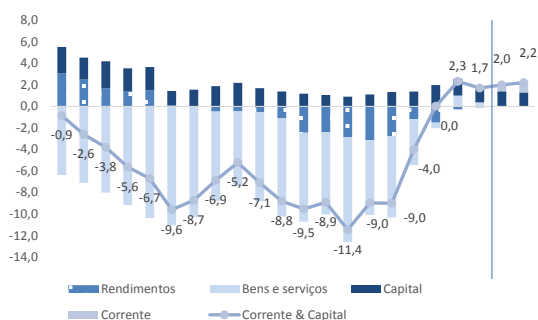
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Para maior detalhe sobre a estimação da elasticidade de curto prazo ver “Caixa 2 – Importações e relação com o PIB”, no Parecer técnico da UTAO n.º 3/2014 “Análise da 2.ª alteração ao Orçamento do Estado para 2014”.

10 Apesar do contributo negativo da procura externa líquida, o OE/2016 prevê uma melhoria do saldo externo em termos nominais, o que deverá resultar de uma evolução favorável à economia portuguesa dos termos de troca (Gráfico 11).¹³ De acordo com o OE/2016, a melhoria do saldo da balança corrente e de capital em 2015 e em 2016 de 2% do PIB para 2,2%, deverá resultar de uma melhoria da balança corrente (de 0,6% para 0,9%), verificando-se uma ligeira deterioração do saldo da balança de capitais (Gráfico 14).¹⁴ 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 15).

¹³ De acordo com a informação disponível até ao momento não é possível calcular a evolução dos termos de troca.

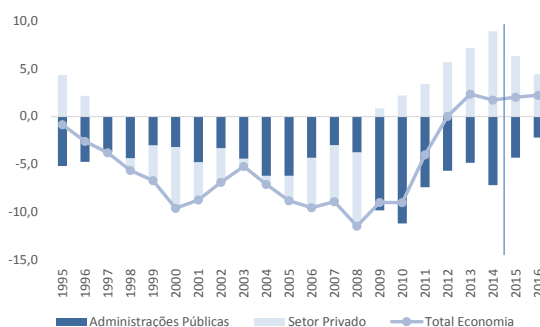
¹⁴ A deterioração da balança de capitais surge apesar do cenário do OE/2016 prever um aumento das transferências da UE para Portugal.

Gráfico 14 – Composição da balança corrente e de capital
(em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Para 2015 e 2016 não está disponível o detalhe por balança, apresentando-se apenas a balança corrente e de capital.

Gráfico 15 – Necessidades de financiamento por setor institucional
(em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

11 O cenário do OE/2016 incorpora uma variação para o deflator do PIB em 2015 de 1,9%, o que deverá ser resultado da acentuada descida do preço do petróleo. Para 2016 o cenário prevê uma aceleração dos preços de 2%.

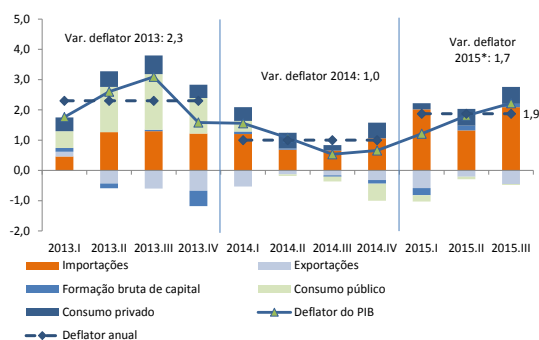
O deflator do PIB mede o nível de preços na atividade económica de um país. Este indicador é de elevada importância na medida em que afeta a medição do PIB em termos nominais, que é relevante para o cálculo das variáveis orçamentais. Para 2015 o cenário considera um aumento de 1,9% do deflator do PIB, acima dos anteriores exercícios do Ministério das Finanças. De acordo com a evolução do deflator do PIB observada até ao 3.º trimestre de 2015, a variação prevista surge como plausível (Gráfico 16). 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 17).¹⁵ De acordo com o cenário, o preço do petróleo deverá diminuir em 2016 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 e da previsão do EOE/2016 (Gráfico 18). Para 2016 o cenário do OE/2016 prevê um aumento do deflator do PIB em 2% e um aumento do deflator do consumo privado de 0,7% para 1,2%.¹⁶ A previsão para o aumento dos preços do consumo privado parece

¹⁵ 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.

¹⁶ De acordo com os dados disponíveis até ao momento não é possível analisar os contributos dos preços das componentes do PIB para o deflator do PIB.

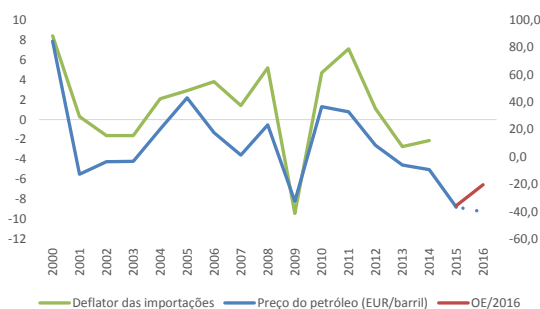
ser compatível com a previsão de crescimento dos preços medido pela variação do índice de preços no consumidor (IHPC) de 0,5%, em 2015, para 1,2%, em 2016. O aumento previsto para o IHPC e do deflator do consumo privado situa-se abaixo do previsto no PE/2015-19 para 2016 e representa uma revisão em baixa face ao EOE/2016, mas situa-se acima do previsto por outras instituições.¹⁷ Com o contributo do aumento dos preços da economia previsto para 2016, o cenário prevê o aumento do PIB nominal de 3,8% (Gráfico 19).

Gráfico 16 – Deflator do PIB: evolução trimestral
(em pontos percentuais)



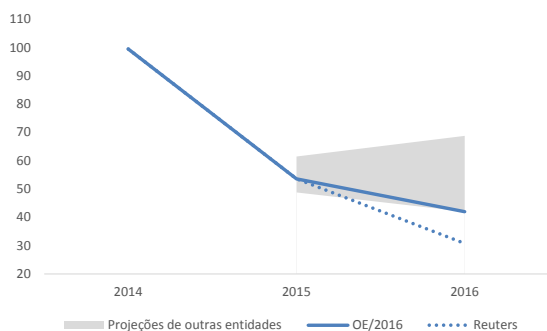
Fontes: INE e cálculos da UTAO. | Nota: * Dados de 2015 até ao 3.º trimestre.

Gráfico 17 – Preço do petróleo e deflator das importações
(taxa de variação anual, em percentagem)



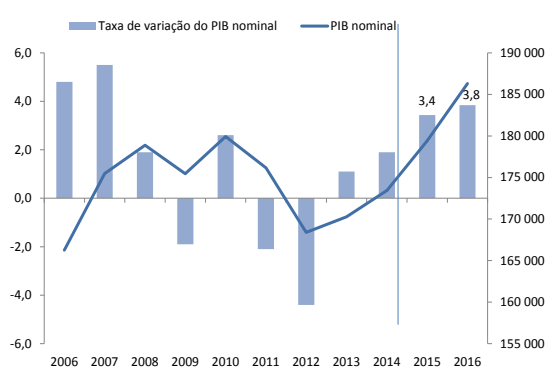
Fontes: INE, Ministério das Finanças e Thomson Reuters. | Nota: Os valores da Reuters para 2016 correspondem à média das observações até 1 de fevereiro.

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 1 de fevereiro.

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



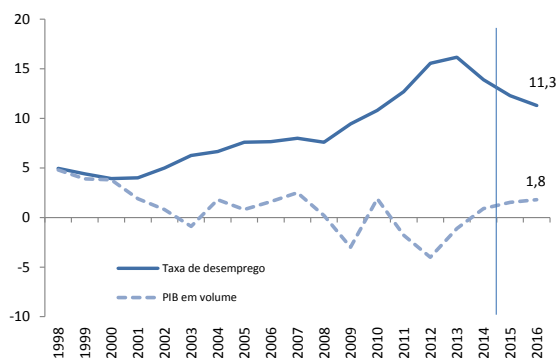
Fontes: INE, Ministério das Finanças e Reuters. | Nota: Os valores para 2015 e 2016 correspondem à estimativa do OE/2016.

12 Em relação ao mercado de trabalho, o cenário do OE/2016 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

¹⁷ No PE/2015-19 previa-se, para 2016, um aumento do IHPC e do deflator do consumo privado de 1,3%. No EOE/2016 o aumento previsto para ambas as variáveis era de 1,4%.

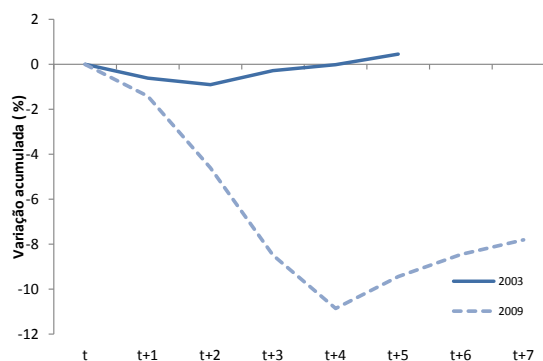
5%. O cenário do OE/2016 aponta para uma taxa de desemprego média de 11,3% em 2016, o que continuará a significar um nível significativamente mais elevado do que no início da crise, não existindo uma recuperação deste indicador ao contrário do que sucedeu, por exemplo, na recessão económica de 2003 (Gráfico 21). A redução prevista para a taxa de desemprego e o aumento do emprego de 1,1% em 2015 e de 0,8% em 2016 implica que se observe uma redução da população ativa, de aproximadamente 0,7% em 2015 e 0,4% em 2016.¹⁸ A redução da população ativa, de acordo com o cenário do OE/2016, deverá ser de dimensão inferior à verificada nos últimos anos, mas ligeiramente mais acentuada do que no cenário do Esboço do OE/2016 em que se previa uma redução de 0,3% em 2016. O Esboço do OE/2016 previa uma diminuição mais acentuada da taxa de desemprego para 11,2%, em consequência de um maior aumento do emprego, de 1%, face a 0,8% apresentado no OE/2016.

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)



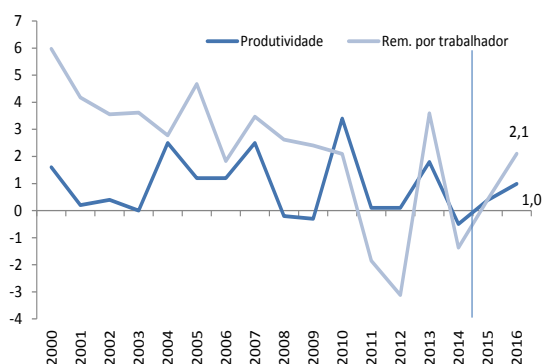
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O momento t corresponde ao ano de 2003 na série de 2003 e ao ano de 2009 na série de 2009, refletindo os anos de taxa de variação anual negativa do PIB em termos reais. A série 2003 é interrompida em t+6 (2009), por nessa data se iniciar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

13 O OE/2016 aponta para um crescimento das remunerações por trabalhador de 2,1%, com um crescimento do emprego de 0,8%. Neste cenário as remunerações do total da economia apresentaram um crescimento mais forte do que o crescimento da produtividade em 2016, mas o crescimento dos custos unitários de trabalho deverá ser inferior ao da média da UE (Gráfico 22e Gráfico 23). De acordo com o cenário do OE/2016 e cálculos da UTAO com a informação disponível, as remunerações do total da economia deverão aumentar cerca de 1,6% em 2015 e 3,1% em 2016. O cenário aponta para que as remunerações totais e por trabalhador possam crescer mais acentuadamente no setor público, do que no setor privado. Compatibilizando a informação do OE/2016 com a apresentação do Senhor Ministro das Finanças de 5 de fevereiro, o cenário prevê um aumento do número de empregados das Administrações Públicas, ainda que o

¹⁸ Cálculo da UTAO, aproximado com os dados disponibilizados pelo Ministério das Finanças até ao fecho do documento.

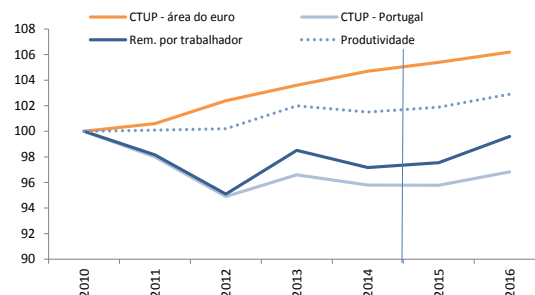
aumento do emprego seja sobretudo no setor privado.¹⁹ Em relação ao cenário do PE/2015-19 nota-se uma revisão em baixa do crescimento da produtividade em 2015 (que no PE/2015-19 se estimava ser de 1,1) e em 2016 (de 1,2 para 1,0), mas mantém a relação de um crescimento mais acentuado das remunerações do que da produtividade. Em relação às remunerações, o cenário do OE/2016, e de acordo com os cálculos da UTAO, deverá considerar um mais forte crescimento das remunerações em 2015 (de 1,6% face a 1,2% do PE/2015-19) e uma significativa aceleração em 2016 para 3,1% (face a 1,9% do PE/2015-19). Este contexto de crescimento das remunerações deverá conduzir a um aumento dos custos nominais de trabalho por unidade produzida (CTUP) de 1,1% 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 2016.²⁰ 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 0,8%. Note-se que o aumento previsto pela CE para os CTUP, em 0,8%, é abaixo do implícito ao cenário do OE/2016 (1,1%), apesar da CE considerar um nível do PIB mais baixo do que o previsto no OE/2016. Esta diferença reside no facto da CE prever um aumento significativamente inferior das remunerações do total da economia em relação ao OE/2016.²¹

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



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

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



Fontes: INE, Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados da área do euro referem-se ao documento "European Economic Forecast, Winter 2016", divulgado a 4 de fevereiro de 2016. Para Portugal os CTUP foram calculados pela UTAO, com base na informação disponível.

¹⁹ As remunerações totais dos funcionários públicos aumentam 3,3% enquanto as remunerações por trabalhador aumentam 3,1%, o que se compatibiliza com um aumento de cerca de 0,2% do número de empregados da Administração Pública em 2016. Esta informação não se parece compatibilizar com o compromisso divulgado de redução em cerca de 10 mil funcionários públicos (redução aproximada de 1,6% dos funcionários) e de substituição de funcionários públicos numa relação de saída de 2 para entrada de 1. No cenário do OE/2016 para o setor público em 2016, esperava-se uma redução do número de empregados de 1,4%, um aumento das remunerações por trabalhador de 3,1% e das remunerações totais em 1,7%.

²⁰ De acordo com "European Economic Forecast, Winter 2016", divulgado a 4 de fevereiro de 2016.

²¹ Os custos de trabalho por unidade produzida são calculados pelo rácio entre o total das remunerações por empregado remunerado e o PIB real por empregado.

Caixa 1 – Alguns dados sobre poupança das famílias em Portugal

Num estudo detalhado onde se conjugam dados micro e macroeconómicos, Alves e Cardoso (2010) apresentam evidência empírica sobre os determinantes da poupança em Portugal. A análise da poupança permite-nos identificar os mecanismos pelos quais um eventual aumento do rendimento disponível poderá ter um efeito contracionista sobre a procura interna, o que em termos extremos é caracterizado no paradoxo da poupança definido por Keynes. Embora se observe um aumento da taxa de poupança em períodos com maior crescimento económico, verifica-se que existem outros fatores a contribuir concomitantemente para a variação da taxa de poupança.

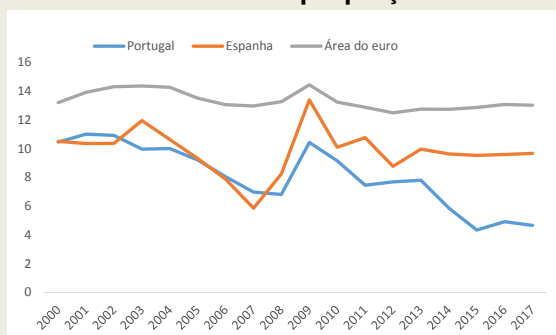
A presente caixa contribui para a caracterização da poupança das famílias em Portugal, apresentando adicionalmente dados sobre a relação entre a evolução da poupança em termos temporais e a evolução da distribuição dos rendimentos.

Características da poupança em Portugal

De acordo com a análise de Alves e Cardoso (2010) a poupança em Portugal é caracterizada por: i) elevada desigualdade na distribuição (mais de 90% da poupança é gerada por 20% das famílias); ii) a maior parte da poupança é realizada por famílias de maiores níveis de rendimento ou de riqueza; iii) a taxa de poupança é também crescente no rendimento ou na riqueza, sendo que os dados mostram maior evidência para esta relação no rendimento do que na riqueza. A análise multivariada reforça a relação entre a poupança e o rendimento, sendo que o principal determinante da poupança das famílias é a capacidade de gerar rendimentos, em resultado do nível educacional e do grau de participação no mercado de trabalho. Adicionalmente verifica-se que a poupança aumenta ao longo do ciclo de vida dos indivíduos.

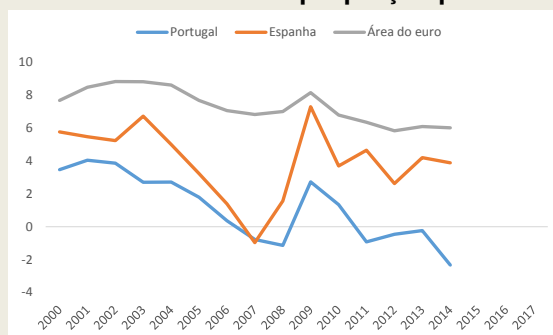
Em termos agregados, a taxa de poupança das famílias em Portugal é relativamente baixa no contexto da área do euro (Gráfico 1). A taxa de poupança apresentou uma tendência marcadamente descendente sensivelmente após a recessão de 2009. Para Portugal, a Comissão Europeia (CE) prevê um aumento da taxa de poupança bruta em 2016 mas a continuação da descida em 2017. Em relação à taxa de poupança líquida, tem-se situado em valores negativos desde 2011, ao contrário do que sucede na média da área do euro e em Espanha (Gráfico 2).

Gráfico 1 – Taxa de poupança bruta



Fonte: Comissão Europeia. | Nota: Dados divulgados no documento Economic Forecast Winter 2016 de 4 de fevereiro.

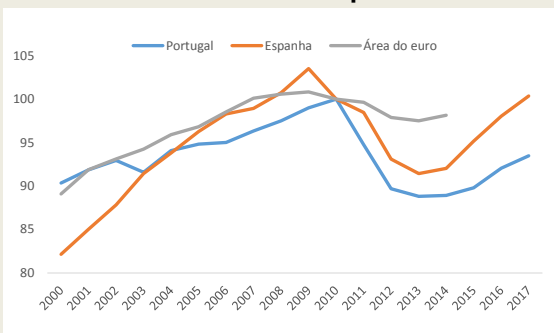
Gráfico 2 – Taxa de poupança líquida



Fonte: Comissão Europeia. | Nota: Dados divulgados no documento Economic Forecast Winter 2016 de 4 de fevereiro. A poupança líquida corresponde à poupança bruta deduzida do consumo de capital fixo.

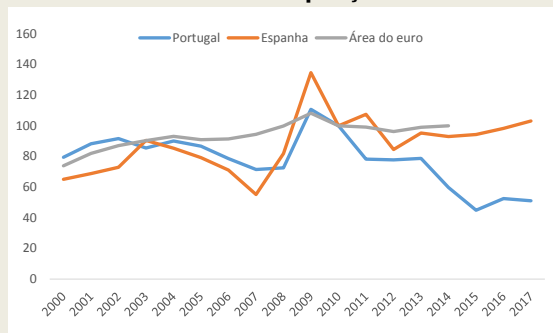
O comportamento da taxa de poupança em Portugal acompanha a evolução quer do rendimento disponível quer da poupança bruta, em linha com Alves e Cardoso (2010) (Gráfico 3 e Gráfico 4). Isto é, verifica-se que para níveis mais baixos da taxa de poupança se encontram níveis inferiores do rendimento disponível bruto e da poupança bruta.

Gráfico 3 – Rendimento disponível bruto



Fonte: Comissão Europeia. | Nota: Dados divulgados no documento Economic Forecast Winter 2016 de 4 de fevereiro.

Gráfico 4 – Poupança bruta



Fonte: Comissão Europeia. | Nota: Dados divulgados no documento Economic Forecast Winter 2016 de 4 de fevereiro.

Determinantes da poupança das famílias no longo prazo

De acordo com o modelo apresentado em Alves e Cardoso (2010), utilizando o mecanismo corretor do erro e estimado para o período 1985-2009, a taxa de poupança surge relacionada, no longo prazo com a taxa de juro nominal, saldo orçamental e taxa de variação do PIB real.

Taxa de juro nominal

A taxa de juro nominal inclui o efeito conjunto da taxa de inflação e da taxa de juro real, captando ainda o efeito das condições de acesso ao crédito. Um aumento da taxa de juro nominal poder resultar de restrições de financiamento, com efeito positivo sobre a poupança por motivos de precaução. Em geral, é identificado na literatura um sinal positivo entre a inflação e a taxa de poupança. Este efeito surge na medida em que períodos de elevada inflação surgem relacionados com maior incerteza, induzindo a poupança por motivos de precaução. Adicionalmente, uma inflação mais elevada tenderá a diminuir o valor da riqueza das famílias, o que poderá motivar uma maior poupança para compensar este efeito. O aumento da taxa de juro real tenderá também a conduzir a aumento da poupança, uma vez que promove o aumento do custo de oportunidade do consumo no momento presente (efeito substituição). Contudo, o efeito de aumento do rendimento futuro associado à maior remuneração das poupanças acumuladas poderá levar a um aumento do consumo atual (efeito rendimento).

Os resultados do modelo apontam para uma relação positiva entre a taxa de juro nominal e a taxa de poupança no longo prazo, sendo que para uma subida de 1 p.p na taxa de juro espera-se um aumento da taxa de poupança em 0,6 p.p..

Saldo orçamental

De acordo com a teoria económica será de esperar que a diminuição do saldo orçamental se reflita num aumento da taxa de poupança, tendo em conta que a uma diminuição do saldo orçamental poderão estar associadas diminuições de impostos ou aumento das prestações sociais com impacto positivo sobre o rendimento disponível das famílias. Adicionalmente, em situação extrema de desequilíbrio das contas públicas caracterizada na equivalência Ricardiana, a diminuição do saldo orçamental (ou aumento do défice público) resulta num aumento da poupança por motivo de antecipação de despesas futuras com impostos. Esta condição depende fortemente da fração de famílias com restrições de liquidez.

Os resultados do modelo apontam para uma relação negativa entre o saldo orçamental e a taxa de poupança no longo prazo, sendo que para uma descida de 1 p.p no saldo orçamental (agravamento do défice) espera-se um aumento da taxa de poupança em 0,9 p.p..

Taxa de variação do PIB real

A taxa de poupança tende a aumentar com o rendimento em termos agregados, tendo a poupança um comportamento geralmente pró-cíclico.

Os resultados do modelo apontam para uma relação positiva entre a taxa de variação do PIB real e a taxa de poupança no longo prazo, sendo que para uma subida de 1 p.p na taxa de variação do PIB real espera-se um aumento da taxa de poupança em 0,6 p.p..

Poupança e desigualdade do rendimento

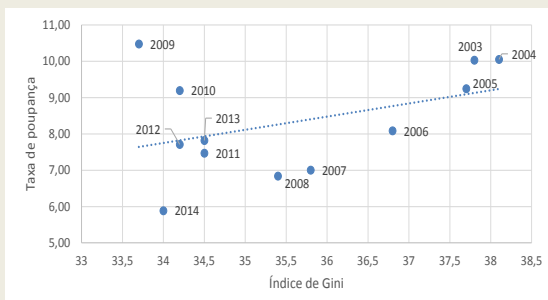
Para além destes fatores determinantes da poupança no longo prazo, a caracterização da poupança sugere a relação entre a taxa de poupança e a desigualdade na distribuição do rendimento. De facto, a análise histórica parece identificar uma relação entre a redução da desigualdade na repartição do rendimento e a redução da poupança.

Esta relação poderá ser explicada pelo facto de em momentos de menor desigualdade verificar-se uma maior afetação do rendimento aos escalões com maior propensão ao consumo, entre outros fatores (Gráfico 5).²²

A redução da poupança tende a ser associada à redução da capacidade de financiamento.²³ Contudo, nas famílias portuguesas, a diferença entre a poupança bruta e a capacidade líquida de financiamento resulta sobretudo do investimento em habitação. Assim, num contexto de redução da poupança em que não esteja associado um aumento do investimento em habitação por parte das famílias poderá verificar-se um aumento da capacidade líquida de financiamento das famílias.

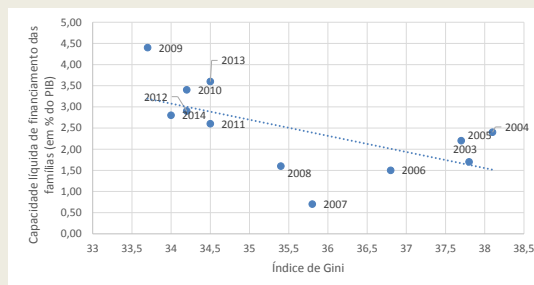
A evidência histórica entre 2003 e 2014 tende a associar os momentos com menor desigualdade na distribuição do rendimento à diminuição da poupança e ao aumento da capacidade de financiamento das famílias, contribuindo para o ajustamento externo (Gráfico 6).

Gráfico 5 – Relação entre desigualdade de rendimento e a taxa de poupança 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).

Gráfico 6 – Relação entre desigualdade de rendimento e a capacidade líquida de financiamento 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).

Referências

Alves, N. e Cardoso, F. (2010), "A poupança das famílias em Portugal: evidência micro e macroeconómica", Boletim Económico Inverno 2010, Banco de Portugal.

²² Note-se que poderá existir endogeneidade entre a redução da desigualdade e o crescimento económico.

²³ Note-se que a poupança bruta se refere ao conceito das contas nacionais setoriais, calculado com base no rendimento disponível menos consumo final das famílias e ajustado da participação das famílias em fundos de pensões. A capacidade/necessidade líquida de financiamento corresponde à poupança bruta somando as transferências líquidas de capital e deduzindo as aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos e a formação bruta de capital.

Caixa 2 – 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).²⁴ 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 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.

²⁴ Neste âmbito destaca-se o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 e o Regulamento (UE) n.º 1174/2011.

Tabela 1. Painel de indicadores do mecanismo de alerta

Indicador	Limiar	Medida
Desequilíbrios externos e competitividade		
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 deflator 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
Desequilíbrios internos		
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
Novos indicadores de emprego		
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	-	-
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, Portugal
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.²⁵ **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.

²⁵ 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 deflator 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
Portugal	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2,3
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
Portugal	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1
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
Portugal	-0,4	2,2	4,5
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*
Desequilíbrios externos e competitividade												
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
Desequilíbrios internos												
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	
Novos indicadores de emprego												
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 do cenário macroeconómico é particularmente afetada pela incerteza em torno da reação dos agentes económicos ao anúncio das medidas de política económica e do sentido de criação de expectativas sobre os desenvolvimentos futuros da atividade económica. Acresce que neste documento, a análise do cenário macroeconómico está condicionada pela informação disponível, tal como foi referido ao longo da secção anterior.

15 Em relação aos riscos internos, destaca-se o risco descendente para o crescimento económico relacionado com a procura doméstica, nomeadamente consumo privado e investimento. O cenário macroeconómico do OE/2016 apresenta uma desaceleração do consumo privado num contexto de medidas de política económica que poderão ser consideradas restritivas e direcionadas para o desincentivo de alguns comportamentos de consumo. Este contexto, associado a uma recuperação muito moderada do mercado de trabalho, poderá conduzir a um crescimento mais lento do consumo privado.²⁶ O investimento surge como a principal componente do PIB a acelerar face ao ano anterior, ainda que não seja a variável com maior contributo para o crescimento do PIB real. O crescimento esperado para o investimento, centrado sobretudo no setor privado, poderá estar limitado pelas restrições de financiamento, perante reduzidos aumentos do crédito concedido e elevado rácio de endividamento e de crédito em incumprimento. A evolução do sistema financeiro, no sentido de superar as dificuldades para alcançar maiores taxas de rentabilidade num contexto de baixas taxas de juro, elevados níveis de crédito em incumprimento, e aumento de impostos dirigidos ao setor, poderão contribuir para dificuldades acrescidas à recuperação do investimento.

16 Por outro lado, existem riscos ascendentes para o crescimento. O aumento previsto das remunerações totais da economia poderá conduzir a uma aceleração mais forte do consumo do que a esperada. Adicionalmente, a concretização de medidas de política económica com impacto no aumento do rendimento dos escalões de menores rendimentos poderá conduzir a efeitos positivos sobre o crescimento do PIB, por via quer de um aumento do consumo quer de um menor aumento das importações. Os escalões de rendimentos inferiores registam tipicamente uma propensão a consumir mais elevada e um maior consumo de bens não duradouros com menor componente de conteúdo importado. O aumento do rendimento destes escalões poderá reforçar a tendência de redução da taxa de poupança, por via do aumento do consumo privado. Este efeito é reforçado se as expectativas sobre as medidas de política económica contribuírem para um menor contexto de incerteza nos agentes económicos.²⁷ Num cenário de concretização dos riscos ascendentes para o consumo privado, sublinha-se o risco de diminuição do crescimento

²⁶ Note-se que de acordo com o cenário do OE/2016 está implícito um aumento dos funcionários públicos, o que não é coincidente com a redução anunciada. Existindo uma diminuição de funcionários públicos reforça-se que a recuperação do mercado de trabalho é apenas moderada.

²⁷ Para uma análise detalhada do comportamento da poupança em Portugal ver Alves, N. e Cardoso, F. (2010), "A poupança das famílias em Portugal: evidência micro e macroeconómica", Boletim Económico Inverno 2010, Banco de Portugal.

das exportações e de aumento das importações, que poderão reverter os ganhos dos anos anteriores que resultaram da procura de mercados externos alternativos em períodos de contração da procura doméstica. Em consequência, ainda que os riscos ascendentes se concretizem existe um risco não negligenciável de um maior contributo negativo da procura externa líquida, resultando em impactos relevantes ao nível do ajustamento externos, num contexto de uma já elevada posição negativa líquida de investimento internacional. Em relação ao investimento são de ressaltar efeitos positivos que poderão advir do contributo dos fundos comunitários. Para 2016, de acordo com o OE/2016, prevê-se um aumento das transferências da UE.

17 Em relação aos preços da economia, o aumento do deflator do PIB surge associado, no cenário do OE/2016, ao aumento dos preços do consumo privado. A concretização dos riscos descendentes para o consumo privado poderá surgir como um desafio adicional à concretização da receita fiscal. Adicionalmente, a evolução prevista para os preços internacionais tenderá a pressionar os preços no sentido descendente. Este fator surge, contudo, associado à diminuição prevista para o preço do petróleo, que é revestida de elevada incerteza. Por outro lado, a concretização de um cenário de maior consumo privado poderá traduzir-se em maiores pressões internas para os preços sobretudo dos bens não transacionáveis, o que poderá resultar em perda de competitividade externa da economia portuguesa.

18 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.²⁸ Também os dados sobre a China têm assinalado um abrandamento mais intenso da atividade económica, motivando diversos receios ao nível dos mercados financeiros.²⁹ 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.³⁰ 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.

19 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.

²⁸ 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.

²⁹ 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.

³⁰ 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.

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*).

20 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.³¹

³¹ 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

21 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.³² 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 3).³³

22 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 elevado 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

³² 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.

³³ 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 (um défice, portanto) 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 da proposta de OE/2016 aponta para 4,3% 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 potencial.

Caixa 3 – 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 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.

23 O défice das administrações públicas previsto para 2016 no âmbito da Proposta de Lei do OE/2016 é de 2,2%. De acordo com a projeção oficial que consta na Proposta de Lei do OE/2016, o défice global atingirá 2,2% do PIB em 2016 diminuindo 2,1 p.p. do PIB face a 2015. O défice proposto no OE/2016 tem subjacente o cumprimento do limite de 3% definido no âmbito do Tratado da União Europeia.³⁴ Para passar de um défice de 3,2% em 2015, sem as medidas *one-*

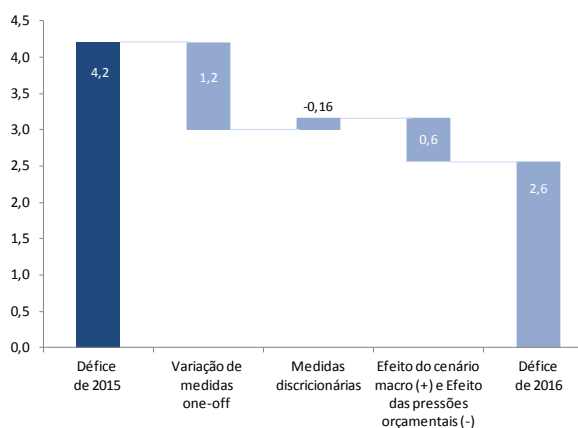
³⁴ Em 2 de dezembro de 2009, o Conselho decidiu, nos termos do artigo 126.º, n.º 6, do Tratado, que existia um défice excessivo em Portugal, tendo feito uma recomendação no sentido da correção do défice excessivo até 2013. Em 9 de outubro de 2012, o Conselho concluiu, nos termos do artigo 3.º, n.º 5, 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

off que afetaram esse ano, para um défice de 2,2% do PIB em 2016 está previsto um conjunto de medidas discricionárias e o efeito conjugado de pressões orçamentais (com impacto negativo) e do cenário macroeconómico (com impacto positivo). Quando comparadas com o Esboço do OE/2016, as perspetivas orçamentais da Proposta de Lei do OE/2016 evidenciam diferenças. A principal diferença refere-se à natureza e à dimensão das medidas discricionárias.³⁵

Gráfico 24 – Do défice de 2015 ao défice de 2016:

Esboço do OE/2016

(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

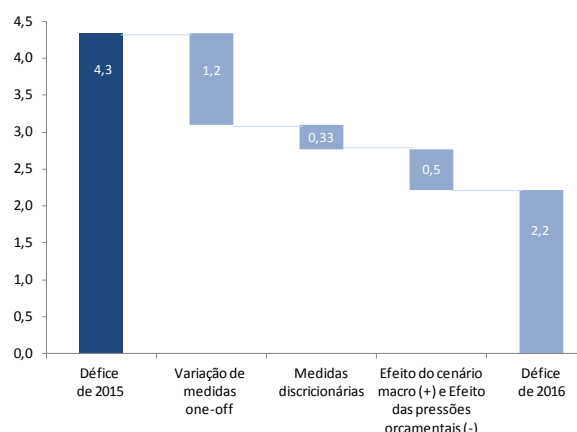


Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Consideraram-se apenas as medidas *one-off* que cumprem os critérios de elegibilidade.

Gráfico 25 – Do défice de 2015 ao défice de 2016:

Proposta de OE/2016

(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Consideraram-se apenas as medidas *one-off* que cumprem os critérios de elegibilidade.

24 No que se refere ao cenário macroeconómico, as projeções apontam para efeitos que se traduzem numa melhoria do saldo orçamental.

A Proposta de Lei 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 a Proposta de Lei do OE/2016 transita-se de um défice de 3,1%, corrigido de medidas *one-off* de 2015 e 2016, para 2,8% com a inclusão de medidas discricionárias. Nestes termos, para se atingir o objetivo proposto na Proposta de Lei do OE/2016 restam cerca de 0,5% do PIB que podem ser atribuídos ao efeito combinado do cenário macroeconómico, com impacto positivo, e das pressões orçamentais, com impacto negativo. Na Proposta de Lei do OE/2016 não consta uma quantificação adequada destes efeitos, existindo apenas algumas referências a fatores que podem ser entendidos como pressões

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."

³⁵ O Esboço do OE/2016 também apresentava medidas *one-off* de montante diverso, 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 dessa estimativa para estas medidas *one-off* e sobre os desenvolvimentos que se seguiram na sequência de contactos entre as autoridades portuguesas e a Comissão Europeia veja-se os parágrafos relativos ao saldo estrutural e seguintes.

orçamentais. A título de exemplo, refere-se a existência de efeitos desfasados que resultam numa arrecadação líquida de receita fiscal de cerca de menos 727 M€ em 2016 e de um aumento de despesas com Parcerias Público Privadas de cerca de 200 M€ face a 2015. Embora não tenham sido explicitamente identificadas na Proposta de Lei de 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.³⁶ Recorde-se que o efeito combinado do cenário macroeconómico e das pressões orçamentais encontra-se estimado em 0,5% do PIB (eram de 0,6% do PIB no Esboço do OE/2016), o que remete para a existência de uma estimativa de um impacto do cenário macroeconómico de dimensão significativa e suficiente para superar as pressões orçamentais.

25 As medidas discricionárias apresentadas na Proposta de Lei do OE/2016 têm um contributo direto no sentido de diminuir o défice, i.e. têm uma natureza restritiva, de consolidação orçamental. Esta nova orientação representa uma modificação face à natureza expansionista prevista no Esboço do OE/2016. 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 a consolidação do défice orçamental com um efeito líquido direto de cerca de 621 M€ ou 0,33% do PIB (Tabela 4).³⁷ Este é um valor líquido que resulta de medidas que contribuem para a redução do défice em cerca de 2 mil M€, combinando aumentos de receita e diminuições de despesa, as quais são parcialmente compensadas por outras que o aumentam em cerca de 1,4 M€. Face ao Esboço do OE/2016, as medidas discricionárias foram significativamente alteradas. Enquanto no âmbito desse documento preliminar, as medidas discricionárias contribuíam para um estímulo orçamental de 300 M€ ou 0,16 % do PIB (Gráfico 24), no âmbito da Proposta do OE/2016 as medidas discricionárias passam a contribuir para a consolidação do saldo orçamental em, recorde-se, 621 M€ ou 0,33% do PIB (Gráfico 25). A diferença entre versões decorre de ser terem passado a considerar na Proposta do OE/2016 mais cerca de 920 M€ de medidas de consolidação, no sentido de aumento de receita e diminuição de despesa. As alterações efetuadas resultaram de uma negociação entre as autoridades nacionais e a Comissão Europeia na sequência da avaliação do Esboço do OE/2016, a qual foi levada a cabo no âmbito do calendário orçamental comum designado por Semestre Europeu. Neste âmbito, a Comissão Europeia avaliou em que medida o Plano Orçamental português cumpria os requisitos do PEC e seguia as recomendações específicas emitidas pelo Conselho Europeu em julho (para uma descrição mais detalhada veja-se a Caixa 4).

³⁶ 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.

³⁷ Uma quantificação dos efeitos indiretos (de segunda ordem) não é possível com base nos dados disponibilizados no OE/2016, pois não estão disponíveis as projeções orçamentais em termos de políticas invariantes.

26 Em termos globais, na Proposta de Lei do OE/2016 prevê-se que um efeito líquido das medidas discricionárias do lado da despesa que se traduz numa redução de 236 M€. A

medida de maior dimensão refere-se à reposição de salários aos funcionários públicos, que se encontra avaliada em 447 M€ (Tabela 4). 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, a atualização de pensões entre outras menores – as quais representam 241 M€. Com a aceleração e antecipação da execução de fundos europeus também resulta um aumento de despesa estimado de 63 M€. Para compensar os cerca de 770 M€ de aumento da despesa, são previstas medidas de sinal contrário, i.e. poupanças ao nível das prestações sociais, do consumo intermédio, dos juros, de outras rubricas de despesa corrente, as quais por seu turno totalizam cerca de 880 M€. ³⁸ Em termos globais, na Proposta de Lei do OE/2016 prevê-se que as medidas discricionárias do lado da despesa contribuam para a consolidação orçamental através de uma redução líquida de 236 M€ (0,13% do PIB). Recorde-se que no Esboço do OE/2016 previa-se uma dimensão muito pouco expressiva, de 0,02% do PIB, para as medidas discricionárias do lado da despesa. A alteração reflete a introdução de novas medidas de consolidação com destaque para poupanças em ação social (98 M€) e em subsídio de doença (60 M€). ³⁹ Por seu turno, as medidas genéricas de poupança ao nível dos consumos intermédios e das outras despesas correntes, as quais não se encontram suficientemente especificadas no Esboço do OE/2016, apresentam um detalhe adicional na Proposta de Lei do OE/2016, sendo identificado agora um montante de 183 M€ para poupanças setoriais e simplificação administrativa e 70 M€ para o “Programa APROXIMAR e outros”. ⁴⁰ Ainda que as medidas de consolidação orçamental ao nível das poupanças setoriais tenham sido um pouco melhor detalhadas, deve referir-se que, 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 na área da saúde.

³⁸ A estas acrescem as receitas de concessões, registadas em contas nacionais como reduções de despesa, com um valor esperado de 130 M€

³⁹ Em relação às despesas com o subsídio de doença, a Comissão Europeia apresenta reservas quanto à capacidade de implementar poupanças de montante significativo, tendo estimado o impacto em apenas metade, i.e. 30 M€.

⁴⁰ O programa APROXIMAR refere-se à estratégia para a Reorganização dos Serviços de Atendimento da Administração Pública, a qual foi aprovada em 2014 e pretende conceber um novo modelo de organização dos serviços públicos, cuja distribuição pelo território privilegia a proximidade da Administração Pública aos cidadãos e às empresas. Note-se que para 2015 não foram consideradas poupanças em resultado deste programa no âmbito do OE/2015.

Tabela 4 – Medidas discricionárias previstas para 2016

Rubrica	Medidas	Impacto Orçamental	
		M€	% do PIB
Despesas com pessoal	Reposição salarial	447	0,24
	Regra de substituição na função pública 2:1	-100	-0,05
	Aumento das remunerações por atualização do Rendimento Mínimo Mensal Garantido	20	0,01
Prestações Sociais	Rendimento Social de Inserção; Complemento Solidário de Idosos e Prestações familiares	135	0,07
	Atualizações de 0,4% de pensões e complementos até 1,5 IAS	63	0,03
	Revogação da suspensão do complemento de reforma dos trab. Dos transportes coletivos	17	0,01
	Subsídio por assistência de 3.ª pessoa	2	0,00
	Acção Social	-98	-0,05
	Subsídio de Doença	-60	-0,03
	Reversão de parte da Contribuição Extraordinária de Solidariedade para pensões acima de 11 e 17 IAS	24	0,01
	Juros	Poupança por pagamentos antecipados ao FMI	-50
Consumo Intermédio e outra despesa corrente	Limites ao crescimento por congelamento nominal	-316	-0,17
	Poupanças setoriais e simplificação administrativa de processos	-183	-0,10
	Programa Aproximar e outros	-70	-0,04
	Aceleração e antecipação da execução de fundos europeus	63	0,03
Despesa de Capital	Concessão da Silopor e da IT Telecom	-130	-0,07
Total Despesa		-236	-0,13
Impostos	Sobretaxa de IRS	-430	-0,23
	IVA na restauração	-175	-0,09
	Imposto sobre produtos petrolíferos	360	0,19
	Imposto sobre o tabaco	145	0,08
	Imposto de selo	80	0,04
	Imposto sobre veículos	70	0,04
	Contribuição adicional sobre o setor bancário para Fundo de Resolução	50	0,03
	Combate à fraude e evasão fiscal	35	0,02
	Eliminação de isenções de IMI para fundos de investimento e fundos de pensões	50	0,03
	Efeito em IRC da reavaliação de ativos	125	0,07
Outra receita corrente	Diminuição das taxas moderadoras	-35	-0,02
Contribuições para a segurança social	Aumento das contribuições por atualização do Rendimento Mínimo Mensal Garantido	60	0,03
	Combate à fraude e evasão contributiva	50	0,03
	Total Receita	385	0,21
Impacto Total		621	0,33
<i>Por Memória</i>			
Medidas com impacto positivo no saldo (- despesa / + receita)		2032	1,09
Medidas com impacto negativo no saldo (+ despesa / - receita)		1411	0,76

Fonte: Ministério das Finanças, Comissão Europeia a cálculos da UTAO. | 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. O impacto total positivo representa o efeito líquido combinado de medidas de redução de despesa (276 M€) e de medidas de aumento da receita (385 M€).

27 Ao nível da receita, as medidas consideradas na proposta de Lei do OE/2016 apontam para um aumento em termos líquidos, tendo subjacente uma recomposição entre impostos diretos (redução) e impostos indiretos (aumento). As medidas do lado da receita contribuem para uma redução do défice no montante de 385 M€ (Tabela 4). No que se refere aos impostos diretos, está prevista uma redução de 255 M€ que decorre da diminuição da sobretaxa de IRS, a qual está avaliada em cerca de 430 M€ e é compensada pelo aumento dos impostos sobre o rendimento por efeito da reavaliação de ativos, de 125 M€, e pela eliminação das isenções de IMI para fundos de investimento, de 50 M€. ⁴¹ No que se refere aos impostos indiretos, a proposta de Lei do OE/2016 prevê um aumento líquido de 530 M€. Para este valor contribui um aumento previsto de 705 M€ ao nível de vários impostos - imposto de selo sobre o crédito ao consumo, imposto sobre produtos petrolíferos, imposto sobre o tabaco, imposto sobre veículos e contribuição sobre o setor bancário - e uma alteração sentido contrário por via da diminuição do IVA na restauração, com um impacto estimado de cerca de 175 M€. Em relação ao Esboço do OE/2016, o efeito das medidas discricionárias do lado da receita foi invertido. Com efeito, naquele primeiro exercício orçamental estava prevista uma redução de receita de 340 M€ em termos líquidos, quando no âmbito do OE/2016 estão propostos aumentos de 385 M€. As principais diferenças entre os dois exercícios referem-se a aumentos de vários impostos indiretos e ao abandono da redução da taxa social única para rendimentos inferiores a 600 euros, no montante estimado de 135 M€.

Caixa 4 – Avaliação dos Projetos de Planos Orçamentais para 2016 submetidos pelos Estados-Membros à Comissão Europeia: o caso particular de Portugal

O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), que tem por objetivo assegurar a solidez das finanças públicas na União Europeia, define o enquadramento europeu relativo aos mecanismos de supervisão das políticas orçamentais e económicas dos países e estabelece um calendário orçamental comum designado por Semestre Europeu. É neste contexto que os Estados-Membros submetem à Comissão Europeia até 15 de outubro os respetivos Projetos de Planos Orçamentais para o ano seguinte.

Posteriormente, até final de novembro, a Comissão Europeia adota uma opinião sobre o Projeto de Plano Orçamental de cada Estado-Membro, que é tornada pública e apresentada pelo Eurogrupo. Adicionalmente, a pedido do Estado-Membro, a Comissão pode também ser chamada a apresentar a sua opinião no Parlamento Nacional desse Estado-Membro e/ou no Parlamento Europeu.

Na avaliação que realiza até final de novembro, a Comissão Europeia avalia o em que medida os Planos Orçamentais cumprem os requisitos do PEC e seguem as recomendações específicas de cada país emitidas pelo Conselho Europeu em julho. Para o efeito, a Comissão Europeia adota a seguinte escala de classificação:

Conforme: de acordo com as projeções da Comissão, não há necessidade de alterar o plano orçamental no âmbito do processo orçamental nacional para garantir o cumprimento das regras do PEC;

⁴¹ O aumento da receita fiscal por efeito da reavaliação de ativos foi considerada uma medida *one-off* pela Comissão Europeia para efeitos de cálculo do saldo estrutural.

Globalmente conforme: a Comissão Europeia convida as autoridades a tomar as medidas necessárias no âmbito do processo orçamental nacional para garantir que o orçamento será conforme com o PEC. Especificamente no caso de:

Países na vertente preventiva do PEC:

segundo as projeções da Comissão Europeia, o Plano Orçamental poderá resultar nalgum desvio face ao Objetivo de Médio Prazo (OMP) ou face à trajetória de ajustamento na sua direção, mas o desvio não é significativo. Adicionalmente, o Estado-Membro está conforme o padrão de referência para a redução da dívida, quando aplicável.

Países na vertente corretiva (em Procedimento de Défices Excessivos):

as projeções da Comissão apontam para que a meta para o défice orçamental seja atingida, mas apontam para que o esforço orçamental (medido pela variação do défice estrutural) seja insuficiente face ao valor recomendado, colocando em risco a recomendação relativa ao Procedimento dos Défices Excessivos;

Risco de incumprimento: de acordo com as projeções da Comissão Europeia, o Plano Orçamental não deverá assegurar o cumprimento dos requisitos do PEC. Por esse motivo, a Comissão convida as autoridades a tomar as medidas necessárias no âmbito do processo orçamental nacional para garantir que o orçamento será conforme ao PEC. Especificamente no caso de:

Países na vertente preventiva do PEC:

as projeções da Comissão apontam para um desvio significativo face ao OMP ou face à trajetória de ajustamento na sua direção no ano a que se reporta o Plano Orçamental (2016, neste caso) e/ou para o não cumprimento do padrão de referência para a redução da dívida, quando aplicável.

Países na vertente corretiva (em Procedimento de Défices Excessivos):

as projeções da Comissão Europeia para o ano a que se reporta o Plano Orçamental (2016, neste caso), se confirmadas a posteriori, podem levar a uma intensificação do PDE tendo em conta que nem o esforço orçamental recomendado nem o objetivo global para o défice devem ser atingidos.

Se na sequência da submissão do Plano Orçamental de um Estado-Membro a Comissão Europeia identificar uma situação de "sério risco de incumprimento" do PEC, o procedimento adotado é diferente. A Comissão identifica um "sério risco de incumprimento" se (os exemplos apresentados não são necessariamente exaustivos):

- a implementação do Plano Orçamental conduzir a um incumprimento evidente dos critérios previstos no artigo 126.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (critérios para o défice orçamental e dívida pública);
- o esforço orçamental previsto no Plano Orçamental ficar significativamente aquém do esforço orçamental recomendado pelo Conselho (sendo considerado para este efeito um desvio superior a 0,5 p.p. do PIB face ao esforço orçamental recomendado);
- a implementação do plano Orçamental colocar em risco a estabilidade financeira do Estado-Membro em causa ou se colocar em risco o funcionamento adequado da união económica e monetária.

Em caso de "sério risco de incumprimento" é aplicado o seguinte calendário:

- Até ao final da 1.ª semana após a submissão do Plano Orçamental: a Comissão Europeia consulta o Estado-Membro em causa;
- Até ao final da 2.ª semana após a submissão do Plano Orçamental: a Comissão adota uma opinião sobre o Plano Orçamental, onde solicita ao Estado-Membros que um Plano Orçamental revisto seja submetido à Comissão dentro de 3 semanas;
- Até ao final da 3.ª semana após a emissão da opinião da Comissão: o Estado-Membro submete um Plano Orçamental revisto;
- Até ao final da 3.ª semana após a submissão do Plano Orçamental revisto: a Comissão adota uma nova opinião sobre o Plano Orçamental.

Note-se que no âmbito deste calendário é também possível que na sequência da consulta por parte da Comissão Europeia, o Estado-Membro decida modificar o Plano Orçamental até ao final da 2.ª semana, incluindo medidas adicionais que evitem que seja emitida a opinião negativa da Comissão Europeia e solicitado um Plano Orçamental revisto.

Dos Projetos de Planos Orçamentais para 2016 submetidos até 15 de outubro de 2015, 5 foram considerados *Conformes*, 7 encontravam-se *Globalmente conformes* e 4 apresentavam *Risco de incumprimento* (Tabela 1). Nenhum dos Planos submetidos foi identificado como apresentando “sério risco de incumprimento”. A Grécia e o Chipre encontram-se dispensados da apresentação dos respetivos Planos Orçamentais pelo facto de se encontrarem sob programa de ajustamento económico.

Tabela 1- Avaliação dos Projetos de Planos Orçamentais para 2016 submetidos à Comissão Europeia até 15 de outubro

Avaliação da Comissão Europeia	Braço Preventivo	Braço Corretivo
Conforme	Alemanha Estónia Luxemburgo Países Baixos Eslováquia	
Globalmente conforme	Bélgica Letónia Malta Finlândia	França Irlanda Eslovénia
Risco de incumprimento	Itália Lituânia Áustria	Espanha

Fonte: Comissão Europeia.

O Projeto de Plano Orçamental de Portugal foi submetido posteriormente, no dia 22 de janeiro de 2015. Relativamente a este Plano a Comissão Europeia detetou um “sério risco de incumprimento”, conforme identificado na carta enviada ao Senhor Ministro das Finanças no dia 26 de janeiro.

As projeções da Comissão Europeia, divulgadas a 4 de fevereiro e que no caso de Portugal têm por base no Plano Orçamental inicial submetido a 22 de janeiro, apontam para a existência de desvios quer em termos do défice global quer no que respeita ao ajustamento estrutural (Tabela 2). Ao nível do défice global as projeções da Comissão apontam para uma estimativa de 4,2% do PIB (3,0% excluindo o Banif) e pressupõem para os dois anos seguintes défices orçamentais superiores a 3% do PIB, o que inviabilizaria o encerramento do PDE e levaria a Comissão a recomendar ao Conselho uma intensificação do PDE. Para o défice orçamental estrutural a Comissão Europeia estima que em 2015 este tenha evidenciado um aumento e projeta para os anos seguintes agravamentos sucessivos do défice estrutural. As projeções para o esforço orçamental apontam deste modo para um relaxamento da política orçamental ao longo do horizonte de projeção, o que contrasta com as recomendações do Conselho Europeu a Portugal no âmbito do Semestre Europeu no sentido de Portugal alcançar um ajustamento orçamental em 2016 na ordem de 0,6 p.p. do PIB em direção ao OMP (que consiste recorde-se num défice estrutural de 0,5% do PIB potencial).

Tabela 2- Projeções da Comissão Europeia para Portugal com base no Projeto Orçamental submetido a 22 de janeiro

	2014	2015	2016	2017
Saldo orçamental	-7,2	-4,2	-3,4	-3,5
Saldo estrutural	-1,4	-1,9	-2,9	-3,5
Esforço orçamental ⁽¹⁾	1,1	-0,5	-1,0	-0,6

Fonte: Comissão Europeia. | Nota: (1) Corresponde à variação do saldo estrutural.

Terminou no dia 5 de fevereiro o prazo de 2 semanas a contar desde a submissão do Plano Orçamental, previsto em casos de “sério risco de incumprimento”, para que a Comissão Europeia emitisse uma opinião. Na opinião adotada a Comissão teve em consideração o Projeto de Plano Orçamental enviado a 22 de janeiro, medidas adicionais de consolidação orçamental, no montante de 970 M€ (Tabela 3), e informação adicional relativamente a 2015, e **reviu a sua avaliação para Risco de incumprimento**, o que dispensa a necessidade de submissão de um Plano Orçamental revisto. De acordo com a Comissão, o esforço orçamental revisto para 2016 situa-se entre 0,1 e 0,2 p.p. do PIB, o que fica aquém do esforço recomendado de 0,6 p.p. do PIB. Nestas condições, o desvio face ao ajustamento estrutural recomendado reduz-se para um nível próximo mas inferior a 0,5 p.p. do PIB não sendo, portanto, considerado significativo.

Tabela 3 - Alterações acordadas com a Comissão Europeia e introduzidas após a apresentação do Esboço do OE/2016
(em milhões de euros)

Descrição das medidas	Ministério das Finanças	Comissão Europeia
Aumento adicional dos impostos sobre os produtos petrolíferos	120	120
Aumento adicional dos impostos sobre o tabaco	100	50
Aumento dos impostos sobre veículos	70	70
Poupanças em juros de amortização antecipada ao FMI	50	50
Contribuição adicional dos bancos para o Fundo de Resolução	50	50
Nova política de contratação de funcionários públicos	100	50
Eliminação da isenção de IMI para Fundos de Investimento e de Pensões	50	50
Novo sistema de reporte mensal de remunerações para a segurança social	50	25
Melhoria dos mecanismos de controlo das baixas por doença	60	30
Aumento da estimativa de dividendos a receber do Banco Central	40	40
Aumento da estimativa para o saldo global da segurança social	175	175
Abandono da redução de 1,5 p.p. da Taxa Social Única para salários < 600 €	135	135
Receita de impostos por reavaliação de ativos de empresas (one-off)	125	125
Total	1125	970

Fonte: Ministério das Finanças e Comissão Europeia. | Nota: Esta informação foi disponibilizada pela Comissão Europeia no *website* relativo aos Esboços de Planos Orçamentais, no dia 5 de fevereiro de 2016. A receita de impostos sobre o rendimento por reavaliação de ativos de empresas foi considerada one-off pela Comissão Europeia, tendo em conta os critérios de elegibilidade, embora as autoridades portuguesas a tivessem proposto como medida estrutural. Para a decisão da Comissão Europeia concorreu o facto de poder antecipar receita fiscal para 2016, diminuindo a receita dos anos seguintes. Os valores indicados a **negrito** correspondem a uma avaliação diferente por parte da Comissão Europeia do impacto das medidas propostas pelo Ministério das Finanças. Em termos globais, as medidas avaliadas pelo Ministério das Finanças em 1125 M€, foram avaliadas pela Comissão Europeia por 970 M€, destas as de carácter estrutural (sem a operação *one-off* acima referida) representam 845 M€.

Uma vez que na sequência da avaliação e das alterações subsequentes o Plano Orçamental ainda se encontra em *Risco de incumprimento*, de acordo com as regras acima referidas, **a Comissão convida as autoridades a tomar as medidas necessárias em sede de discussão do orçamento a nível nacional** para garantir que este estará conforme ao PEC.

A Comissão Europeia deverá reavaliar o cumprimento das obrigações de Portugal no âmbito do PEC, incluindo o Procedimento dos Défices Excessivos, na próxima primavera com base nos resultados em contas nacionais apurados para 2015, cuja divulgação se encontra prevista para 24 de março, no Programa de Estabilidade a apresentar por Portugal em abril e nas projeções da primavera da Comissão Europeia.

Referências:

- Banco Central Europeu (2015) “Box: Review of draft budgetary plans for 2016”, Economic Bulletin Issue No. 8/2015, December 2015.
- Comissão Europeia (2015) – “Commission opinion on the Draft Budgetary Plans”, Commission Opinion C(2015) 800, Bruxelas, 16 Nov 2016;
- Comissão Europeia (2016) – “Analysis of the 2016 Draft Budgetary Plan of Portugal”, Commission staff working document SWC(2016) 31, Bruxelas, 05 Feb 2016;
- Comissão Europeia (2016) – “Commission opinion of 5.2.2016 on the Draft Budgetary Plan of Portugal”, Commission Opinion C(2016) 870, Bruxelas, 5 Feb 2016;
- Ministério das Finanças (2016) “Letter from the Portuguese authorities”, Lisboa, 05 Feb 2016.

28 Na Proposta de Lei do OE/2016 encontra-se subjacente uma melhoria do saldo estrutural de 0,2 p.p. do PIB potencial, o que prefigura 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 a Proposta de Lei 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 -1,8% do PIB potencial em 2016, melhorando apenas 0,2 p.p. face ao estimado para 2015 (Tabela 5 e Caixa 7). No entanto, a projeção oficial para o saldo estrutural, a concretizar-se, revela-se insuficiente relativamente ao estabelecido na Lei de Enquadramento Orçamental (Caixa 6) 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 Europeu recomendou um ajustamento de 0,6 p.p. do PIB no sentido da realização do objetivo de médio prazo em 2016. O argumento apresentado na Proposta de Lei do OE/2016 em resposta às referidas recomendações prende-se com a promoção da atividade económica e a criação de emprego.

Tabela 5 – Perspetiva orçamental estrutural
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	Proposta de OE/2016					Por memória:			
	2012	2013	2014	2015	2016	Esboço do OE/2016		Esboço do OE/2016 (c/ <i>one-off</i> retificadas)	
						2015	2016	2015	2016
1. Saldo global	-5,7	-4,8	-7,2	-4,3	-2,2	-4,2	-2,6	-4,2	-2,6
2. Medidas <i>one-off</i>	-0,2	0,3	-3,6	-1,1	0,1	-1,7	-1,0	-1,1	0,1
3. Saldo global ajustado <i>one-off</i> [1-2]	-5,5	-5,1	-3,6	-3,2	-2,4	-2,5	-1,6	-3,1	-2,7
4. Componente cíclica do saldo	-2,5	-2,6	-1,9	-1,2	-0,6	-1,2	-0,5	-1,2	-0,5
5. Saldo ajustado do ciclo [1-4]	-3,2	-2,2	-5,2	-3,1	-1,7	-3,0	-2,1	-3,0	-2,1
6. Saldo estrutural [5-2]	-3,0	-2,5	-1,7	-2,0	-1,8	-1,3	-1,1	-1,9	-2,2
var. do saldo estrutural		0,5	0,8	-0,4	0,2	-	0,2	-	-0,3
7. Saldo primário estrutural	1,9	2,4	3,2	2,7	2,8	3,4	3,4	2,8	2,3
var. do saldo primário estrutural		0,5	0,8	-0,5	0,1	-	0,0	-	-0,5

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

29 O cálculo do saldo estrutural apresentado no âmbito da Proposta de Lei do OE/2016 aproximou-se ao da Comissão Europeia, designadamente o nível da identificação de medidas *one-off*. O exercício orçamental estrutural apresentado no Esboço do OE/2016 considerava medidas *one-off* que não se encontravam 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 5), as medidas identificadas pelo Ministério das Finanças como *one-off* não cumpriam os requisitos de elegibilidade para serem identificadas como tal. Com efeito, as medidas identificadas pelo Ministério das Finanças no Esboço do OE/2016 comportavam diversas não conformidades, a saber: i) eram 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) eram identificadas medidas de aumento de despesa (portanto, aumento do défice) que não se enquadram nas regras definidas por não serem pontuais iii) eram 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 totalizavam 1,7% do PIB em 2015 e 1% do PIB em 2016.⁴² No âmbito da Proposta de Lei do OE/2016 as medidas *one-off* foram revistas, passando a respeitar as regras vigentes no Código de Conduta para a implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento e, portanto, a aplicação do princípio da prudência, representando 1,1% do PIB em 2015 e 0,1% em 2016. A única exceção conhecida prende-se com a receita em impostos diretos decorrente da reavaliação de ativos das empresas, avaliada em 125 M€, que a Comissão Europeia considera ser *one-off* por representar uma antecipação de receita para 2016 e uma diminuição de receita fiscal nos anos seguintes. Devido a esta diferença e a uma diferente estimativa para as medidas de consolidação adicionais (ver parágrafo seguinte), a Comissão Europeia identifica uma variação do saldo estrutural entre 1 a 2 p.p. do PIB enquanto o Ministério das Finanças estima um valor superior: 0,3 p.p. do PIB.

Caixa 5 – 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.

⁴² A identificação indevida de medidas *one-off* de agravamento do défice orçamental, i.e. operações que aumentam despesas ou diminuem receitas, contribuíam para melhorar o esforço orçamental, interferindo com a medição da variação do saldo estrutural.

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 excepcional, 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.

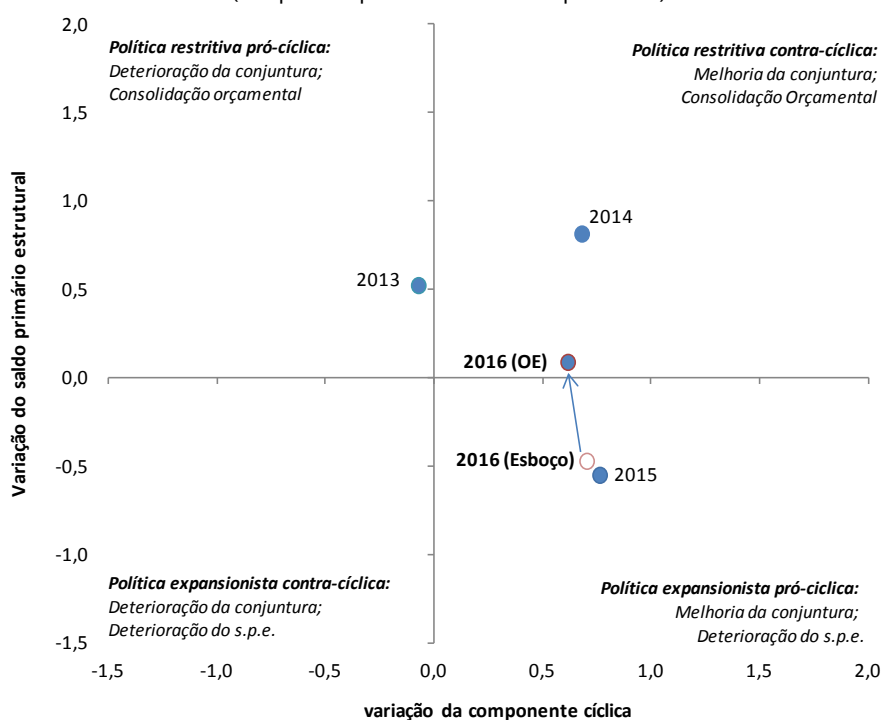
Referências:

- 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”, 7th Meeting of OECD Parliamentary Budget Officials and Independent Fiscal Institutions, Vienna, 16-17 abril de 2015.

30 Na sequência da avaliação do Esboço do OE/2016, e após a identificação de novas medidas de consolidação orçamental, a Comissão Europeia reviu a sua avaliação de *sério risco de incumprimento* para *risco de incumprimento*, o que dispensou a necessidade de submissão de um Plano Orçamental revisto, mas convida as autoridades nacionais a tomar as medidas necessárias em sede de discussão do orçamento para garantir que este ficará conforme ao PEC. No âmbito do Semestre Europeu, a Comissão Europeia avaliou em que medida o Plano Orçamental português cumpria os requisitos do PEC e seguia as recomendações específicas emitidas pelo Conselho Europeu em julho. A Comissão reviu a sua avaliação de *sério risco de incumprimento* para *risco de incumprimento* na sequência das alterações, o que dispensou a necessidade de submissão de um Plano Orçamental revisto. A opinião adotada pela Comissão teve em consideração o Projeto de Plano Orçamental enviado a 22 de janeiro, medidas adicionais de consolidação orçamental consideradas de natureza estrutural, no montante de 845 M€, e

informação adicional relativamente a 2015.⁴³ De acordo com a Comissão, o esforço orçamental revisto para 2016 situa-se entre 0,1 e 0,2 p.p. do PIB, o que fica aquém do esforço recomendado de 0,6 p.p. do PIB. Nestas circunstâncias, o desvio face ao ajustamento estrutural recomendado reduz-se para um nível próximo mas inferior aos 0,5 p.p. do PIB não sendo, portanto, considerado de sério risco. No entanto, nestas circunstâncias, a Comissão convida as autoridades a tomar as medidas necessárias em sede de discussão do orçamento a nível nacional para garantir que este estará conforme ao PEC (Caixa 4).

Gráfico 26 – Orientação da política orçamental
(em pontos percentuais do PIB potencial)



Fonte: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

31 A cumprir-se a orientação de política orçamental subjacente à Proposta do OE/2016, esta terá uma natureza restritiva e contra-cíclica. Admitindo como válidas as projeções para as receitas e despesas que se encontram previstas na Proposta de Lei do OE/2016 (sobre este assunto veja a análise apresentada nos parágrafos seguintes), esta tem subjacente uma melhoria do saldo estrutural em 2016 (e também do saldo primário estrutural, embora de menor dimensão porque uma parte do ajustamento do saldo estrutural decorre da redução da despesa com juros em 0,16

⁴³ Existem uma diferença de 155 M€ face ao valor apresentado pelo Ministério das Finanças (1125 M€) que resulta do facto da Comissão Europeia ter avaliado quatro das medidas adicionais por um valor mais baixo. É o caso da receita da segunda subida dos impostos sobre o tabaco, das poupanças que resultarão da reintrodução de uma regra de rotação de emprego público e das melhorias do sistema na segurança social e no combate à fraude nas baixas médicas. Os cálculos da Comissão apontam, assim, para que a proposta de Orçamento do Estado sobrestime o impacto das suas medidas na redução do défice em 155 M€.

p.p. do PIB) numa fase ascendente do ciclo económico.⁴⁴ Neste contexto, à semelhança do que sucedeu em 2014, a orientação da política orçamental poderá vir a ser restritiva e contra-cíclica, no sentido de que se prevê uma consolidação orçamental estrutural numa situação de melhoria do ciclo económico. Deve salientar-se que no âmbito do Esboço do OE/2016, a política orçamental proposta tinha uma natureza diferente. Naquele contexto a política orçamental manifestava-se pró-cíclica, i.e. tinha uma orientação expansionista numa fase ascendente do ciclo económico.

Caixa 6 - 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.

⁴⁴ Note-se que no âmbito do OE/2015 propunha-se para 2015 uma orientação neutra da política orçamental num contexto expansionista, i.e. sem alteração do saldo primário estrutural, no entanto as estimativas mais recentes apontam para a verificação de uma política expansionista pró-cíclica, na medida em que o saldo primário estrutural ter-se-á agravado em 0,5 p.p. numa fase ascendente do ciclo económico.

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.

Caixa 7 – Medidas *one-off*

Nesta caixa apresentam-se os fatores de natureza temporária e não recorrente considerados como medidas *one-off*.

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: -1,1 p.p. do PIB

- (i) Venda e resolução do Banif (-1,2 p.p.);
- (ii) Receita do Fundo de Resolução (+0,1 p.p.).

2016 Efeito sobre o saldo orçamental: +0,1 p.p. do PIB

- (i) Alteração do regime de reavaliação de ativos das empresas⁽¹⁾ (+0,1 p.p.);
- (ii) Concessões: IT-Telecom e Silopor (+0,1 p.p.).

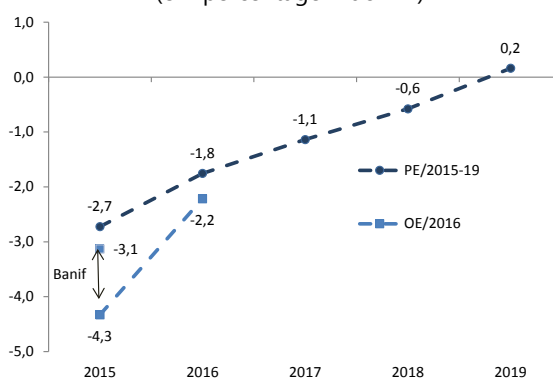
Nota: (1) Esta medida não é considerada como *one-off* pelo Ministério das Finanças no OE/2016.

III.2 Contas das administrações públicas

Saldo orçamental

32 A estimativa de 4,3% do PIB para o défice de 2015 e a meta orçamental de 2,2% do PIB para 2016 incluídas no OE/2016 evidenciam um desvio face à trajetória que se encontrava prevista no 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 27). De acordo com a estimativa apresentada pelo Ministério das Finanças no OE/2016, o défice global em 2015 deverá ter-se situado em 4,3% do PIB. Grande parte deste desvio face ao PE/2015-19 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 3,1% do PIB, o que ultrapassa em 0,4 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 2,2% do PIB, o que se traduz num desvio desfavorável de 0,5 p.p. do PIB face ao défice global inscrito no PE/2015-19 para este ano.⁴⁵

**Gráfico 27 – Saldo orçamental das administrações públicas:
OE/2016 versus PE/2015-19
(em percentagem do PIB)**



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

⁴⁵ Face ao Esboço do OE/2016, o défice estimado para 2015 pelo Ministério das Finanças foi revisto em alta em 0,1 p.p. do PIB, de 4,2% para 4,3% do PIB, o que faz aumentar a estimativa para o défice excluindo o Banif de 3,0% para 3,1% do PIB. Esta revisão, de acordo com a informação que consta do *Staff Working Document* que acompanha a opinião da Comissão Europeia sobre o Esboço do OE/2016, deverá ter decorrido da aplicação da neutralidade de fundos com o objetivo de corrigir um desfasamento temporal identificado pelo Ministério das Finanças relativamente a fundos comunitários recebidos pela PPP Transmontana, no valor de 164 M€ (0,1 p.p. do PIB), que não foram nesse ano transferidos para a subconcessão. Para 2016, o objetivo para o défice das administrações públicas foi revisto em baixa, de 2,6% para 2,2% do PIB, em resultado da adoção de medidas adicionais de consolidação orçamental face às que estavam previstas no Esboço do OE/2016 e também em resultado da revisão do cenário macroeconómico.

33 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 0,9 mil M€ (Tabela 6). Refira-se que para 2015 a estimativa para o défice nominal apresentada excede também a considerada no PE/2015-19, em 2,9 mil M€, mas neste caso a diferença deve-se em grande parte ao impacto da resolução e venda 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 mil M€, o que se deve uma perspetiva de crescimento mais elevada em 2016 (3,8% 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 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 6 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2015-19

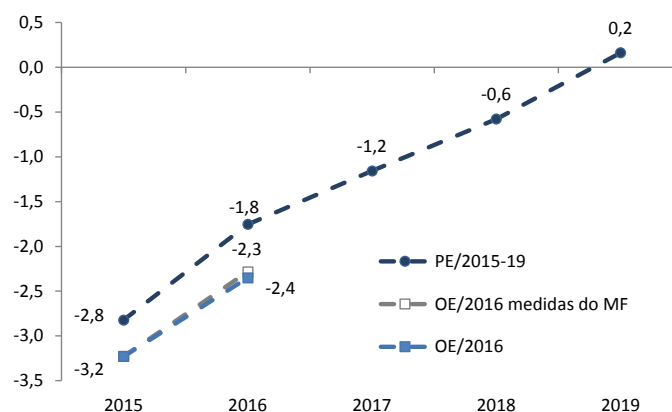
	2015	2016
Saldo orçamental (em % do PIB)		
OE/2016	-4,3	-2,2
PE/2015-19	-2,7	-1,8
Revisão face ao PE/2015-19	-1,6	-0,5
<i>Por memória:</i>		
Saldo orçamental (em mil M€)		
OE/2016	-7,8	-4,1
PE/2015-19	-4,9	-3,2
Revisão face ao PE/2015-19	-2,9	-0,9
PIB nominal (em mil M€)		
OE/2016	179,4	186,3
PE/2015-19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

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

34 O défice orçamental ajustado de medidas *one-off* projetado para 2016 ascende a 2,4% do PIB. Subsiste uma divergência entre o Ministério das Finanças e a Comissão Europeia quanto à medidas *one-off* previstas para 2016, embora de dimensão relativamente reduzida. De acordo com o *Staff Working Document* que acompanha a opinião da Comissão Europeia sobre o Esboço do OE/2016, a divergência prende-se com a alteração do regime de reavaliação de ativos das empresas (que tem um impacto no saldo orçamental de 2016 correspondente a 0,1 p.p. do PIB) que a Comissão Europeia classifica como *one-off*, não sendo esse o entendimento do Ministério das Finanças (a análise destas medidas poderá ser consultada atrás neste documento). Em resultado desta diferença, o défice orçamental ajustado com base nas medidas *one-off* consideradas pelo Ministério das Finanças é menor, ascendendo a 2,3% do PIB (Gráfico 28).

35 O desvio desfavorável do défice ajustado face à trajetória que se encontrava prevista PE/2015-19 deverá ser em 2016 superior ao que se terá verificado em 2015. A estimativa para 2015 apresentada no OE/2016 aponta para que o défice ajustado tenha ascendido a 3,2% do PIB e que a meta definida para 2016 tem subjacente um défice ajustado de medidas *one-off* correspondente a 2,4% do PIB. O desvio face à trajetória prevista no PE/2015-19 afigura-se, deste modo, desfavorável em ambos os anos, ascendendo a 0,4 p.p. do PIB em 2015 e alargando-se para 0,6 p.p. do PIB em 2016 (Gráfico 28).

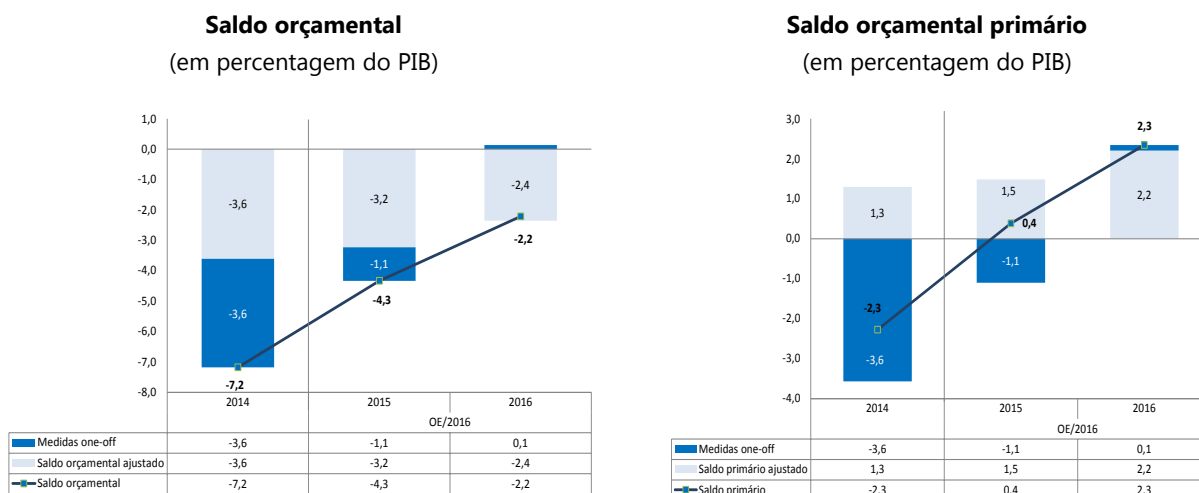
Gráfico 28 – Saldo orçamental das administrações públicas ajustado de medidas *one-off*: OE/2016 versus PE/2015-19 (em percentagem do PIB)



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 7.

36 Em termos globais, mais de metade da redução de 2,1 p.p. PIB prevista para o défice das administrações públicas em 2016 decorre do efeito das medidas *one-off*, enquanto o défice ajustado destas medidas deverá evidenciar uma redução de 0,9 p.p. do PIB. Ao nível do défice global encontra-se prevista uma redução de 2,1 p.p. do PIB em 2016, para 2,2% do PIB. Para esta redução contribui, por um lado, o efeito das medidas *one-off* que penalizaram o défice em 2015 e que em 2016, pelo contrário, deverão contribuir para um ligeiro desagravamento (Gráfico 29), o que por si só conduz a uma melhoria do défice global em 1,2 p.p. do PIB. Por outro lado, a melhoria projetada para o défice global deverá ser também alcançada através de uma redução do défice ajustado de medidas *one-off*, para o qual se encontra prevista uma diminuição correspondente a 0,9 p.p. do PIB.

Gráfico 29 – Saldo orçamental e saldo orçamental primário



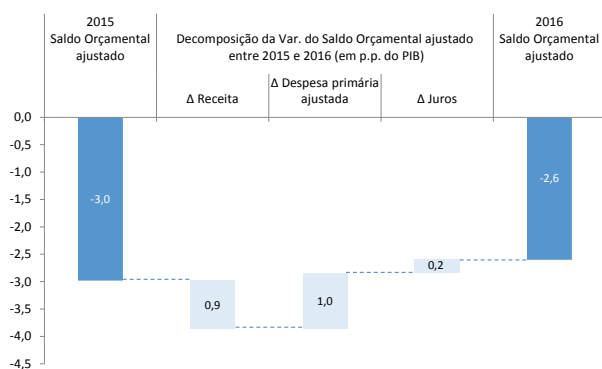
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: As medidas *one-off* encontram-se identificadas na Caixa 7.

37 Para a redução do défice ajustado contribui particularmente o aumento do excedente primário e, em menor grau, a redução da despesa com juros em percentagem do PIB, alterando-se a estratégia de redução do défice face à que se encontrava prevista no Esboço do OE/2016. As projeções orçamentais incluídas no OE/2016 apontam para que a melhoria do défice ajustado de medidas *one-off*, recorde-se em 0,9 p.p. do PIB, seja alcançada através de uma diminuição da despesa com juros em 0,2 p.p. do PIB e, particularmente, através de um aumento do excedente primário em 0,7 p.p. do PIB. Esta evolução difere da que se encontrava prevista no âmbito do Esboço do OE/2016, em que a melhoria projetada ao nível do excedente primário era inferior, na ordem de 0,2 p.p. do PIB, apresentado um contributo idêntico ao da despesa com juros (que é idêntica nos dois documentos) para a redução do défice. Adicionalmente, quando avaliada em percentagem do PIB, a evolução da receita e da despesa altera-se. No OE/2016 a receita passa a contribuir para reduzir o défice em percentagem do PIB em 2016, em 0,2 p.p., quando no Esboço do OE/2016 contribuía, pelo contrário, para o seu agravamento em 0,9 p.p.. Por sua vez, o contributo da despesa primária para a melhoria do défice reduz-se face ao Esboço do OE/2016 para metade, passando de 1,0 p.p. para 0,5 p.p. do PIB.

Gráfico 30 – Variação do saldo orçamental ajustado entre 2015 e 2016

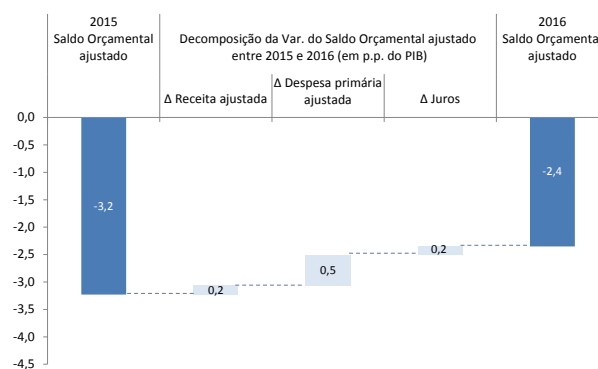
Esboço do OE/2016

(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Proposta do OE/2016

(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

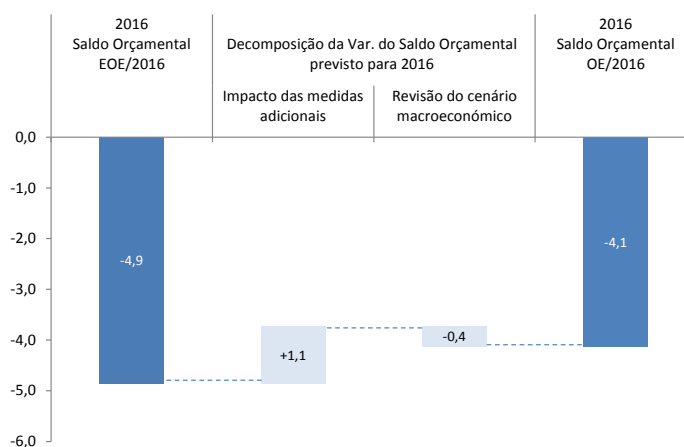


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: As medidas *one-off* utilizadas para efeitos de ajustamento do saldo orçamental encontram-se identificadas na Caixa 7. Para efeitos de comparação, no ajustamento do saldo do Esboço OE/2016 não se considerou o efeito da reavaliação dos ativos das empresas, nem a concessão da IT-Telecom, pelo facto destas medidas não se encontrarem prevista naquele documento. Na decomposição da variação do saldo orçamental, os contributos das diferentes componentes são apresentados em valor absoluto.

Receita e Despesa

38 Face ao Esboço do OE/2016, o OE/2016 revê o défice global projetado 2016 em baixa em 0,7 mil M€. Esta revisão terá resultado do efeito combinado das medidas adicionais consideradas no âmbito do OE/2016 e da revisão do cenário macroeconómico entre os dois documentos. Por um lado, de acordo com a avaliação do Ministério das Finanças, as medidas adicionais consideradas no âmbito do OE/2016 contribuem em termos globais, por via de um efeito direto de 1.^a ordem, para reduzir o défice orçamental face ao Esboço do OE/2016 em 1,1 mil M€ (Gráfico 31). Por outro lado, foram introduzidas revisões ao cenário macroeconómico subjacente às projeções orçamentais, que terão decorrido pelo menos em parte do efeito das próprias medidas adicionais sobre a economia, e que se traduzem em termos orçamentais num enquadramento macroeconómico mais desfavorável às contas das administrações públicas. Do efeito combinado daquelas alterações resulta uma melhoria do défice orçamental projetado para 2016 face ao Esboço do OE/2016, que passa de 4,9 para 4,1 mil M€, uma redução de cerca de 0,7 mil M€, que é necessariamente inferior ao efeito direto estimado das medidas adicionais adotadas.

**Gráfico 31 – Revisão do saldo orçamental previsto para 2016:
OE/2016 versus EOE/2016**
(em mil milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

39 As medidas adicionais adotadas face ao Esboço do OE/2016 contribuem para a melhoria do défice orçamental através de um aumento da receita e de uma redução simultânea da despesa. As estimativas do Ministério das Finanças apontam para que as medidas adicionais contribuam, por via de um efeito direto, para aumentar a receita em 0,7 mil M€ (Tabela 7) e reduzir a despesa em 0,2 mil M€. Adicionalmente, não sendo apresentada a repartição entre receita e despesa, foi também considerado um impacto positivo sobre o saldo da Segurança Social na ordem dos 0,2 mil M€.

40 No entanto, as revisões consideradas face ao Esboço do OE/2016 ao nível da receita e da despesa das administrações públicas afiguram-se difíceis de compatibilizar com o efeito conjugado das medidas adicionais e da revisão do cenário macroeconómico. As revisões introduzidas no OE/2016 sobre a receita e a despesa totais projetadas para 2016 assumem uma dimensão bastante mais expressiva do que o impacto direto que resulta das medidas adicionais introduzidas face ao Esboço do OE/2016. Em termos globais, as projeções do OE/2016 assumem uma revisão em alta da receita face ao Esboço do OE em cerca de 2,1 mil M€ e da despesa em aproximadamente 1,4 mil M€ (Tabela 7). Acresce que por via da alteração para um cenário macroeconómico mais desfavorável do que o considerado no Esboço do OE/2016, seria de esperar um nível de receita menor do que no Esboço do OE/2016 e um nível de despesa superior. Deste modo, no caso da receita pelo efeito combinado das novas medidas e da revisão do cenário macroeconómico, seria de esperar que a revisão em alta da receita entre os dois documentos fosse inferior ao impacto direto das medidas, o que não sucede, e no caso da despesa embora o efeito final possa resultar em despesa mais elevada do que no Esboço do OE/2016, a dimensão da revisão afigura-se elevada.

Tabela 7 – Impacto das medidas adicionais e revisão face ao Esboço do OE/2016
(em milhões de euros)

	Impacto das medidas adicionais	Revisão face ao Esboço do OE/2016
Receita Total	740	2 086
Impostos indiretos	340	278
Aumento adicional dos impostos sobre os produtos petrolíferos	120	
Aumento adicional dos impostos sobre o tabaco	100	
Aumento dos impostos sobre veículos	70	
Contribuição adicional dos bancos para o Fundo de Resolução	50	
Impostos diretos	310	248
Eliminação da isenção de IMI para Fundos de Investimento e de Pensões	50	
Abandono da redução de 1,5 p.p. da Taxa Social Única para salários < 600 €	135	
Receita de impostos por reavaliação de ativos de empresas (<i>one-off</i>)	125	
Contribuições sociais	50	924
Novo sistema de reporte mensal de remunerações para a segurança social	50	
Outras receitas	40	636
Aumento da estimativa de dividendos a receber do Banco Central	40	
Despesa Total	-210	1 359
Consumo intermédio		718
Despesas com pessoal	-100	324
Nova política de contratação de funcionários públicos	-100	
Prestações sociais	-60	238
Melhoria dos mecanismos de controlo das baixas por doença	-60	
Subsídios		302
Juros	-50	128
Poupanças em juros de amortização antecipada ao FMI	-50	
FBCF		-124
Outras despesas		-227
Saldo da Segurança Social	175	
Saldo global	1125	727

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

41 Do lado da receita, a revisão em alta concentra-se essencialmente na receita de contribuições sociais e nas outras receitas correntes e de capital. Da revisão de 2,1 mil M€ considerada do lado da receita, 0,9 mil M€ são atribuíveis a receitas de contribuições sociais (Tabela 8 e Gráfico 32). Esta revisão não se afigura compatível com as alterações introduzidas no OE/2016 face ao Esboço do OE/2016, tendo em conta que, por um lado, em termos de medidas adicionais está previsto um aumento de receita estimado pelo Ministério das Finanças em 50 M€ associado ao novo sistema de reporte de remunerações para a Segurança Social (Tabela 7) e, por outro lado, a revisão para um cenário macroeconómico mais desfavorável ao nível do mercado de trabalho resultaria numa redução destas contribuições. Em resultado daquela revisão, o OE/2016 passou a prever um crescimento das contribuições sociais de 6,3% em 2016 face a 2015, o que constitui uma significativa aceleração face ao ano anterior (ano em que se registou um crescimento de 1,3%) e configura um dos aumentos mais significativos verificados por esta receita nos últimos anos, que só encontra paralelo em 2013, ano em que esta receita foi afetada positivamente, por um efeito *one-off* associado ao RERD (Regime Excepcional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social) (Gráfico 33). Em sede do OE/2016, o conjunto de medidas discricionárias de aumento da receita de contribuições sociais apontam para um acréscimo de 110M€ M€, o qual resulta do novo sistema de reporte para a Segurança Social referido anteriormente (+50 M€) e do aumento das contribuições por atualização do Rendimento Mínimo

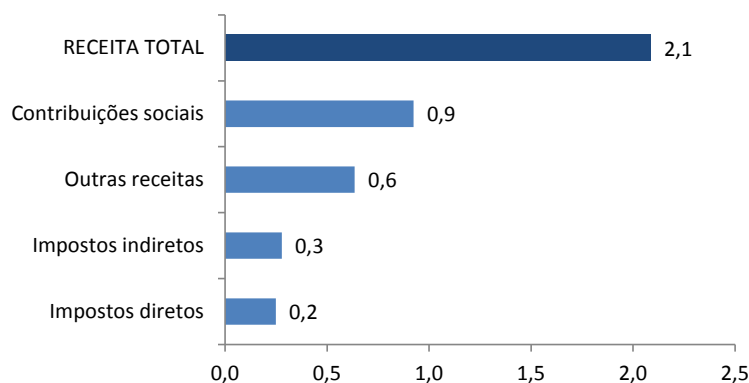
Mensal Garantido que já estaria previsto por ocasião do Esboço do OE/2016 (+60 M€). Acresce ainda que o crescimento de 6,3% projetado para as contribuições sociais afigura-se igualmente excessivo quando comparado com o crescimento previsto para as remunerações totais da economia que é na ordem de 3% (a evolução das remunerações poderá ser consultada atrás no documento, na análise do cenário macroeconómico). Outra das componentes que mais contribui para a revisão da receita face ao Esboço do OE/2016 são as outras receitas (que compreendem as outras receitas correntes e as receitas de capital) que foram reavaliadas em mais 0,6 mil M€. Nesta vertente, as alterações de medidas anunciadas em sede do OE/2016 revelam-se insuficiente para fundamentar esta revisão, na medida em que se identifica apenas um aumento dos dividendos recebidos do Banco de Portugal face à estimativa incluída no Esboço do OE/2016 em 40 M€ (Tabela 7). Outras alterações como a melhoria do saldo da Segurança Social em 175 M€ podem ter reflexos ao nível destas componentes da receita, mas sem detalhe adicional por rubrica de receita e despesa não é possível proceder a uma análise mais detalhada. Já no que respeita aos impostos diretos e indiretos, face ao Esboço do OE/2016 o sentido da revisão afigura-se compatível com o efeito conjugado das medidas adicionais e da revisão para um cenário macroeconómico mais desfavorável em 2016, tendo em conta que estas receitas são revistas em alta mas num montante inferior ao impacto direto positivo associado às medidas adicionais tomadas no âmbito do OE/2016. No entanto, uma análise mais detalhada da elasticidade destas receitas implícita na evolução face a 2015 projetada no OE/2016 será incluída na versão final deste documento. Na Caixa 8 apresenta-se a análise da evolução projetada para a carga fiscal no OE/2015 e da sua revisão face ao Esboço do OE/2016.

Tabela 8 – Metas orçamentais para a receita: OE/2016 versus EOE/2016
(em milhões de euros)

	OE/2016			EOE/2016			Diferença face ao EOE/2016		
	2015	2016	2016-2015	2015	2016	2016-2015	2015	2016	2016-2015
Receita Total	78 877	82 221	3 344	78 567	80 136	1 568	310	2 086	1 776
Impostos indiretos	26 032	27 760	1 728	25 968	27 482	1 514	64	278	213
Impostos diretos	19 595	19 202	-393	19 631	18 954	-677	-35	248	284
Contribuições sociais	20 627	21 927	1 300	20 658	21 003	345	-31	924	955
Outras receitas	12 623	13 332	709	12 311	12 696	385	312	636	324

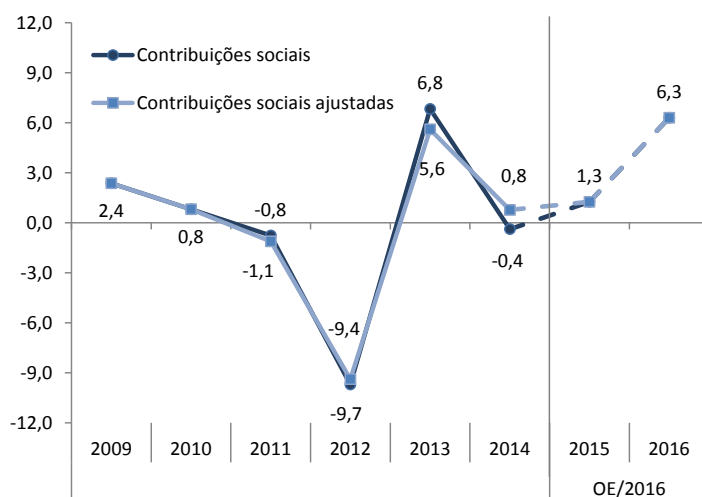
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 32 – Revisão da receita prevista para 2016 face ao EOE/2016
(em mil milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 33 – Contribuições sociais
(taxa de variação anual, em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Nas contribuições sociais ajustadas de medidas *one-off* excluiu-se o efeito das receitas adicionais de contribuições sociais geradas pelo RERD (Regime Excecional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social) em 2013 e pela cobrança de dívidas da segurança social de trabalhadores independentes em 2011.

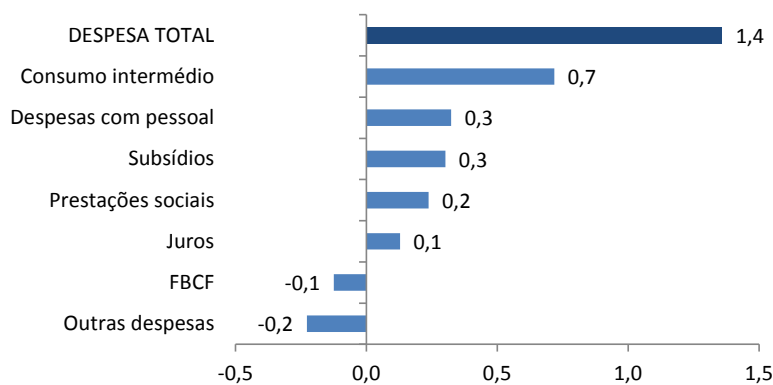
42 Do lado da despesa, para a revisão face ao Esboço do OE/2016 contribui particularmente a revisão em alta da despesa de consumo intermédio, das despesas com pessoal e dos subsídios. Mais de metade da revisão da despesa em 1,4 mil M€ deve-se ao consumo intermédio, cuja despesa projetada para 2016 aumenta em 0,7 mil M€ (Tabela 9 e Gráfico 34). Em resultado desta revisão, esta rubrica passa a evidenciar um crescimento anual em 2016 de 8,6%. Parte do crescimento face a 2015 reflete a evolução da despesa com PPP, que aumenta cerca de 0,2 mil M€ em 2016. Ainda assim, quando se exclui este efeito, o consumo intermédio projetado no OE/2016 cresce 6,7%, um ritmo superior ao que terá sido registado em 2015 e o mais elevado desde 2010 (Gráfico 35). A evolução projetada no OE/2016 para o consumo intermédio contrasta com a que se encontrava prevista no Esboço do OE/2016, em que o consumo intermédio excluindo o aumento de despesa previsto no âmbito das PPP diminuiu 0,8%, uma evolução que se afigurava mais compatível com a medida anunciada nesta vertente que prevê a introdução de limites ao consumo intermédio excluindo PPP, com uma poupança de 316 M€ estimada pelo Ministério das Finanças. Recorde-se que esta medida tinha sido já anunciada no Esboço do OE/2016 e estará também vertida no OE/2016. Por sua vez, as despesas com pessoal são revistas em alta face ao Esboço do OE/2016 em 0,3 mil M€. No entanto, neste domínio, entre o Esboço do OE/2016 e o OE/2016 foi anunciada uma alteração que apontaria para uma poupança de despesas com pessoal e portanto para uma variação de sentido contrário. Com efeito, no Esboço do OE/2016 foi anunciado um objetivo de estabilização do emprego público (embora sem quantificação atribuída), tendo esta medida sido substituída no OE/2016 por uma nova política de contratação de funcionários públicos que prevê a contratação de um trabalhador por cada dois que saiam, proporcionando uma poupança das despesas com pessoal de 100 M€ estimada pelo Ministério das Finanças (Tabela 7). Quando se analisa a evolução das despesas com pessoal previstas no OE/2016, verifica-se que se encontra projetado um aumento desta despesa em 0,7 mil M€ face a 2015 (Tabela 9), que se encontra insuficientemente justificado, tendo em que é bastante superior ao aumento desta despesa estimado em pelo Ministério das Finanças nesta matéria por via das medidas discricionárias anunciadas (reposição salarial na função pública +447 M€ e nova política de contratação de funcionários públicos -100 M€, o que em termos líquidos corresponde a +337 M€). Acresce que a evolução projetada das remunerações por trabalhador na função pública não se afigura consistente com a redução prevista do número de trabalhadores (a análise desta evolução poderá ser consultada atrás neste documento, na análise do cenário macroeconómico). A despesa com subsídios é revista em alta em 0,3 mil M€ face ao Esboço do OE/2016, invertendo a sua evolução face a 2015 comparativamente com o que estava previsto no Esboço (Tabela 9), sem que existam elementos adicionais que permitam fundamentar a revisão desta despesa.

Tabela 9 – Metas orçamentais para a despesa: OE/2016 versus EOE/2016
(em milhões de euros)

	OE/2016			EOE/2016			Diferença face ao EOE/2016		
	2015	2016	2016-2015	2015	2016	2016-2015	2015	2016	2016-2015
Despesa Total	86 645	86 347	-298	86 181	84 988	-1 193	464	1 359	895
Consumo intermédio	10 613	11 525	912	10 693	10 807	113	-81	718	799
Despesas com pessoal	19 950	20 607	657	19 952	20 283	331	-2	324	325
Prestações sociais	34 527	34 922	394	34 083	34 684	601	445	238	-207
Subsídios	902	1 132	230	898	830	-68	5	302	298
Juros	8 455	8 489	35	8 469	8 361	-108	-14	128	143
FBCF	3 878	3 660	-218	3 732	3 784	52	146	-124	-270
Outras despesas	8 320	6 013	-2 307	8 355	6 240	-2 115	-35	-227	-192

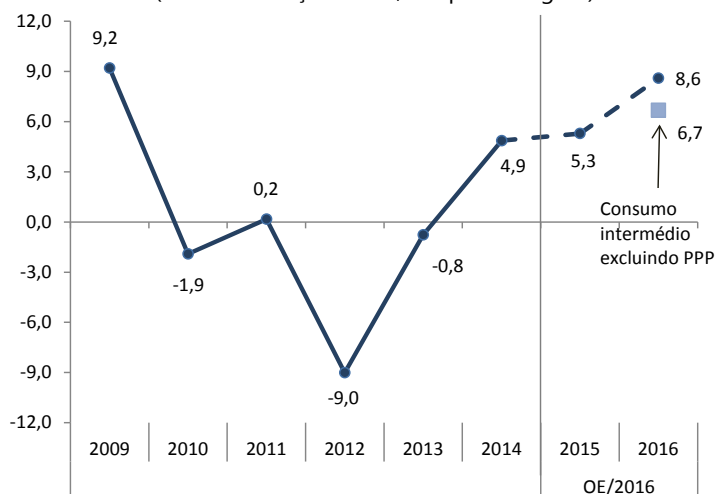
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 34 – Revisão da despesa prevista para 2016 face ao EOE/2016
(em mil milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 35 – Consumo intermédio
(taxa de variação anual, em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Para o cálculo da taxa de crescimento do consumo intermédio excluindo PPP excluiu-se o aumento de despesa prevista para 2016 naquele âmbito no OE/2016, na ordem de 200 M€.

43 Em suma, embora a revisão do saldo orçamental face ao Esboço do OE/2016 se afigure compatível com as medidas adicionais anunciadas para 2016 e com a revisão do cenário macroeconómico, existem alterações ao nível da receita e da despesa que levantam dúvidas quanto à sua razoabilidade ou que apontam para a existência de fatores não especificados em sede do OE/2016 que possam estar a condicionar a sua evolução. Apesar do saldo orçamental projetado para 2016 ter sido revisto em 0,7 mil M€ face ao Esboço do OE/2016, as revisões da receita e da despesa foram bastante mais significativas, na ordem de 2,1 mil M€ no caso da receita e de 1,4 mil M€ do lado da despesa. No que se refere à receita, as principais revisões foram introduzidas ao nível das contribuições sociais, cuja evolução projetada no OE/2016 coloca dúvidas quanto à sua razoabilidade tendo em conta as medidas anunciadas e a evolução do cenário macroeconómico, e ao nível das outras receitas, em que não é possível identificar os fatores que terão estado subjacentes à sua revisão. Do lado da despesa, as maiores revisões concentraram-se nas despesas de consumo intermédio e nas despesas com pessoal, para os quais são projetadas evoluções que não encontram justificação nas medidas anunciadas, e na despesa com subsídios que é também revista de forma relevante, desconhecendo-se o motivo daquela revisão.

44 Em termos globais, considerando as projeções para a receita e despesa nominal que constam do OE/2016, a redução do défice ajustado de medidas *one-off* prevista para 2016 deverá ser alcançada por via de um aumento da receita em termos nominais, parte do qual será absorvido para financiar o acréscimo projetado para a despesa. O défice ajustado previsto para 2016 ascende a 4,4 mil M€, o que aponta para uma redução em 1,4 mil M€ face ao défice que terá sido registado em 2015 (Tabela 10). Esta evolução decorre inteiramente do aumento previsto para a receita, em cerca de 3,3 mil M€, já que do lado da despesa se projeta um aumento da despesa primária em 1,9 mil M€ e uma quase estabilização da despesa com juros face a 2015. Em termos globais, as projeções sugerem que aproximadamente 60% do aumento da receita deverá ser utilizado para financiar o acréscimo de despesa das administrações públicas.

Tabela 10 – Evolução da conta das administrações públicas ajustada de medidas *one-off*

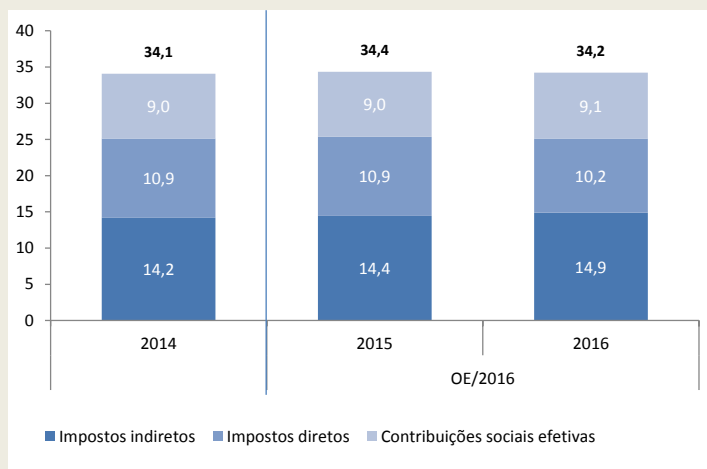
	OE/2016			OE/2016			OE/2016		OE/2016	
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2015	2016	2015	2016
	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em % do PIB	Em % do PIB	Em % do PIB	Variação homóloga em p.p. do PIB	Variação homóloga em p.p. do PIB	Taxa de variação homóloga em %	Taxa de variação homóloga em %
Receita Total	77 231	78 747	82 096	44,5	43,9	44,1	-0,6	0,2	2,0	4,3
Receita corrente	75 786	77 521	80 468	43,7	43,2	43,2	-0,5	0,0	2,3	3,8
Receita fiscal	43 566	45 498	46 837	25,1	25,4	25,1	0,2	-0,2	4,4	2,9
Impostos indiretos	24 593	25 902	27 760	14,2	14,4	14,9	0,3	0,5	5,3	7,2
Impostos diretos	18 974	19 595	19 077	10,9	10,9	10,2	0,0	-0,7	3,3	-2,6
Contribuições sociais	20 371	20 627	21 927	11,7	11,5	11,8	-0,2	0,3	1,3	6,3
Outras receitas correntes	11 849	11 397	11 704	6,8	6,4	6,3	-0,5	-0,1	-3,8	2,7
Receitas de capital	1 445	1 226	1 628	0,8	0,7	0,9	-0,1	0,2	-15,1	32,8
Despesa Total	83 489	84 540	86 477	48,1	47,1	46,4	-1,0	-0,7	1,3	2,3
Despesa corrente	79 288	79 400	81 852	45,7	44,3	43,9	-1,5	-0,3	0,1	3,1
Consumo intermédio	10 079	10 613	11 525	5,8	5,9	6,2	0,1	0,3	5,3	8,6
Despesas com pessoal	20 495	19 950	20 607	11,8	11,1	11,1	-0,7	-0,1	-2,7	3,3
Prestações sociais	34 106	34 527	34 922	19,7	19,2	18,7	-0,4	-0,5	1,2	1,1
Subsídios	1 210	902	1 132	0,7	0,5	0,6	-0,2	0,1	-25,4	25,5
Juros	8 502	8 455	8 489	4,9	4,7	4,6	-0,2	-0,2	-0,6	0,4
Outras despesas correntes	4 895	4 953	5 178	2,8	2,8	2,8	-0,1	0,0	1,2	4,5
Despesa de capital	4 201	5 140	4 624	2,4	2,9	2,5	0,4	-0,4	22,3	-10,0
FBCF	3 525	3 878	3 660	2,0	2,2	2,0	0,1	-0,2	10,0	-5,6
Outras despesas de capital	676	1 262	965	0,4	0,7	0,5	0,3	-0,2	86,6	-23,5
Saldo global	-6 258	-5 793	-4 380	-3,6	-3,2	-2,4	0,4	0,9		
Saldo primário	2 244	2 662	4 109	1,3	1,5	2,2	0,2	0,7		
Receita fiscal e contributiva	63 937	66 124	68 764	36,9	36,9	36,9	0,0	0,1	3,4	4,0
Despesa corrente primária	70 785	70 945	73 363	40,8	39,5	39,4	-1,3	-0,2	0,2	3,4
Despesa primária	74 987	76 085	77 988	43,2	42,4	41,9	-0,8	-0,5	1,5	2,5
<i>Por memória:</i>										
PIB (em mil M€)	173,4	179,4	186,3						3,4	3,8

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 7.

Caixa 8 – Evolução da carga fiscal

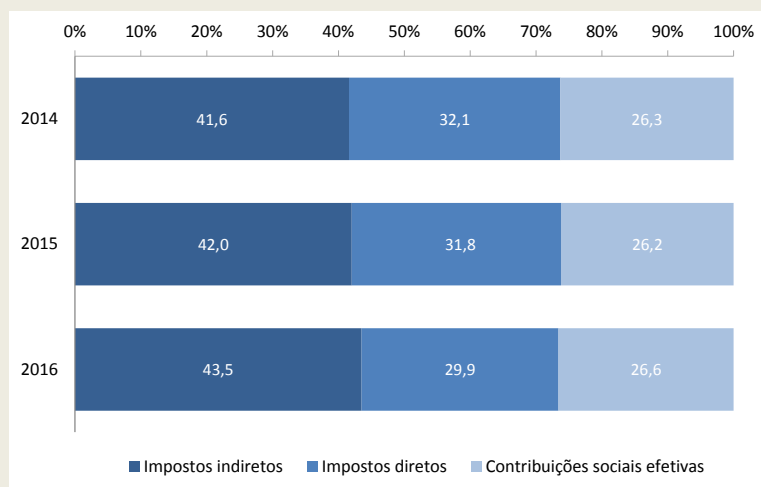
O OE/2016 prevê uma redução da carga fiscal em 2016 e uma recomposição da sua estrutura. O OE/2016 prevê que a carga fiscal ajustada de medidas *one-off* ascenda a 34,2% do PIB em 2016, o que constitui uma redução de 0,1 p.p. do PIB face a 2015 (Gráfico 1). No entanto, a carga fiscal projetada para 2016 deverá permanecer ainda assim num nível superior ao registado em 2014. Em virtude das alterações de política fiscal propostas, a diminuição da carga fiscal é acompanhada por uma alteração da sua estrutura, com uma recomposição do peso dos principais impostos. Em termos das diferentes componentes, encontra-se prevista uma redução da carga fiscal nos impostos diretos, em 0,7 p.p. do PIB, compensada em grande parte por um aumento da carga fiscal nos impostos indiretos e, em menor grau, nas contribuições sociais efetivas, que aumentam 0,5 p.p. e 0,1 p.p. do PIB, respetivamente. Em termos globais, verifica-se um reforço do peso dos impostos indiretos, para 43,5%, e uma aproximação entre o peso dos impostos diretos, que se reduz para 29,9% do total, e das contribuições sociais efetivas, que aumenta para 26,6% (Gráfico 2).

Gráfico 1 – Evolução da carga fiscal ajustada de medidas *one-off*
(em percentagem do PIB)



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 7. Os impostos de capital não são visíveis no gráfico por apresentarem um peso reduzido em percentagem do PIB.

Gráfico 2 – Peso das componentes da carga fiscal ajustada de medidas *one-off*
(em percentagem do total da carga fiscal)



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 7. Os impostos de capital não são visíveis no gráfico por apresentarem um peso reduzido em percentagem do total.

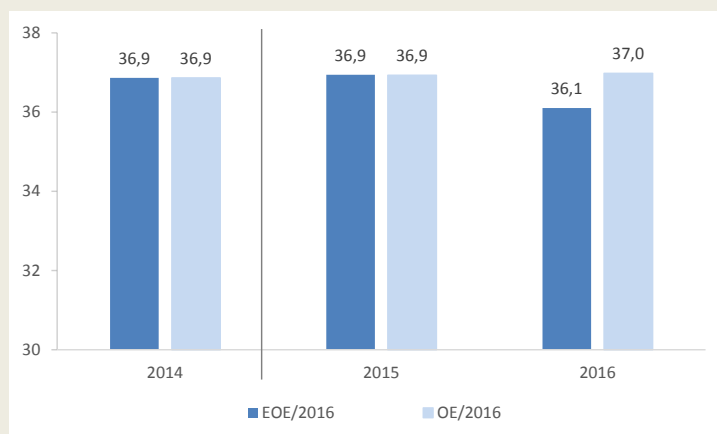
Face ao que se encontrava previsto no Esboço do OE/2016, verifica-se uma alteração significativa na evolução projetada para a carga fiscal em 2016. Não é possível efetuar uma comparação exata entre a carga fiscal projetada na proposta no OE/2016 (apresentada anteriormente) e a carga fiscal subjacente ao Esboço do OE/2016, por falta de informação sobre as contribuições sociais efetivas neste último documento. Contudo, é possível realizar aquela comparação utilizando, como aproximação, as contribuições sociais totais projetadas.⁴⁶ Utilizando este conceito, ainda que aproximado, verifica-se uma alteração substancial na evolução projetada para a carga fiscal. A carga fiscal prevista para 2016 é revista em alta face ao Esboço do OE/2016 em 0,9 p.p. (Tabela 2), em resultado do aumento ao nível das contribuições sociais (+0,6 p.p. do PIB) e dos impostos diretos e indiretos (que aumentam 0,2 p.p. do PIB cada). Por conseguinte, a evolução projetada face a 2015 altera-se. Enquanto no Esboço do OE/2016 se projetava um desagravamento da redução da carga fiscal em 2016 equivalente a 0,8 p.p. do PIB, no OE/2016 passa a estar projetado, pelo contrário, um agravamento da carga fiscal em 0,1 p.p. do PIB (Gráfico 3).

Tabela 2 – Carga fiscal: OE/2016 versus EOE/2016
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

	OE/2016			EOE/2016		Revisão face ao EOE/2016	
	2014	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Impostos indiretos	14,2	14,5	14,9	14,5	14,7	0,0	0,2
Impostos diretos	10,9	10,9	10,3	10,9	10,2	0,0	0,2
Impostos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	11,7	11,5	11,8	11,5	11,2	0,0	0,6
Carga fiscal	36,9	36,9	37,0	36,9	36,1	0,0	0,9

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Valores não ajustados de medidas *one-off*. Para efeitos do cálculo da carga fiscal utilizou-se as contribuições sociais totais em substituição das contribuições sociais efetivas. Por estes motivos, os valores da carga fiscal do OE/2016 não coincidem com os apresentados no Gráfico 1.

Gráfico 3 – Evolução da carga fiscal: OE/2016 versus EOE/2016
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Valores não ajustados de medidas *one-off*. Para efeitos do cálculo da carga fiscal utilizou-se as contribuições sociais totais em substituição das contribuições sociais efetivas. Por estes motivos, os valores da carga fiscal do OE/2016 não coincidem com os apresentados no Gráfico 1.

⁴⁶ Esta aproximação foi, aliás, utilizada pelo Ministério das Finanças no Esboço do OE/2016 para o cálculo da carga fiscal.

IV Estratégia Orçamental em Contabilidade Pública

IV.1 Contas das administrações Públicas

45 A Proposta de Lei para o OE/2016 prevê um aumento do défice das administrações públicas quando comparado com a execução provisória de 2015 (Tabela 11). De acordo com a proposta do OE/2016, o défice orçamental em contabilidade pública previsto para 2016 é de 5435 M€ (Tabela 12), o que corresponde a uma deterioração de 841 M€ face à execução provisória para 2015 (Tabela 13).⁴⁷ Por componentes, verifica-se que o contributo para a deterioração do saldo orçamental decorre da descida dos impostos diretos (-237 M€) e da subida de todas a componentes de despesa (4580 M€). No entanto, a Proposta de Lei prevê que este efeito seja atenuado pelo contributo positivo de algumas componentes, nomeadamente o aumento dos impostos indiretos (1641 M€), das contribuições sociais (834 M€), das receitas de capital (425 M€) e das outras receitas correntes (1721 M€). Por subsetores, de referir que o contributo negativo decorre da administração central, sendo que o subsectores da segurança social e das administração local e regional apresentam saldos orçamentais positivos e melhorias homólogas, as quais são especialmente significativas ao nível da administração regional e local. Em termos percentuais, prevê-se um crescimento da receita efetiva das administrações públicas de 4,9%, acompanhado por um aumento da despesa efetiva de 5,7%.⁴⁸

**Tabela 11 – Saldo das administrações públicas por subsector:
execução provisória de 2015 e proposta para 2016**

(em milhões de euros)

		Administração Central	Ad. Regional e Local	Segurança Social	Adm. Públicas
2015	OE/2015	-6 609	674	842	-5 093
	Execução provisória 2015	-6 168	546	1 028	-4 594
	Desvio	441	-128	186	499
2016	OE/2016	-7 314	761	1 117	-5 435
	Variação homóloga	-1 146	216	89	-841

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: A execução provisória para 2015 consta na Síntese de Execução Orçamental da DGO, divulgada em janeiro de 2016.

⁴⁷ Este resultado em contabilidade pública contrasta com o apresentado para a contabilidade nacional.

⁴⁸ De acordo com a Síntese de Execução Orçamental da DGO no biénio 2014-2015 verificou-se para o universo comparável uma descida da despesa efetiva (-2,4%) e uma subida da receita efetiva (+0,8%).

46 De acordo com a Proposta do OE/2016, a receita fiscal deverá aumentar em 2016, mas com diferente contributo entre impostos diretos e impostos indiretos. O relatório do OE/2016 prevê a subida de todos os impostos indiretos do subsetor estado, refletindo a melhoria da atividade económica e o aumento da tributação fiscal por alterações legislativas, sendo este efeito atenuado pelo aumento dos reembolsos de IVA aos agentes com atividade exportadora. Por outro lado, prevê-se a descida dos impostos diretos que decorrerá essencialmente por via do IRS através da redução da sobretaxa (430 M€), bem como dos efeitos diferidos da introdução do quociente familiar e alargamento das deduções à coleta (200 M€). Com menor contributo, prevê-se também a descida da receita de IRC devido a efeitos diferidos da redução de taxa de 23% para 21% em 2015, bem como a entrada em vigor da reforma do regime de tributação dos organismos de investimento coletivo. No que se refere às outras receitas correntes, estas apresentam um aumento muito significativo (+1721 M€), destacando-se os contributos das vendas de bens e serviços da administração central (347 M€), bem como das transferências do Fundo Social Europeu e do Fundo Europeu de Auxílio às Pessoas Mais Carenciadas (em conjunto avaliam-se em 858 M€). Relativamente à receita de capital, prevê-se um aumento das vendas de bens de investimento e outras receitas de capital da administração central (289 M€).

47 A despesa efetiva das administrações públicas aumenta em 2016 essencialmente devido ao acréscimo da despesa corrente primária. A despesa corrente primária cresce 3300 M€ (+4,9%) em 2016 devido aos contributos de todas as componentes de despesa. No entanto, de referir que a dotação orçamental das outras despesas correntes da administração central inclui a reserva orçamental dos serviços (193,2 M€), bem como a dotação provisional no orçamento do Ministério das Finanças (501,7 M€). Estas comparam com os montantes inscritos no OE/2015 de 435,6 M€ e 533,5 M€, respetivamente. O crescimento com subsídios é justificado pela formação profissional no âmbito de cofinanciamento pelo Fundo Social Europeu. O aumento das transferências correntes é explicado pelo acréscimo da despesa com pensões e outras prestações sociais da segurança social (586 M€) e das transferências para a União Europeia (128,1 M€). Adicionalmente, verifica-se um aumento dos juros da dívida direta do Estado, de comissões no âmbito de emissões sindicadas e uma redução das amortizações antecipadas ao FMI face a 2015. Quanto à despesa classificada como investimento, verifica-se um aumento de encargos com concessões e subconcessões de infraestruturas rodoviárias já contratualizadas no passado. Relativamente às transferências de capital, de destacar a contribuição para o Fundo de Resolução Único no montante de 149,1 M€ no âmbito do Mecanismo Único de Resolução Bancária.⁴⁹

48 A dotação orçamental das despesas com pessoal do Ministério das Finanças inclui um montante para pagamentos da reversão das reduções remuneratórias. De acordo com o relatório do OE/2016, a dotação no montante de 447 M€ encontra-se registada no orçamento do Ministério das Finanças no sentido de permitir uma gestão centralizada, reafectando ao longo do ano para os organismos em função das necessidades. Deste modo, o registo desta dotação orçamental não se encontra especificada por classificação orgânica, nem se conhece se o

⁴⁹ A este montante acresce o empréstimo de 853 M€ que consta na Tabela 17 no âmbito da análise da despesa com ativos financeiros.

montante que se encontra disponível para fazer face ao aumento da despesa de todos os subsectores das administrações públicas.

Tabela 12 – Conta das administrações públicas para 2016
(em milhões de euros)

	Administração Central	Administração Local e Regional	Segurança Social	Administrações Públicas
Receita corrente	55 801	9 363	26 199	77 507
Impostos directos	17 913	3 316	0	21 229
Impostos indirectos	23 608	1 105	178	24 891
Contribuições de Segurança Social	4 641	10	14 845	19 495
Outras receitas correntes	9 576	4 914	11 176	11 829
Diferenças de consolidação	63	19	0	63
Despesa corrente	60 248	7 753	25 055	79 199
Consumo público	25 897	6 702	402	33 001
Despesas com o pessoal	15 570	3 546	262	19 378
Aquisição de bens e serviços e outras despesas corr.	10 327	3 157	140	13 623
Aquisição de bens e serviços	8 618	3 021	127	11 766
Outras despesas correntes	1 709	135	13	1 857
Subsídios	735	121	945	1 801
Juros e outros encargos	8 120	335	8	8 396
Transferências correntes	25 346	595	23 700	35 816
Diferenças de consolidação	150	0	0	184
Saldo corrente	-4 447	1 611	1 144	-1 692
Receita de capital	1 556	1 280	19	2 460
Diferenças de consolidação	8	0	0	58
Despesa de capital	4 422	2 129	46	6 204
Investimentos	3 167	1 659	37	4 863
Transferências de capital	1 131	396	9	1 147
Outras despesas de capital	124	69	0	193
Diferenças de consolidação	0	5	0	0
Receita total	57 357	10 643	26 218	79 968
Despesa total	64 670	9 882	25 101	85 403
Saldo global	-7 314	761	1 117	-5 435
Despesa corrente primária	52 128	7 418	25 047	70 803
Saldo corrente primário	3 673	1 945	1 152	6 704
Despesa total primária	56 550	9 547	25 093	77 007
Saldo primário	807	1 096	1 125	2 961

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Na conta das administrações públicas constam diferenças de consolidação elevadas, o que influencia a análise das componentes de despesa ou receita que foram objeto de consolidação.

Tabela 13 – Variações homólogas previstas no OE/2016
(em milhões de euros e em percentagem)

	Administração Central	Administração Local e Regional	Segurança Social	Administrações Públicas	Taxa de variação Administrações Públicas
Receita corrente	1 811	627	1 625	3 315	4,5
Impostos directos	-348	111	0	-237	-1,1
Impostos indirectos	1 608	40	-6	1 641	7,1
Contribuições de Segurança Social	41	-9	803	834	4,5
Outras receitas correntes	537	468	829	1 721	17,0
Diferenças de consolidação	-26	17	0	-645	-91,0
Despesa corrente	2 775	100	1 525	3 651	4,8
Consumo público	1 757	72	0	1 829	5,9
Despesas com pessoal	433	75	14	522	2,8
Aq. Bens e serviços e out. desp. corr.	1 324	-3	-14	1 307	10,6
Aquisição de bens e serviços	205	-16	62	251	2,2
Outras despesas correntes	1 119	13	-76	1 056	131,9
Subsídios	-5	10	453	458	34,1
Juros e outros encargos	342	14	5	351	4,4
Transferências correntes	623	5	1 067	829	2,4
Diferenças de consolidação	57	0	0	184	-
Saldo corrente	-963	527	100	-336	
Receita de capital	193	-65	2	425	20,9
Diferenças de consolidação	-20	-1	0	25	75,8
Despesa de capital	375	246	13	930	17,6
Investimentos	369	121	11	501	11,5
Transferências de capital	-37	83	2	348	43,6
Outras despesas de capital	43	37	0	80	71,4
Diferenças de consolidação	0	5	0	0	117,4
Receita total	2 004	562	1 627	3 739	4,9
Despesa total	3 150	347	1 538	4 580	5,7
Saldo global	-1 146	216	89	-841	
Despesa corrente primária	2 433	86	1 520	3 300	4,9
Saldo corrente primário	-622	541	105	15	
Despesa total primária	2 808	333	1 533	4 230	5,8
Saldo primário	-804	230	94	-490	

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Na conta das administrações públicas constam diferenças de consolidação elevadas, o que influencia a análise das componentes de despesa ou receita que foram objeto de consolidação. Na Informação Técnica n.º4/2016 da UTAO foi referida a limitação da análise devido ao elevado montante de diferenças de consolidação nas receitas correntes.

49 O aumento das despesas com juros da dívida pública e a reversão da redução remuneratória será o principal contributo para o acréscimo das dotações específicas de despesa (Tabela 14).⁵⁰ As dotações específicas são despesas inerentes ao subsector Estado que têm como finalidade fazer face a pagamentos no âmbito de responsabilidades determinadas por legislação específica. Os principais aumentos das dotações específicas referem-se aos juros da dívida pública no montante (+454 M€) e a dotação para a reversão da redução remuneratória (+447 M€). Adicionalmente, o montante da dotação provisional para despesas imprevistas e

⁵⁰ Verificam-se alterações contabilísticas entre 2015 e 2016 que afetam a comparabilidade homóloga, nomeadamente ao nível da separação entre fontes de financiamento, i.e. alterações entre receitas gerais e receitas próprias.

inadiáveis situa-se em 501,7 M€. No ano anterior foram inscritos inicialmente e totalmente executados 533,5 M€ da dotação provisional.

Tabela 14 – Principais dotações específicas de despesa do subsector estado, financiadas por receitas gerais
(em milhões de euros)

	Execução 2015	OE/2016
Dotações específicas, das quais:	36 918	38 913
Transferências para a Administração Local	2 490	2 522
Transferências para a Administração Regional	467	479
Dotação provisional		502
Contribuição financeira para a União Europeia	1 625	1 677
Transferência da receita proveniente da contribuição sobre o setor bancário	170	160
Juros da dívida pública	7 092	7 546
Lei de Programação Militar	191	230
Contribuição para o audiovisual	173	180
Ensino superior e acção social	1 069	1 055
Ensino particular e cooperativo	240	254
Educação pré-escolar	468	462
Comparticipação financeira do OE para o equilíbrio da CGA	4 604	4 663
Transferência do OE para pensões e abonos da responsabilidade do Estado	255	275
Transferência para a Segurança Social no âmbito da Lei de bases	7 480	7 366
Transferência para a Segurança Social no âmbito do IVA social	743	774
Transferência para a Segurança Social para pagamento das pensões do sistema bancário	487	482
Transferência para o Serviço Nacional de Saúde	7 878	7 923
Contribuição do serviço rodoviário	528	683

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Para efeitos de comparabilidade considerou-se em 2015 a contribuição para o audiovisual e a contribuição do serviço rodoviário como dotação específica.

50 A proposta de OE/2016 prevê um saldo global para a CGA em 2016 próximo do equilíbrio e uma subida ligeira das pensões e abonos da responsabilidade da CGA. De acordo com o OE/2016 a despesa com pensões e abonos da responsabilidade da CGA deverá subir 0,3% (23 M€), o que implica que a despesa com os novos aposentados em 2016 será ligeiramente superior à poupança com os aposentados a sair em 2016. Relativamente à participação financeira para o equilíbrio da CGA, a transferência do Orçamento do Estado será de 4663 M€, sendo 60 M€ superior à registada em 2015. Adicionalmente, prevê-se uma subida dos rendimentos de propriedade e uma descida da receita de capital.⁵¹

⁵¹ Em 2015, a receita de capital incluiu a integração do património do Fundo de Pensões dos Estaleiros Navais de Viana do Castelo e parte do património do Fundo de Pensões da Gestnave, de acordo com o Decreto-Lei n.º 62/2015, de 23 de abril.

Tabela 15 – Conta da Caixa Geral de Aposentações
(em milhões de euros)

	2015	OE/2016	Variação homóloga		
			em M€	em %	contributo em p.p.
1. Receita corrente	9 663	9 761	98	1,0	1,0
Contribuições para a CGA, das quais:	3 984	3 971	-13	-0,3	-0,1
Contribuições - subscritores e entidades	3 845	3 860	14	0,4	0,1
Contribuições - compensação por pagamento de pensões	115	100	-16	-13,5	-0,2
Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES)	23	11	-12	-51,6	-0,1
Transferências correntes, das quais:	5 394	5 464	70	1,3	0,7
Comparticipação financeira do OE para o equilíbrio da CGA	4 604	4 663	60	1,3	0,6
Transf. do OE para pensões e abonos da responsabilidade do Estado	255	275	20	7,9	0,2
Pensão unificada - responsabilidade da Segurança Social	525	517	-7	-1,4	-0,1
Rendimentos de propriedade	280	323	43	15,5	0,4
Outras Receitas Correntes	5	3	-2	-33,9	0,0
2. Receita de capital	58	0	-58		
3. Receita Efetiva	9 721	9 761	40	0,4	0,4
4. Despesa corrente, da qual:	9 690	9 751	61	0,6	0,6
Transferências correntes, das quais:	9 659	9 708	49	0,5	0,5
Pensões e abonos responsabilidade CGA	8 655	8 678	23	0,3	0,2
Pensões e abonos responsabilidade Estado	252	273	21	8,2	0,2
Pensões e abonos responsabilidade outras entidades	614	617	3	0,5	0,0
Transferência para a segurança social	139	140	1	0,7	0,0
5. Despesa de capital	0	0	0		
6. Despesa Efetiva	9 690	9 751	61	0,6	0,6
7. Saldo global	31	10	-21		

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: os valores para 2015 referem-se à execução provisória divulgada na Síntese de Execução Orçamental da DGO divulgada em janeiro de 2016.

51 Na Proposta de OE/2016 prevê-se um saldo positivo para ADSE em 2016, sendo ligeiramente acima do verificado no ano anterior. A proposta do OE/2016 prevê uma subida da despesa com aquisição de serviços de saúde em 4,8% (Tabela 16). Quanto à receita de contribuições, prevê-se uma subida homóloga da receita de contribuições em 8,1%. Esta variação contrasta com o crescimento das despesas com pessoal das administrações públicas, que tem implícito um aumento de 2,8%, e as pensões e abonos da responsabilidade da CGA e do Estado, que aumentam 0,5%. Importa destacar que em 2016 deverá registar-se a receita decorrente da integração do saldo obtido em 2015, o que poderá permitir à ADSE executar um montante de despesa superior ao valor do OE/2016. De referir que o OE/2015 já previa a transição para 2015 do saldo apurado em 2014, sendo que não foi integralmente utilizado em 2015.

52 A proposta de Lei do OE/2016 determina que o saldo da execução orçamental de 2015 da ADSE, SAD e ADM transitem automaticamente para os orçamentos de 2016. De acordo com o artigo 98.º do articulado da proposta de Lei do OE/2016, os saldos apurados na execução orçamental de 2015 dos subsistemas ADSE, SAD e ADM serão integrados nos orçamentos de 2016 dos respetivos serviços.

Tabela 16 – Conta da ADSE
(em milhões de euros)

	2015	OE/2016	Variações homólogas		
			em M€	em %	contributo em p.p.
Receita de contribuições	557	602	45	8,1	8,1
<i>Beneficiários</i>	557	602	45	8,1	8,1
Despesas com pessoal	5	5	0	4,5	0,0
Aquisição de bens e serviços	483	508	25	5,1	5,1
<i>dos quais: serviços de saúde</i>	481	504	23	4,8	4,7
Transferências correntes	0	0	0	-	-
Outras despesas correntes	0	15	15	-	3,0
Investimento	0	1	1	179,9	0,2
Despesa efetiva	489	529	41	8,3	8,3
Saldo	68	73	5		
<i>Por memória</i>					
<i>Saldo transitado do ano anterior</i>	150	218			
<i>Despesa financiada por saldos de ano anterior</i>	25				

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: os valores para 2015 referem-se à execução provisória. A presente análise não inclui a componente das “outras receitas correntes”.

53 No âmbito das despesas excecionais do Ministério das Finanças, o montante orçamentado para ativos financeiros em 2016 é inferior ao executado em 2015. As despesas excecionais em despesa efetiva incluem o montante da dotação provisional (501,7 M€) e a dotação para a reversão remuneratória (447,2 M€) no Ministério das Finanças (Tabela 17). No entanto, a despesa com ativos financeiros em contabilidade pública regista um montante inferior à execução provisória de 2015 devido à despesa no âmbito da recapitalização do Banif em 2015, bem como à menor orçamentação em 2016 para dotações de empresas no âmbito das entidades públicas reclassificadas. No entanto, regista-se uma dotação orçamental superior para empréstimos a médio e longo prazo devido ao Fundo Único de Resolução (853 M€), ao Fundo de Apoio Municipal (110 M€) e ao Instrumento Financeiro para a Reabilitação e Revitalização Urbana (141 M€). O valor atribuído à Parups e Parvalorem é de 456 M€ em 2016, o qual representa um aumento de 87 M€ face a 2015.

Tabela 17 – Despesas excepcionais do Ministério das Finanças
em milhões de euros)

	2015	OE/2016
1. Despesas excepcionais em despesa efetiva	434	1 457
Bonificação de juros, dos quais:	59	72
Habituação	55	67
Subsídios e indemnizações compensatórias, dos quais:	85	108
Arrendamento urbano habitacional	13	13
Agência Lusa	13	16
Subsídio social de mobilidade	15	22
Garantias financeiras	3	4
Amoedação	11	18
Comissões e outros encargos, dos quais:	259	244
Transferência para a Grécia	99	107
Cooperação internacional	39	57
Fundação para as Comunicações Móveis	51	
Transferência para a Turquia (apoio aos refugiados)		12
Administração do património do Estado	17	61
Dotação provisional		502
Dotação para a reversão das reduções remuneratórias		447
2. Despesas excepcionais em ativos financeiros	6 789	4 860
Empréstimos a curto prazo	0	10
Empréstimos a médio e longo prazo, dos quais:	1 875	2 504
Fundo de apoio municipal (FAM)		110
Instrumento Financeiro para a Reabilitação e Revitalização Urbana QREN	21	69
Fundo de Resolução	489	
Fundo Único de Resolução		853
Parque Escolar	23	87
Parups e Parvalorem	369	456
Participadas	39	43
Parpública	0	36
CP	0	37
Metro do Porto	549	592
Administração pública regional da Madeira	319	
Administração local do continente	30	29
Dotações de capital, das quais:	4 844	2 235
Instituições de Crédito	1 768	
Fundo de apoio municipal (FAM)	46	46
Refer	1 240	
Estradas de Portugal	378	
Infraestruturas de Portugal		1 247
EDIA	18	38
Metropolitano de Lisboa	189	369
CP	683	190
Parpública	295	284
Execução de garantias e expropriações	37	73
Participações em organizações internacionais	33	39
3. Total das despesas excepcionais	7 223	6 317

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: A ausência de valor da dotação provisional para 2015 é justificada pelo facto do montante ter sido reafectado ao longo do ano a organismos de outros ministérios, tendo sido orçamentado inicialmente em 533,5 M€.

IV.2 Encargos plurianuais com Parcerias Público-Privadas⁵²

54 A previsão de encargos plurianuais com PPP apresentada no OE/2016 tem por base o sistema de remuneração previsto contratualmente com cada uma das parcerias mas também um conjunto de outros elementos que importa conhecer. No setor rodoviário, as projeções plurianuais de encargos com as PPP deste setor têm em conta: i) o impacto orçamental dos processos de renegociação das 9 concessões rodoviárias concluídos em 2015; ii) uma estimativa do impacto orçamental estimado dos processos de renegociação dos 7 contratos de subconcessão que se encontram ainda em curso; iii) as projeções dos proveitos provenientes da cobrança de portagens; iv) uma estimativa para os encargos com as grandes reparações rodoviárias, assumidas pelo Estado, de acordo com o novo modelo de financiamento destes encargos, o qual foi acordado com as concessionárias no âmbito das renegociações já concluídas; v) o valor estimado dos encargos com compensações, a pagar no futuro pelo parceiro público. Relativamente à PPP do setor da segurança (SIRESP) os encargos plurianuais apresentados têm em conta as poupanças previstas no processo negocial, o qual já se encontra concluído.

IV.2.1 Revisão das projeções dos encargos plurianuais em 2016

55 O perfil de encargos líquidos com PPP definido no OE/2016 apresenta-se globalmente acima das anteriores projeções constantes do OE/2015. Em termos globais, para o período 2016-2041, o valor atualizado dos encargos com PPP previsto no OE/2016 é superior ao previsto no OE/2015 em cerca de 568 M€. Esta alteração resulta quase exclusivamente das novas projeções efetuadas para as PPP rodoviárias, nomeadamente, do efeito conjugado de dois fatores:

- A revisão em baixa da previsão de receitas com portagens, cujo valor atual diminui cerca de 433 M€ face ao previsto no OE/2015;
- A revisão em alta da projeção de encargos brutos, cujo valor atual aumenta 130 M€ face ao previsto no OE/2015.

Pese embora os valores apresentados para os encargos com PPP no OE/2015 e no OE/2016 tenham algumas dificuldades de comparabilidade, por se encontrarem expressos a preços constantes de cada um dos anos, a comparação direta das duas projeções permite verificar um acréscimo de encargos líquidos de cerca de 462 M€ (em valor nominal), entre 2015 e 2019, a qual é explicada na sua grande maioria, por um aumento dos encargos brutos e uma diminuição das receitas com as PPP rodoviárias (Gráfico 36 e Gráfico 37). Relativamente aos encargos com as PPP do setor da saúde, o OE/2016 apresenta encargos significativamente superiores aos previstos no OE/2015 para os anos de 2015 e 2016, em cerca de 29 e 27 M€, respetivamente. De acordo com o relatório que acompanha o OE/2016, esta previsão de aumento dos encargos com as PPP do setor da saúde, em cerca de 7%, reflete a revisão em alta da produção hospitalar prevista para 2016, no seguimento do aumento já verificado na execução de 2015.

⁵² As previsões de encargos plurianuais com PPP para o ano corrente e anos subsequentes, constantes dos sucessivos OE, encontram-se expressas a preços constantes do ano corrente (no caso do OE/2016 a preços constantes de 2016), pelo que comparações com os valores previstos em outros exercícios orçamentais encontra-se condicionada por este aspeto.

Gráfico 36 – Comparação das previsões para os encargos líquidos com PPP: OE/2016 vs OE/2015
(preços correntes, em milhões de euros)

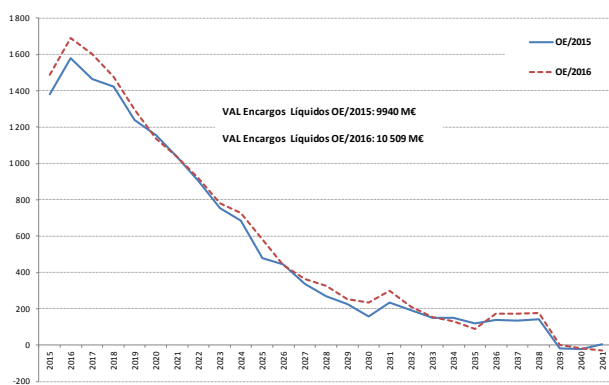
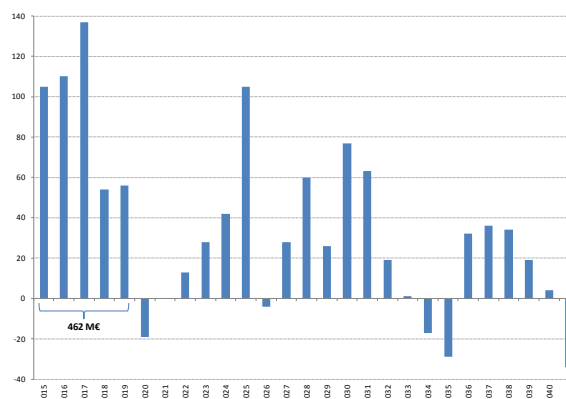


Gráfico 37 – Variação anual dos encargos líquidos com PPP, 2015-2041: OE/2016 vs OE/2015
(preços correntes, em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças (OE/2012-16) e cálculos da UTAO.

56 Para o acréscimo de encargos líquidos com PPP previsto no OE/2016, deverá ter contribuído os elementos identificados no parágrafo 54. Tal como referido, as previsões constantes do OE/2016 para os encargos com PPP têm em conta um conjunto de aspetos que podem estar na base quer da diminuição de receitas quer do aumento de encargos líquidos. Em primeiro lugar, as previsões agora apresentadas têm em conta o impacto dos processos de renegociação das 9 concessionárias rodoviárias entretanto concluídos. De acordo com o Relatório do OE/2016, estas poupanças deverão ascender a cerca de 722 M€, em valor atualizado sem IVA, por referência a dezembro de 2012, e para o período compreendido entre 2013 e o final das respetivas parcerias. Ainda de acordo com o Relatório do OE/2016 estas poupanças deverão corresponder a 9,5% dos encargos assumidos pelo Estado antes do processo de renegociação. Contudo, por razões metodológicas, não é possível à UTAO compatibilizar estes valores com os resultados apresentados pela UTAP em 16 de novembro de 2015, em que é referida uma poupança bruta global de 2,9 mil milhões de euros a preços correntes com IVA, até ao final da vigência dos respetivos contratos. Em segundo lugar, não é garantido que os impactos estimados para as renegociações ainda em curso e as projeções de proveitos provenientes da receita com portagens sejam idênticas às consideradas no OE/2015. Em terceiro lugar, no OE/2016 foi considerada uma estimativa dos encargos para o setor público com as grandes reparações rodoviárias, facto que não se verificou no OE/2015, e que a UTAP estimou em 414 M€ (valor nominal com IVA). Em quarto lugar, as previsões de encargos com PPP constantes no OE/2016 consideram uma estimativa, não especificada, para as compensações a pagar aos parceiros privados, por exemplo a título de reposição de equilíbrio financeiro, facto que não se verificava nos exercícios anteriores. Por fim, e no sentido da redução dos encargos com PPP, no OE/2016 foram consideradas as poupanças obtidas com a renegociação da parceria do setor da segurança (SIRESP), cuja poupança até ao final do contrato deverá ascender a 31 M€, em termos nominais e com IVA.

IV.2.2 Evolução das projeções dos encargos plurianuais face à previsão anterior às renegociações iniciadas em 2013

57 A projeção de encargos plurianuais com PPP efetuada no exercício orçamental de 2013 reviu em baixa os encargos líquidos com PPP, refletindo o impacto orçamental esperado da redução dos encargos ao nível das PPP ferroviárias e das poupanças estimadas com as renegociações dos contratos do setor rodoviário. O valor atualizado dos encargos líquidos com PPP previstos no OE/2012, para o período 2016-2051, ascendia a 10 202 M€ (Tabela 18).⁵³ No âmbito do OE/2013, este valor foi reduzido para 8449 M€, o que representou uma revisão em baixa em cerca de 1753 M€ (em valor atualizado), em virtude de se ter passado a considerar nesta previsão os impactos orçamentais previstos com as renegociações dos contratos de PPP do setor rodoviário e uma redução significativa dos encargos com as PPP ferroviárias.

Tabela 18 – Valor atualizado das previsões para os encargos líquidos com PPP a suportar no período entre 2016 e o final dos contratos

(Valor atualizado para 2016, em milhões de euros)

Setores	OE/2012	OE/2013	OE/2014	OE/2015	OE/2016	Variação OE/2016-OE/2015
Rodoviário (encargos líquidos)	7 336	6 368	7 353	7 767	8 328	560
<i>Δ face ao OE/2012</i>		-968	18	432	992	
Encargos brutos	16 484	12 466	12 771	12 955	13 085	130
<i>Δ face ao OE/2012</i>		-4 018	-3 714	-3 529	-3 399	
Receitas	9 149	6 099	5 419	5 189	4 755	-433
<i>Δ face ao OE/2012</i>		-3 050	-3 730	-3 960	-4 393	
Ferrovias	921	103	99	100	99	-1
<i>Δ face ao OE/2012</i>		-818	-821	-820	-821	
Saúde	1 771	1 803	1 874	1 881	1 889	7
<i>Δ face ao OE/2012</i>		32	103	111	118	
Segurança	175	175	194	188	185	-2
<i>Δ face ao OE/2012</i>		0	19	13	10	
Total de encargos líquidos	10 202	8 449	9 518	9 940	10 509	568
<i>Δ face ao OE/2012</i>		-1 753	-684	-262	307	

Fontes: Ministério das Finanças (OE/2012-16) e cálculos da UTAO.

⁵³ Para efeitos de apuramento do Valor Atual (VA) foi utilizada uma taxa de desconto calculada com base no definido pelo Despacho n.º 13 208/2003 da Ministra de Estado e das Finanças, publicado no Diário da República, II Série, n.º 154 de 7 de julho de 2003. De acordo com este despacho, foi tida em conta uma taxa de variação real de 4% e uma taxa de variação dos preços de 2%. Assim, o efeito conjugado destes dois efeitos representa uma taxa de variação nominal dos preços de 6,08% ao ano, sendo esta a taxa de desconto a considerar. O valor atual dos encargos teve como referência o período compreendido entre 2016 e o final dos respetivos contratos, o qual no âmbito do OE/2012 era 2051 e nos restantes exercícios orçamentais 2041.

58 Nos exercícios orçamentais seguintes, o valor das poupanças estimadas no OE/2013 sofreu sucessivas revisões, particularmente no âmbito do setor rodoviário. Enquanto as projeções para os encargos líquidos dos restantes sectores se têm mantido relativamente estabilizadas, a previsão de encargos líquidos relativa às PPP do setor rodoviário foi alterada significativamente e sucessivamente nos Orçamentos do Estado de 2014, 2015 e 2016. Com efeito, a previsão de decréscimo dos encargos líquidos constante do OE/2013 foi revista nos OE subsequentes, sobretudo devido à revisão em baixa das receitas previstas com as PPP rodoviárias, mas também devido a uma revisão em alta dos encargos brutos previstos com estas parcerias. Assim, o valor atualizado dos encargos líquidos com PPP rodoviárias previstos no OE/2013 para o período 2016-2041 tinha subjacente uma redução de 968 M€ face ao previsto no OE/2012. Para esta redução contribuíram a revisão em baixa da projeção para os encargos brutos, em 4018 M€ e a atualização em baixa da projeção para as receitas em 3050 M€. A revisão em baixa das receitas de portagens ficou a dever-se sobretudo a novas projeções de tráfego. Nos exercícios orçamentais subsequentes, as projeções para o valor atualizado dos encargos brutos foram ligeiramente revistas em alta, enquanto as projeções para a receita foram repetidamente atualizadas para valores inferiores. A título de exemplo, as receitas com PPP rodoviárias previstas no OE/2016 para 2016, representam cerca de 85% das previstas no OE/2013 e apenas 51% das previstas no OE/2012.

Gráfico 38 – Valor atual dos encargos com PPP do setor rodoviário, entre 2016 e o final dos contratos

(valores atualizados para 2016, em milhões de euros)

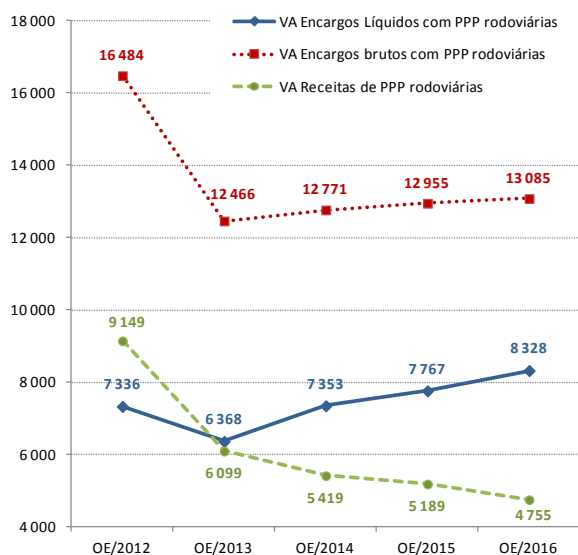
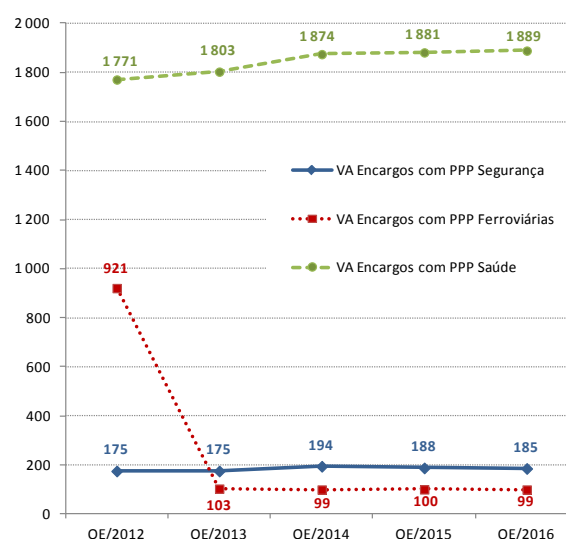


Gráfico 39 – Valor atual dos encargos com PPP dos setores ferroviário, saúde e segurança, entre 2016 e o final dos contratos

(valores atualizados para 2016, em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças, Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos (UTAP) e cálculos da UTAO.

59 O perfil de encargos líquidos com PPP definido para o OE/2016 apresenta alterações significativas face às projeções anteriores ao atual processo negocial e à revisão de trafego, constantes do OE/2012. Face ao previsto no OE/2012, o OE/2016 regista um aumento de cerca de 489 M€ (em valor nominal) nos encargos previstos para o período 2016-2019 (dos quais 209 M€ em 2016 e 158 M€ em 2017). Em sentido contrário, no período 2020-2022, os encargos previstos no OE/2016 são inferiores aos subjacentes ao OE/2012, em cerca de 119 M€ (em valor nominal). Nos anos seguintes a previsão de encargos para o setor público segue um perfil em que alternam períodos com encargos acima e períodos com encargos abaixo do anteriormente estabelecido no OE/2012. Destaca-se o ano 2025 com uma previsão atual superior à constante no OE/2012 em cerca de 112 M€. Por outro lado, no período 2032-2035 projetam-se poupanças mais expressivas face ao cenário traçado pelo OE/2012, que deverão ascender a cerca de 337 M€ neste período (Gráfico 40 e Gráfico 41).

Gráfico 40 – Comparação das previsões para os encargos líquidos com PPP: OE/2016 vs OE/2012
(preços correntes, em milhões de euros)

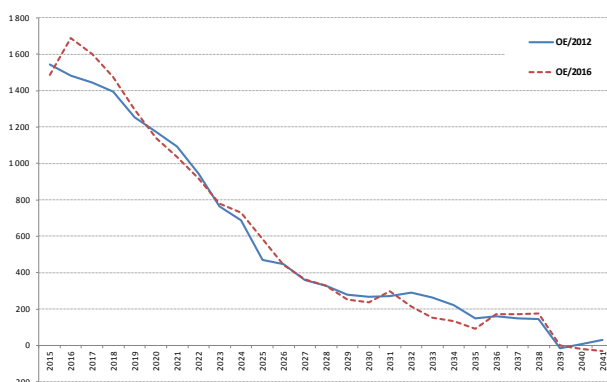
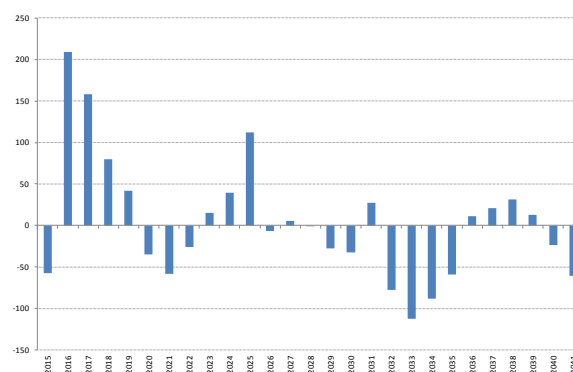


Gráfico 41 – Variação anual dos encargos líquidos com PPP, 2015-2041: OE/2016 vs OE/2012
(preços correntes, em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças (OE/2012-16) e cálculos da UTAO.

IV.2.3 Riscos associados às Parcerias Público-Privadas

60 As poupanças previstas com os processos de renegociação das 9 concessões rodoviárias concluídas em 2015 podem não se efetivar na sua totalidade. A estimativa de redução dos encargos líquidos decorrente da conclusão da renegociação dos 9 contratos de concessão do setor rodoviário (722 M€ em valor atualizado, sem IVA) é uma projeção e pode variar em função dos encargos que vierem a ser efetivamente suportados pelo Estado com as grandes reparações e, por outro lado, em função do perfil de tráfego efetivo que se venha a verificar nestas concessões rodoviárias.

61 A previsão dos encargos plurianuais com PPP, constante do OE/2016, considera uma estimativa para as poupanças a alcançar com a renegociação dos contratos das 7 subconcessões rodoviárias, contudo, apenas foram consensualizadas as alterações contratuais com duas das subconcessionárias, encontrando-se os restantes processos em fases mais iniciais de renegociação, pelo que o risco de cumprimento deste objetivo permanece elevado. Encontram-se por concluir os processos de renegociação relativos a 7 subconcessões rodoviárias, designadamente: Algarve Litoral, Baixo Tejo, Transmontana, Baixo Alentejo, Litoral Oeste, Pinhal Interior e Douro Interior. Os diferentes processos de renegociação encontram-se em diferentes estádios podendo ser agrupados da seguinte forma:

- Foram consensualizadas e formalizadas nas respetivas atas das reuniões de renegociação as modificações aos contratos das subconcessionárias Baixo Alentejo e Algarve Litoral. A conclusão do processo negocial encontra-se pendente da assinatura dos contratos de alteração e da sua apreciação pelo Tribunal de Contas;
- Nas subconcessões Pinhal Interior, Litoral Oeste e Baixo Tejo apenas foi alcançado um acordo quanto às condições financeiras. Ainda não foi alcançado acordo quanto ao clausulado das alterações contratuais;
- Não foi ainda alcançado qualquer acordo com os parceiros privados das subconcessões Douro Interior e Transmontana.

As alterações contratuais que venham a ser contratualizadas com os parceiros privados só terão eficácia plena após a aprovação da tutela, das entidades financiadoras e da posterior apreciação do Tribunal de Contas. De acordo com o exposto no relatório que acompanha o OE/2016 o Governo espera que tal venha a ocorrer em 2016.

62 Encontra-se previsto um aumento dos encargos financeiros líquidos suportados pelo setor público, em resultado da redução da estimativa de receitas adicionais com portagens nas concessões Costa de Prata e Norte Litoral, as quais se encontravam incluídas no OE/2015.

63 Na concessão ferroviária Metro Sul do Tejo (MST) o tráfego real de passageiros tem sido muito inferior ao limite mínimo da banda de tráfego de referência definida contratualmente, originando compensações a pagar pelo concedente à concessionária MST, as quais se deverão continuar a repercutir nos anos futuros. O modelo de remuneração da

concessionária do Metro Sul do Tejo (concessão MST) assenta nos seguintes elementos: i) Receitas cobradas aos utilizadores dos serviços; ii) Proveitos publicitários e rendimentos da exploração de áreas comerciais e parques de estacionamento; iii) Comparticipações do concedente devidas sempre que o tráfego de passageiros seja inferior ao limite mínimo da banda de tráfego de referência, definida no contrato de concessão. Nos anos em que o tráfego de passageiros se situe dentro ou acima da banda de tráfego de referência, a concessionária deverá entregar ao requerente uma compensação estabelecida contratualmente. Desde a entrada em funcionamento da rede de metropolitano Metro Sul do Tejo, em novembro de 2008, o tráfego real de passageiros tem-se situado sempre muito abaixo do limite mínimo da banda de referência, motivando a necessidade de o concedente efetuar pagamentos de compensação à concessionária. Com efeito, apesar de o contrato de concessão MST não contemplar encargos diretos para o setor público, o facto de o tráfego real se ter situado sempre abaixo do valor mínimo da banda de referência, gerou ao longo dos anos encargos sistemáticos para o setor público. Com efeito, a procura efetiva tem-se apresentado inferior a um terço da procura prevista no caso base, de que são exemplos os dados relativos a 2013 e 2014, em que se registou uma procura real correspondente a 30,0 e 30,8% da procura prevista no caso base, respetivamente.⁵⁴

⁵⁴ De acordo com a UTAP, em termos históricos, a procura real na concessão da linha de metro de superfície de Almada (MST) nunca superou 35% da procura prevista no caso base estabelecido no contrato de concessão.

V Necessidades de financiamento e dívida pública

V.1 Endividamento e necessidades de financiamento

65 Excluindo efeitos cambiais, verificou-se em 2015 um aumento da dívida direta do Estado superior ao previsto no OE/2015.⁵⁵ Relativamente ao ano 2015, no relatório da proposta do OE/2015 encontrava-se previsto um aumento, em valor de encaixe, da dívida direta do Estado em, aproximadamente, 7,7 mil M€. No entanto, segundo os últimos dados disponíveis pelo IGCP e apresentados no OE/2016, a dívida direta do Estado terá aumentado 8,8 mil M€ (Tabela 19).⁵⁶ Face à previsão inscrita no OE/2015, registou-se um acréscimo do *stock* dos Certificados de Aforro e do Tesouro (emissão líquida de 3,5 mil M€ face aos 2,5 mil M€ previstos) e um aumento significativo das Obrigações do Tesouro (emissão líquida de 12,9 mil M€ face aos previstos 5,4 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€.

Tabela 19 – Composição do financiamento em 2015
(em milhares de milhões de euros – ao valor de encaixe)

	2015 (dados do OE/2016)			2015 (previsão OE/2015)		
	emissão	amortização	saldo	emissão	amortização	saldo
Certificados de Aforro e do Tesouro	4,3	0,7	3,5	2,9	0,4	2,5
Bilhetes do Tesouro	15,0	16,2	-1,2	16,0	16,1	-0,1
Obrigações do Tesouro	25,3	12,5	12,9	12,0	6,6	5,4
PAEF	0,0	8,4	-8,4	0,0	0,5	-0,5
Outras	7,6	5,6	2,1	5,7	5,3	0,4
Total	52,3	43,5	8,8	36,6	28,9	7,7

Fonte: Ministério das Finanças.

66 Segundo dados provisórios, as necessidades líquidas de financiamento registadas em 2015 foram inferiores às previstas no orçamento retificativo de 2015, tendo os depósitos do Estado registado um decréscimo expressivo. Segundo o OE/2016, 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 retificativo de 2015 (Tabela 20). 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

⁵⁵ Excluindo mais ou menos valias e fluxos líquidos de capital de *swaps*.

⁵⁶ Em termos nominais, i.e., incluindo variações cambiais, mais ou menos-valias nas emissões e nas amortizações e a variação do valor da renda perpétua e dos consolidados, o acréscimo foi de 8,3 mil M€.

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 destaca os efetuados 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 retificativo. 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 42). 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 20 – Necessidades brutas de financiamento do Estado em 2015
(em milhares de milhões de euros)

	OE	OER	execução provisória
Necessidades Líquidas de Financiamento	11,0	13,5	11,8
Défice Orçamental	6,0	6,0	5,6
Aq. líquida de activos financeiros (exc. privatizações)	5,0	7,5	6,2
Receita de privatizações			
Amort. e Anulações de Dívida de Médio e Longo Prazo	8,9	16,8	16,8
dos quais: FMI	0,5	8,4	8,4
Depósitos do Tesouro no final do ano	:	:	6,6

Fonte: Ministério das Finanças e IGCP.

67 Segundo o Relatório do OE/2016, apesar do aumento do défice orçamental do Estado, prevê-se uma redução das necessidades líquidas de financiamento em 2016. De acordo com a Proposta de OE/2016, as necessidades líquidas de financiamento em 2016 fixar-se-ão em 10,2 mil M€, o que representa um decréscimo de 1,6 mil M€ face ao registado em 2015 (Tabela 21). Para tal contribui, sobretudo, a redução da aquisição líquida de ativos financeiros em 2016 face ao registado em 2015, nomeadamente por via da redução da participação do Estado em entidades públicas, o que se traduz num menor nível de empréstimos e de injeções de capital no Setor Empresarial do Estado. No que se refere ao défice orçamental do Estado projeta-se um aumento face a 2015 de 584 M€ (de 5568 M€ para 6152 M€).

Tabela 21 – Necessidades brutas de financiamento do Estado
(em milhares de milhões de euros)

	OE/2016			IGCP Janeiro	
	2014	2015	2016	2015	2016
Necessidades Líquidas de Financiamento	14,3	11,8	10,2	13,9	7,2
Défice Orçamental	7,1	5,6	6,2	6,5	5,2
Aq. líquida de activos financeiros (exc. privatizações)	7,6	6,2	4,1	7,5	2,1
Receita de privatizações	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,2
Amort. e Anulações de Dívida de Médio e Longo Prazo	40,8	43,5	32,3		
Crtificados de Aforro + Certificados do Tesouro	0,7	0,7	0,7		
Dívida de curto prazo em euros	23,6	20,7	21,0		
Dívida de médio e longo prazo em euros	16,1	13,2	6,6		
Dívida em moedas não euro	0,4	9,4	4,8		
Fluxos de capital de swaps (líquido)	0,0	-0,6	-0,7		
Necessidades Brutas de Financiamento	55,1	55,3	42,6		
Depósitos do Tesouro no final do ano	12,4	6,6	[6,8-7,2]	6,6	9,5

Fonte: Ministério das Finanças e IGCP.

68 As necessidades líquidas de financiamento em 2016 foram revistas em alta face à projeção efetuada pelo IGCP em janeiro de 2016, o que resulta, em parte, da previsão de maior despesa com ativos financeiros. Ao comparar a informação do relatório do OE/2016 com a previsão efetuada em janeiro pelo IGCP numa apresentação aos investidores, verifica-se uma revisão em alta do défice orçamental do Estado de 5,2 para 6,2 mil M€, bem como, uma revisão significativa da aquisição líquida de ativos financeiros de 2,1 para 4,1 mil M€ (Tabela 21). Esta diferença estará relacionada com a maior diferença ao nível da despesa com ativos financeiros. Em relação a esta, estima-se que venha a ser de 4,8 mil M€, esta diz respeito, sobretudo, a despesa com ações e outras participações (2,2 mil M€), nomeadamente injeções de capital nas empresas Infraestruturas de Portugal (1240 M€), Metropolitano de Lisboa (369 M€), CP (190 M€) e *Parública* (284 M€), empréstimos de médio e longo prazo, nomeadamente à *Parups* e *Parvalorem* (456 M€), Metro do Porto (592 M€), Fundo de Apoio Municipal (110 M€) e Instrumento Financeiro para a Reabilitação e Revitalização Urbana (141 M€), bem como ao Fundo Único de Resolução (853 M€) (Tabela 22).⁵⁷

⁵⁷ O Fundo Único de Resolução é regulado pelo regulamento (UE) n.º 806/2014 do parlamento europeu e do conselho de 15 de julho de 2014 e que estabelece regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um Mecanismo Único de Resolução e de um Fundo Único de Resolução bancária e que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010. O Fundo Único de Resolução é financiado pelo sistema bancário. No entanto o Estado irá inicialmente adiantar a quantia de 853 M€, como inscrito no Capítulo 60.

Tabela 22 – Despesa com ativos financeiros
(em milhões de euros e percentagem)

	2015		2016 (previsão OE/2016)	
	M€	Estrutura %	M€	Estrutura %
Empréstimos a curto prazo	-		10	0,2
Empréstimos a médio e longo prazo	1 386	20,4	1 651	34,0
Empréstimos a M/L prazo - Fundo de Resolução	489	7,2	-	
Empréstimos a M/L prazo - Fundo Único de Resolução	-		853	17,5
Ações e outras participações	4 845	71,4	2 235	46,0
Cooperação Internacional	33	0,5	39	0,8
Execução de garantias e expropriações	37	0,5	73	1,5
Total de Despesa com Ativos Financeiros	6 789		4 860	

Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

69 Encontra-se previsto, no OE/2016, o reembolso antecipado do empréstimo do FMI no valor de 4,6 mil M€, permitindo uma redução dos encargos com juros.⁵⁸ Na Proposta de Lei do OE/2016 para 2016 está prevista a emissão de dívida no valor de 42,8 mil M€, nomeadamente através da emissão de Bilhetes do Tesouro no valor 14,8 mil M€ (emissão líquida nula), de Obrigações do Tesouro no valor de 18,1 mil M€ (emissão líquida de 11,6 mil M€) e de Certificados de Aforro e do Tesouro no valor de 1,7 mil M€ em termos líquidos. Esta nova dívida visa financiar: (i) as necessidades líquidas de financiamento no valor de 10,2 mil M€; e (ii) amortizações e anulações de dívida fundada no valor de 27,7 mil M€. O remanescente visa o reembolso antecipado do empréstimo do FMI no valor de 4,6 mil M€ (note-se que em janeiro o IGCP previa um reembolso antecipado de 3,3 mil M€). 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 24). 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, o que poderá eliminar parte do efeito positivo desta estratégia.

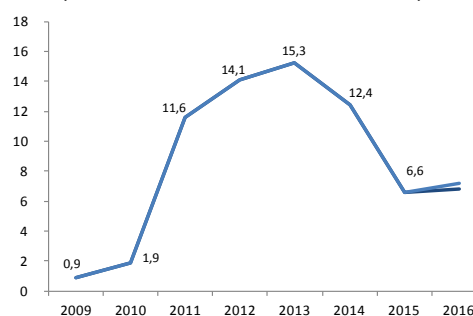
Tabela 23 – Composição do financiamento em 2016

(em milhares de milhões de euros – ao valor de encaixe)

	2016 (previsão do OE/2016)		
	emissão	amortização	saldo
Certificados de Aforro e do Tesouro	2,4	0,7	1,7
Bilhetes do Tesouro	14,8	15,0	-0,2
Obrigações do Tesouro	18,1	6,5	11,6
PAEF	0,0	4,6	-4,6
Outras	7,5	5,6	2,0
Total	42,8	32,3	10,5

Fonte: Ministério das Finanças. | Nota:

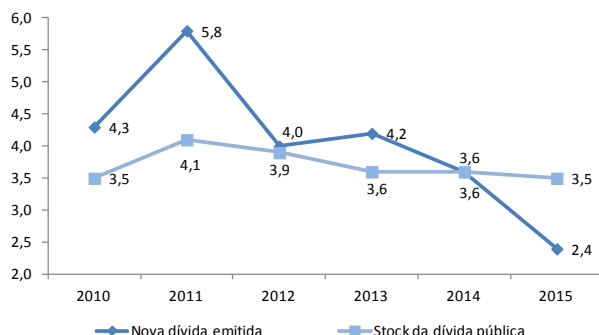
Gráfico 42 – Depósitos do Estado
(em milhares de milhões de euros)



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

⁵⁸ Registou-se uma amortização antecipada do empréstimo do FMI no montante de 8,4 mil M€ em 2015.

Gráfico 43 – 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 24 – 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. | Nota: a taxa de juro diz respeito ao *all in cost*.

70 A dívida direta em 2016 deverá registar um acréscimo, estando previsto um nível de depósitos do Estado similar ao verificado no ano anterior. Encontra-se projetado um aumento da dívida direta do Estado, ao valor de encaixe, próximo do montante das necessidades líquidas de financiamento (10,5 mil M€) e depósitos, vulgo “reserva de liquidez”, num montante pouco superior ao verificado no final de 2015 (de 6,8 a 7,2 mil M€) e inferior ao valor previsto em janeiro para o ano de 2016 (9,5 mil M€) (Tabela 23 e Gráfico 42).⁵⁹ De salientar que, se é verdade que a “reserva de liquidez” possa ter um custo de financiamento que poderá ser considerado elevado face às necessidades de financiamento curto prazo, é visto junto do mercado de capitais como uma garantia financeira da dívida a reembolsar. Com efeito, a existência e o montante de “reserva de liquidez” poderá refletir-se ao nível da confiança gerada junto dos investidores e traduzir-se num menor risco atribuído ao país e em taxas mais baixas de rentabilidade ou de emissão de dívida pública.

71 O limite ao endividamento líquido global direto, previsto na Proposta de Lei do OE/2016, é de 8 910 M€.⁶⁰ O endividamento líquido global direto é o resultante da dívida emitida pelo Estado (IGCP), bem como, da resultante do financiamento de outras entidades, nomeadamente do setor público empresarial, incluídas na administração central, e, a dívida de entidades do setor público empresarial, quando essa dívida esteja reconhecida como dívida pública em cumprimento das regras de compilação de dívida na ótica de *Maastricht*, numa base consolidada. Para 2016, o limite previsto para o endividamento direto do Estado é de 8910 M€.⁶¹

⁵⁹ O valor final dos depósitos do Estado depende, em parte, do valor das contas margem no final de 2016. Só no mês de janeiro, a depreciação do euro originou um aumento em 144 M€ devido às contas margem. Com o reembolso antecipado de 4,6 mil M€ do empréstimo do FMI, o nível de *swaps* cambiais irá diminuir, bem como as respetivas contas margem.

⁶⁰ A autorização deste limite encontra-se prevista no n.º 1 do artigo 83.º da proposta de lei do OE/2016.

⁶¹ Adicionalmente, deve notar-se que, de acordo com o disposto no artigo 87.º da proposta de lei do OE/2016, para satisfação de necessidades transitórias de tesouraria e maior flexibilidade de gestão da emissão de dívida pública fundada, o Governo pode emitir dívida flutuante, sujeitando-se o montante acumulado de emissões vivas em cada momento ao limite máximo de 20 mil M€. Adicionalmente, segundo o artigo 189.º n.º4, poderá emitir de forma a fomentar a liquidez em

V.2 Fatores determinantes da evolução da dívida pública na ótica de *Maastricht*

72 Segundo o Ministério das Finanças, o nível de dívida pública no final de 2015 foi superior à previsão inscrita na 2.ª notificação do Procedimento de Défices Excessivos. De acordo com o OE/2016, a dívida pública em 2015 situou-se em 128,8% do PIB (Tabela 25), o que representa um acréscimo de 3,6 p.p. do PIB face ao previsto na 2.ª notificação do Procedimento de Défices Excessivos (125,2% do PIB). Adicionalmente, a dívida pública em percentagem do PIB é superior à inscrita no Programa do XXI Governo (128,2%). Para este aumento, contribuiu um 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.⁶² De salientar que 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"), o que permitiu atenuar um eventual acréscimo do *stock* de dívida pública no final de 2015.⁶³ Por fim, 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.

Tabela 25 – 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	128,8	127,7
mil M€	196,2	212,5	219,6	225,8	228,0	227,0	231,9	231,1	237,8

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

73 A confirmar-se a previsão implícita no OE/2016, assistir-se-á a uma redução da dívida pública em percentagem do PIB em 2015 e em 2016. De acordo com o OE/2016, a dívida pública no final de 2016 será de 127,7% do PIB, o que representa uma redução de 1,1 p.p. face a 2015. Esta diminuição resulta de se prever uma evolução positiva para o saldo primário, que se estima ser de 2,3% do PIB, e do crescimento do produto nominal, que se prevê de 3,8%, resultando em contributos para a redução da dívida pública de -2,3 e de -4,8 p.p. do PIB (Tabela 26 e Gráfico 44). Em sentido contrário, verifica-se uma despesa com juros no montante de 4,6% do PIB, o que, só por si, contribui para o aumento da dívida pública. O designado "ajustamento défice-dívida" também contribui para o aumento do *stock* de dívida pública com um contributo 1,5 p.p.. Este resulta, em parte, do diferencial entre o défice em contabilidade pública e em contabilidade nacional, pelo empréstimo de 853 M€ ao Fundo Único de Resolução e pelo aumento dos depósitos, ainda que pouco expressivo, do Estado⁶⁴. Em síntese, de acordo com as projeções

mercado secundário e ou intervir em operações de derivados financeiros, impostas pela eficiente gestão ativa da dívida pública direta do Estado, em mil M€.

⁶² Para a estimativa prevista na 2.ª 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

⁶³ 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.

⁶⁴ A dívida na ótica de *Maastricht* difere do conceito dívida direta do Estado devido, aos seguintes aspetos: i. diferenças de delimitação do setor - a dívida direta do Estado inclui apenas a dívida emitida pelo Estado, enquanto a dívida de *Maastricht* inclui todas as entidades classificadas para fins estatísticos no setor institucional das administrações públicas; ii. efeitos de

oficiais, o ano de 2016 poderá ser o segundo ano consecutivo de redução da dívida pública em percentagem do PIB.⁶⁵

Tabela 26 – Decomposição da variação da dívida pública

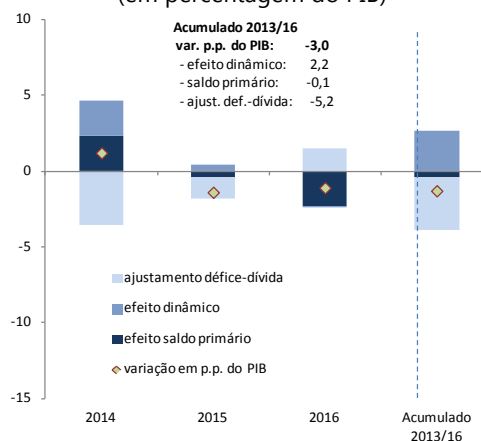
(em percentagem do PIB e em pontos percentuais)

	2014	2015	2016	Acumulado 2013/16
Dívida Pública (% do PIB)	130,2	128,8	127,7	
variação em p.p. do PIB	1,2	-1,4	-1,1	-1,3
efeito do saldo primário	2,3	-0,4	-2,3	-0,4
efeito dinâmico	2,5	0,4	-0,2	2,7
efeito taxa de juro	4,9	4,7	4,6	14,2
efeito PIB	-2,4	-4,3	-4,8	-11,5
ajustamento défice-dívida	-3,6	-1,4	1,5	-3,5

Fonte: Ministério das Finanças e Cálculos da UTAO.

Gráfico 44 – Decomposição da variação da dívida pública

(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

74 As projeções efetuadas pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional para a dívida pública em 2016, são mais pessimistas que as efetuadas pelas autoridades nacionais. Ao longo do último ano e meio, as previsões para a dívida pública para o final de 2015 têm vindo a ser revistas em alta por parte do Ministério das Finanças (Tabela 26), sendo que as projeções do Fundo Monetário Internacional e da Comissão Europeia para a dívida, eram mais pessimistas à partida que as do Ministério das Finanças. Segundo o OE/2016, também as projeções atuais da Comissão Europeia (128,5%) e do FMI (128,2%) são mais pessimistas que as do Ministério das Finanças (127,7%) para o ano de 2016. Note-se porém que, relativamente a 2015, segundo dados provisórios, o nível de dívida pública (128,8%) fixou-se abaixo das projeções efetuadas quer pela Comissão Europeia, quer pelo FMI (129,1%).

consolidação - a dívida direta do Estado reflete apenas os passivos deste subsetor, enquanto a dívida de *Maastricht* é consolidada, isto é, excluem-se os ativos de entidades das administrações públicas que correspondem a passivos de outras entidades das administrações públicas; iii. capitalização dos certificados de aforro - a dívida direta do Estado inclui a capitalização acumulada dos certificados de aforro, que é excluída da definição de *Maastricht*.

⁶⁵ Em valor a dívida pública na ótica de Maastricht deverá aumentar de 231,1 mil M€ em 2015 para 237,9 mil M€.

Tabela 27 – 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	
	OE/2016	Fev-16	128,8	127,7
Fundo Monetário Internacional	<i>Article IV Consultation - Mission Concluding Statement</i>	Mar-15	125,8	
	<i>Fiscal Monitor</i>	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
	<i>Fiscal Monitor</i>	Out-15	127,8	125,0
	<i>Third Post-Program Monitoring - staff</i>	Fev-15	129,1	128,2
Comissão Europeia	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
	Projeções do outono	Nov-15	128,2	124,7
	Projeções de inverno	Fev-15	129,1	128,5

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

75 O OE/2016 pressupõe que a despesa com juros em percentagem do PIB registe uma diminuição ao longo do período em análise. Segundo o OE/2016, a despesa com juros fixou-se em 4,7% do PIB em 2015, estando previsto para o ano de 2016 uma redução para 4,6% do PIB, apesar da previsão de aumento da dívida pública de 231,1 mil M€ no final de 2015 para 237,8 mil M€ no final de 2016 (Tabela 28). Com efeito, o decréscimo da despesa com juros em percentagem do PIB é resultado do aumento do PIB nominal de 4,1% em 2016 (efeito do denominador), uma vez que se prevê um aumento pouco expressivo da despesa com juros de 8,5 mil M€ para 8,6 mil M€. O aumento da despesa com juros em milhões de euros deverá ser uma consequência do aumento do *stock* da dívida, uma vez que a taxa de juro implícita permanece praticamente inalterada em 3,7%.

Tabela 28 – Evolução da dívida pública na ótica de Maastricht
(em milhares de milhões de euros e percentagem do PIB)

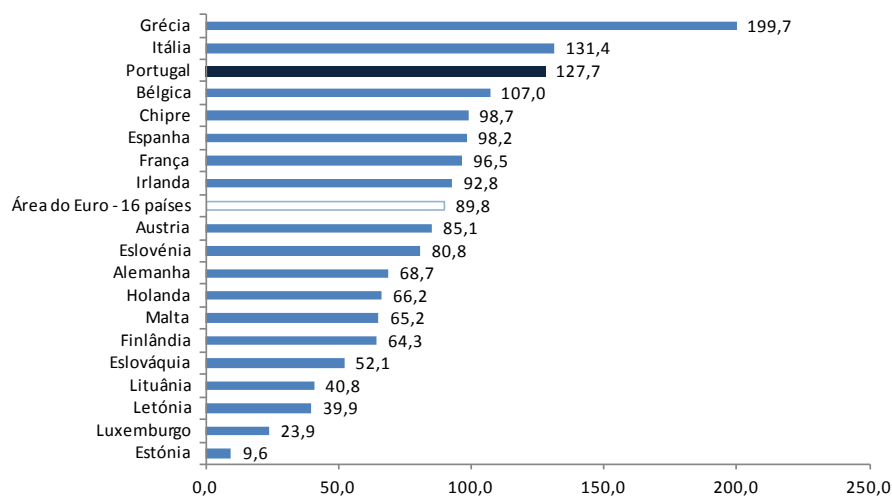
	2014	2015	2016	var 2014/15	var 2015/16
Dívida Pública (em % do PIB)	130,2	128,8	127,7	-1,4	-1,1
Dívida Pública (em mil M€)	225,8	231,1	237,8	5,2	6,7
Despesas com Juros (em % do PIB)	4,9	4,7	4,6	-0,2	-0,1
Despesas com Juros (em mil M€)	8,5	8,5	8,6	0,0	0,1
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	3,9	3,7	3,7	-0,2	0,0

Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

76 Tendo em consideração os Esboços do OE/2016 dos diferentes Estados-Membros da área do euro no âmbito do Semestre Europeu, Portugal poderá apresentar, em 2016, uma redução de dívida pública próxima da média europeia.⁶⁶ Neste âmbito, segundo os planos orçamentais dos diversos países da área do euro, Portugal poderá registar, em 2016, uma redução da dívida pública em 1,1 p.p. do PIB inferior mas próxima à da média da Área do Euro (1,3 p.p.) (Gráfico 45 e Gráfico 46). Chipre (-8,0 p.p.) e Irlanda (-4,2 p.p.) são os países que apresentam maiores projeções de redução. 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 uma pública no final de 2016 de 92,8% e de 98,2%, respetivamente.

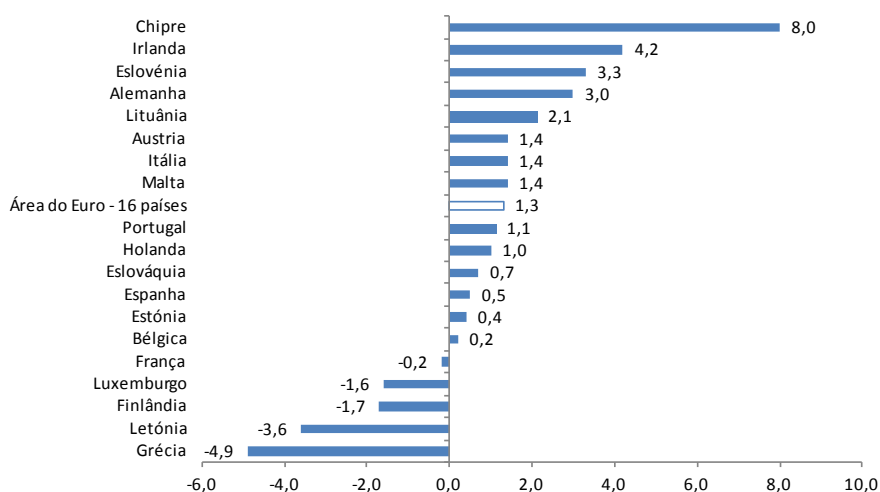
⁶⁶ O regulamento da União Europeia n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, que estabelece disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projetos de planos orçamentais e para a correção do défice excessivo dos Estados-Membros da área do euro, determina que estes apresentem anualmente à Comissão e ao Eurogrupo, um Esboço do Orçamento para o ano seguinte.

Gráfico 45 – Projeção da dívida pública em 2016
(em percentagem. do PIB)



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

Gráfico 46 – Redução da dívida pública 2016/2015
(em pontos percentuais do PIB)



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