



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão final]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 4/2016

Proposta de Programa de Estabilidade: 2016 - 2020

12.05.2016

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 9 de maio 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.

Sumário executivo

Cenário Macroeconómico

O cenário macroeconómico apresentado no PE/2016-20 aponta para uma recuperação da atividade económica, com um crescimento médio do PIB real de 1,9% entre 2016 e 2020, assente sobretudo no contributo da procura interna, com efeitos positivos ao nível do mercado de trabalho. Em termos nominais, as projeções apontam para que o PIB cresça à taxa média anual de 3,6% entre 2016 e 2020, tendo subjacente uma subida dos preços da economia, sobretudo por via dos deflatores do consumo privado e do consumo público, colocando o crescimento do PIB (real e nominal) acima das projeções de outras entidades de referência.

Em relação ao PE/2015-19, o atual cenário revê em baixa o crescimento do PIB em todo o horizonte de previsão, quer em termos reais quer em termos nominais. Para esta revisão contribuiu simultaneamente o menor contributo da procura interna e das exportações líquidas em relação ao que estava projetado.

O cenário do PE/2016-20 apresenta riscos descendentes e ascendentes para o crescimento. Por um lado, existe o risco de uma desaceleração da procura interna no caso de se concretizar o aumento da taxa de poupança ou de menor recuperação do investimento privado, num contexto em que a economia portuguesa se encontra marcada por uma restrição de financiamento. As restrições ao financiamento e a desalavancagem do setor privado também podem condicionar o crescimento do consumo privado. Por outro lado, a recuperação do mercado de trabalho e das remunerações da economia poderão traduzir-se num aumento mais acentuado do consumo privado.

Em relação ao desempenho das exportações, a previsão de crescimento dos preços e dos custos unitários do trabalho acima de outros países europeus apresenta-se como um desafio adicional para a competitividade preço da economia portuguesa, ainda que este risco seja moderado no contexto do cenário do PE/2016-20 que não incorpora ganhos de quota de mercado. Uma maior dinâmica do consumo privado e do investimento que a que se encontra projetada também poderá colocar desafios adicionais à concretização do aumento das exportações, na medida em que se poderá observar alguma substituição dos mercados externos por mercados internos. No que se refere às importações, essa maior dinâmica também poderá desencadear um aumento acima do previsto com consequências ao nível do saldo da balança corrente.

Numa economia com elevado nível de dívida pública e privada, mantém-se a vulnerabilidade a eventuais choques financeiros globais, com efeitos negativos sobre a economia real. Adicionalmente, deve notar-se que as perspetivas a curto prazo beneficiam da conjunção de fatores externos favoráveis, nomeadamente taxas de juro historicamente muito reduzidas e preços do petróleo baixos. Embora as perspetivas económicas a curto prazo beneficiem de uma conjuntura favorável, diferentes pressupostos para a evolução destes fatores externos pode ter consequências para o cenário traçado a médio prazo.

Perspetivas orçamentais

No PE/2016-20 confirma-se o compromisso assumido no OE/2016 de reduzir o défice das administrações públicas para 2,2% do PIB em 2016. Assim sendo, de acordo com o calendário definido no âmbito do Semestre Europeu, a saída de Portugal do procedimento por défice excessivo poderá ocorrer na primavera de 2017, aquando da avaliação do défice de 2016 pela Comissão Europeia e pelo Conselho. Para os anos seguintes encontra-se prevista uma melhoria gradual do saldo orçamental até atingir, em 2020, um excedente de 0,4% do PIB (e um excedente primário de 4,2%), o que se traduz num ajustamento orçamental de 4,8 p.p. do PIB em termos acumulados face a 2015. O esforço de consolidação projetado no PE/2016-20 é menor quando se exclui o impacto das medidas *one-off*, cifrando-se em 3,5 p.p., sendo também em termos médios anuais mais moderado do que o registado nos cinco anos anteriores.

Em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias e *one-off*, a estratégia orçamental oficial proposta no PE/2016-20 tem subjacente a obtenção de um saldo estrutural equilibrado e próximo do objetivo de médio prazo em 2020. A projeção oficial para o saldo estrutural, a concretizar-se, será próxima embora ainda aquém do objetivo de médio prazo, o qual foi recentemente revisto. As projeções contidas no PE/2016-20 apontam para um ajustamento estrutural baseado na redução da despesa, a qual mais do que compensa a diminuição prevista da receita. O efeito que decorre de um ciclo económico favorável será determinante para a correção orçamental de 4,8 p.p. que se encontra prevista para o saldo global entre 2016 e 2020, sendo a redução da despesa com juros igualmente relevante.

De acordo com as projeções apresentadas no PE/2016-20, as medidas de consolidação orçamental aparentemente contribuem em simultâneo para reduzir o défice, por via do seu efeito direto de 1.ª ordem, e para estimular a atividade económica, uma combinação virtuosa e diversa da que seria em geral expectável, e que pode decorrer da existência de diversas medidas de política orçamental com efeitos contrários entre si ou de insuficiências na medição do seu impacto. Com efeito, existem riscos descendentes em torno da materialização dos efeitos de 1.ª e de 2.ª ordem positivos sobre o saldo orçamental associados a algumas das medidas de política orçamental previstas no PE/2016-20, nomeadamente as relativas às despesas de consumos intermédios e outra despesa corrente.

O que se refere à orientação da política orçamental, no PE/2016-20 prevê-se uma política orçamental com uma orientação restritiva contra cíclica, com medidas de consolidação tendentes a aumentar o saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica. Todavia, a política orçamental restritiva que se perspetiva no PE/2016-20 pode vir a revelar-se expansionista, tal como ocorreu em 2015, caso não venham a ser concretizadas as medidas de consolidação orçamental que se encontram previstas, por oposição à trajetória instituída na legislação europeia e nacional.

As projeções da primavera da Comissão Europeia recentemente divulgadas apontam para uma trajetória divergente da das autoridades nacionais ao nível do saldo orçamental estrutural e para a existência de riscos descendentes devido a incertezas ao nível do cenário macroeconómico, devido a potenciais desvios ao nível da despesa pública e à falta de acordo sobre futuras medidas de consolidação para 2016 e 2017. No âmbito das referidas projeções de primavera, as quais incorporam os Programas de Estabilidade e os Planos Nacionais de Reforma dos Estados-Membros, a Comissão Europeia indica desde já que as medidas de consolidação são insuficientes e, na ausência de mais medidas suficientemente especificadas, conclui existir um risco de desvio do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo. Consequentemente, a

Comissão Europeia estima que a política orçamental portuguesa venha a revelar-se expansionista e pró-cíclica em 2016 e 2017, ao contrário do que recomenda.

A avaliação da elasticidade da receita fiscal e contributiva subjacente às projeções orçamentais do PE/2016-20, depois de excluído o efeito de fatores que podem condicionar a evolução daquela receita e que não são diretamente atribuíveis à variação da sua base de incidência, nomeadamente as medidas de natureza *one-off* e as iniciativas de política orçamental, incluindo o efeito esperado do combate à fraude e evasão fiscal, afigura-se, ao longo do horizonte de projeção, globalmente compatível com os valores de referência obtidos com base em dados observados no passado, ficando ligeiramente aquém das elasticidades de referência. Este fator poderá contribuir para mitigar eventuais riscos orçamentais que possam advir de uma materialização de um crescimento nominal do PIB inferior ao projetado.

O projeto de atualização do quadro plurianual de programação orçamental apresentado no PE/2016-20, o qual dá início ao processo orçamental de 2017, revê em baixa os limites de despesa da administração central financiada por receitas gerais recentemente aprovados pela Lei n.º 7-C/2016 de 31 de março (QPP0 2016-19), no âmbito do processo orçamental para 2016. No período 2017-2019 a redução total é de 2630 M€, face ao aprovado em março no QPP/2016-19. Em particular, em 2017 essa redução é mais significativa nas áreas “Económica” e “Social”. Pese embora o projeto de atualização do quadro plurianual de programação orçamental apresentado no PE/2016-20 contemple limites mais restritivos que os anteriormente aprovados em março, continua a registar-se, em cada um dos anos, um crescimento anual nominal destes limites à despesa ao longo do período de referência. Ainda assim, projeta-se uma redução do seu rácio face ao PIB nominal.

Dívida Pública

As previsões do PE/2016-20 apontam para que se registre uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos. De acordo com as projeções implícitas ao PE/2016-20, a dívida pública, deverá situar-se em 124,8% do PIB no final de 2016, o que representa uma redução de 4,2 p.p. face ao final de 2015 e de 2,9 p.p. face ao projetado no OE/2016. A trajetória decrescente da dívida pública baseia-se sobretudo no pressuposto da manutenção de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do horizonte de previsão, bem como num decréscimo dos depósitos da administração central de 7,4% em 2015 para 4,4% do PIB em 2020. Adicionalmente, o PE/2016-20 projeta uma evolução para o produto nominal que contribui para a redução da dívida pública em 21 p.p. entre 2015 e 2020, anulando o efeito que decorre da despesa com juros. Adicionalmente, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida contribuindo igualmente para a sua redução, em 1,9 p.p., sendo mais evidente em 2016 (1,6 p.p.) o qual resulta da alienação de ativos financeiros detidos pelas administrações públicas, cujo montante elevado remete para a possível finalização do processo de venda do Novo Banco e a alienação de parte dos ativos da Oitante, veículo financeiro detido pelo fundo de resolução, e da utilização da liquidez existente para amortização de dívida.

Índice

ÍNDICE	6
ÍNDICE DE TABELAS	7
ÍNDICE DE GRÁFICOS	7
NOTA INTRODUTÓRIA	9
I PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	10
I.1 ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÓMICO	10
I.2 RISCOS ASSOCIADOS AO CENÁRIO MACROECONÓMICO.....	21
II ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL	23
II.1 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	23
II.2 MEDIDAS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL.....	27
II.3 ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ORÇAMENTAL.....	30
II.4 RECEITA E DESPESA	36
II.5 CENÁRIO DE POLÍTICAS INVARIANTES E EFEITOS DAS MEDIDAS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL	45
II.6 REVISÃO FACE AO PE/2015-19.....	46
II.7 QUADRO PLURIANUAL DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTAL 2016-20	48
III DÍVIDA PÚBLICA	51
IV ANEXOS	57

Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a exercícios anteriores.....	12
Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais	13
Tabela 3 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais.....	15
Tabela 4 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado	15
Tabela 5 – Medidas de consolidação orçamental.....	28
Tabela 6 – Do saldo orçamental ao saldo estrutural	30
Tabela 7 – Decomposição da variação do saldo orçamental.....	31
Tabela 8 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural	33
Tabela 9 – Decomposição da variação do saldo orçamental: comparação de projeções	34
Tabela 10 – Receitas das administrações públicas	36
Tabela 11 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal	40
Tabela 12 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva, valores ajustados	40
Tabela 13 – Despesas das administrações públicas.....	42
Tabela 14 – Quadro plurianual de programação orçamental: OE/2016 vs PE/2016-20	50
Tabela 15 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros.....	51
Tabela 16 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2016-20.....	52
Tabela 17 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016	54
Tabela 18 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais	54
Tabela 19 – Projeções para a trajetória da dívida pública do FMI.....	55
Tabela 20 – Projeções para a trajetória da dívida pública da Comissão Europeia.....	55
Tabela 21 – Montante de dívida garantida pelo Estado a empresas.....	56
Tabela 22 – Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2014-18	57

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB	10
Gráfico 2 – Composição da procura interna	10
Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume.....	10
Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume	10
Gráfico 5 – PIB real.....	11
Gráfico 6 – PIB nominal.....	11
Gráfico 7 – Investimento (FBCF)	14
Gráfico 8 – Investimento privado e variação do crédito concedido	14
Gráfico 9 – Termos de troca, preços de exportações e de importações.....	15
Gráfico 10 – Composição da balança corrente e de capital	16
Gráfico 11 – Necessidades de financiamento por setor institucional	16
Gráfico 12 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes.....	17
Gráfico 13 – Taxa de variação do preço do petróleo <i>brent</i> e das importações	17
Gráfico 14 – Taxa de desemprego e PIB.....	17
Gráfico 15 – População ativa e emprego.....	17
Gráfico 16 – Produtividade e remuneração por trabalhador	18
Gráfico 17 – Custos unitário de trabalho nominais.....	18
Gráfico 18 – Produtividade total dos fatores produtivos.....	19
Gráfico 19 – PIB potencial.....	19
Gráfico 20 – Taxa de câmbio efetiva nominal.....	20
Gráfico 21 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no custo de trabalho por unidade produzida.....	20
Gráfico 22 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no deflator do PIB.....	20
Gráfico 23 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no índice de preços no consumidor	20

Gráfico 24 – Saldo orçamental.....	24
Gráfico 25 – Saldo orçamental (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	24
Gráfico 26 – Ajustamento orçamental entre 2015 e 2020 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	25
Gráfico 27 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2015 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	25
Gráfico 28 – Receita e despesa (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	25
Gráfico 29 – Saldo primário e despesa com juros (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	25
Gráfico 30 – Determinantes da variação do saldo orçamental.....	31
Gráfico 31 – Orientação da política orçamental.....	32
Gráfico 32 – Orientação da política orçamental PE/2016-20 vs Comissão Europeia.....	34
Gráfico 33 – Orientação da política orçamental PE/2016-20 vs PE/2015-19.....	34
Gráfico 34 – Evolução da receita total e da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	36
Gráfico 35 – Variação da receita total entre 2015 e 2020 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	37
Gráfico 36 – Evolução da carga fiscal.....	38
Gráfico 37 – Estrutura da carga fiscal.....	38
Gráfico 38 – Variação do peso dos impostos e contribuições sociais na carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	38
Gráfico 39 – Variação da despesa primária entre 2015 e 2020 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	43
Gráfico 40 – Consumo intermédio.....	44
Gráfico 41 – Formação bruta de capital fixo.....	44
Gráfico 42 – Projeções para o saldo orçamental no PE/2016-20.....	46
Gráfico 43 – Impacto das medidas de política orçamental previstas a partir de 2017 sobre o saldo orçamental.....	46
Gráfico 44 – Revisões do saldo orçamental.....	47
Gráfico 45 – Revisões da receita (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	47
Gráfico 46 – Revisões da despesa (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	47
Gráfico 47 – QPPO: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	49
Gráfico 48 – QPPO: Revisão do limite de 2017.....	49
Gráfico 49 – QPPO/2016-20: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	49
Gráfico 50 – QPPO/2016-20: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	49
Gráfico 51 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central.....	52
Gráfico 52 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2016-20.....	53
Gráfico 53 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016.....	54
Gráfico 54 – Evolução da dívida pública caso o OMP seja satisfeito em 2021.....	56

Nota Introdutória

No presente parecer técnico procede-se à análise do Programa de Estabilidade para o período entre 2016 e 2020, o qual foi enviado aos serviços da Comissão Europeia no final de abril. Trata-se da versão final que substitui o parecer técnico preliminar do dia 25 de abril, o qual tinha sido elaborado após a entrega da proposta de Programa de Estabilidade na Assembleia da República no dia 21 de abril.

Para além da informação já disponibilizada no PE/2016-20, a versão final do parecer técnico da UTAO beneficiou da utilização de diversos elementos adicionais recolhidos junto do Gabinete de Planeamento, Estratégia e Relações Internacionais (GPEARI) do Ministério das Finanças, bem como beneficiou das conclusões da análise elaborada pela Comissão Europeia no âmbito das projeções da primavera.

O parecer técnico encontra-se organizado da seguinte forma: em primeiro lugar procede-se à avaliação do cenário macroeconómico e dos riscos que lhe estão inerentes. De seguida analisa-se a estratégia orçamental, dando particular destaque à orientação da política orçamental e aos resultados orçamentais ajustados de medidas extraordinárias, de natureza temporária ou *one-off*, e à evolução da receita e da despesa. Procede-se à análise das revisões ao Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2016-20 e, por fim, avalia-se a trajetória prevista para a dívida pública.

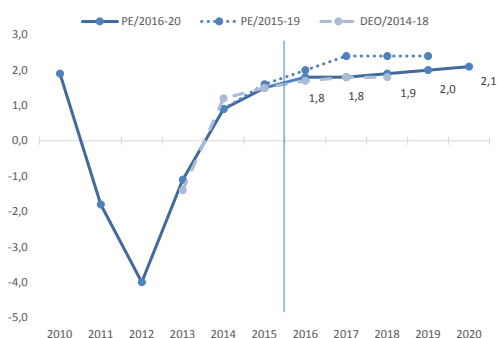
I Perspetivas macroeconómicas

I.1 Análise do cenário macroeconómico

1 O cenário macroeconómico apresentado na proposta do PE/2016-20 aponta para a continuação de uma recuperação gradual da atividade económica, beneficiando, sobretudo, do contributo positivo da procura interna. De acordo com este cenário, o PIB em termos reais deverá registar em 2016 um crescimento de 1,8%, em linha com a projeção do OE/2016.¹ A trajetória de crescimento projetada até ao final do horizonte de previsão incorpora uma revisão em baixa face ao exercício de previsão de médio prazo anterior (PE/2015-19) e aproximando-se do DEO/2014-18 (Gráfico 1). O crescimento económico de médio prazo deverá continuar a ser suportado pela procura interna, tendo as exportações líquidas um contributo positivo, ainda que residual, a partir de 2017 (Gráfico 3 e Gráfico 4). Em relação à procura interna, o consumo privado e o investimento deverão aumentar o seu peso no total da procura interna, compensando a redução do peso do consumo público (Gráfico 2). Em particular, de acordo com o cenário, o investimento deverá aumentar para 17,9% em 2020 do total da procura interna, face a 16,1% em 2016, enquanto o consumo público prevê-se que regista uma redução do seu peso de 18,6% para 16,8%.

Gráfico 1 – Crescimento do PIB

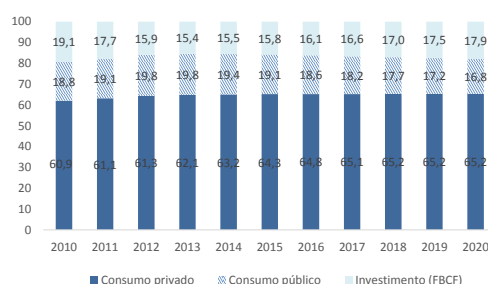
(dados encadeados em volume, em percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 2 – Composição da procura interna

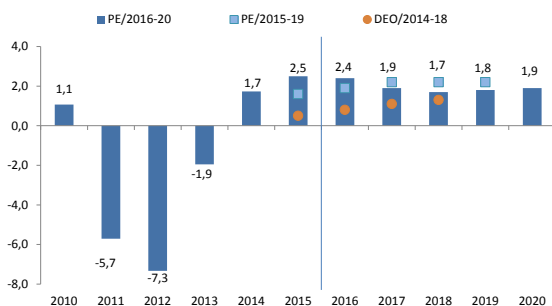
(dados encadeados, em percentagem do total)



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

Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume

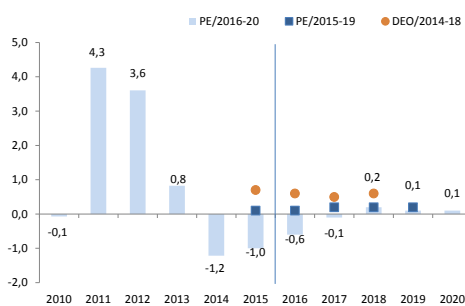
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume

(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

¹ Após a elaboração deste cenário macroeconómico foi divulgado o PIB do 4.º trimestre. De acordo com o efeito mecânico do *carry-over* sobre 2016 tornou-se mais negativo do que estava incorporado no momento da elaboração do cenário. Com os dados mais recentes o crescimento do PIB real em 2016 poderá revelar-se inferior em 0,2 p.p..

Gráfico 5 – PIB real

(dados encadeados em volume, em milhares de milhões de euros)

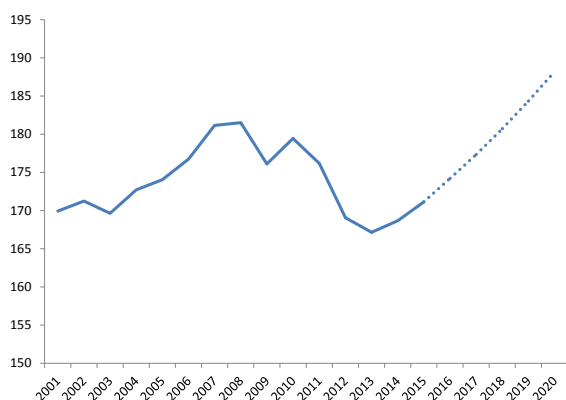
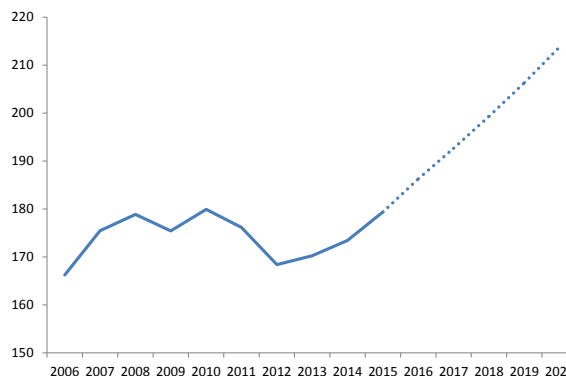


Gráfico 6 – PIB nominal

(em milhares de milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

2 Em relação ao PE/2015-19, o atual cenário revê em baixa o crescimento do PIB em todo o horizonte de previsão, aproximando-se do cenário previsto no anterior exercício DEO/2014-18.

Para 2016, o cenário do PE/2016-20 considera um maior crescimento do consumo privado do que no cenário anterior do PE/2015-19, contudo o PIB real deverá aumentar menos em resultado de um contributo negativo da procura externa líquida (Tabela 1). De acordo com o atual cenário, a parte externa deverá ser penalizadora do crescimento do PIB em termos reais em 2016 na medida em que se espera um crescimento das importações mais acentuado do que o aumento das exportações. A previsão do PIB real a partir de 2016 foi revista em baixa face ao documento anterior, tendo para isso contribuído a redução da previsão do crescimento da procura interna. Esta redução foi transversal a todas as componentes da procura interna, destacando-se o consumo privado, que dado o seu peso no PIB tem um contributo menos positivo do que anteriormente considerado. A previsão para o consumo público passou de um contributo positivo para um contributo negativo, desde 2017 e até ao fim do horizonte de previsão. Também as previsões para o investimento e para as exportações e importações foram revistas em baixa. Em relação ao PIB nominal, as previsões do cenário do PE/2016-20 são uma revisão em baixa face ao PE/2015-19, para o que terá contribuído a redução da previsão do PIB real uma vez que aumentou ligeiramente a previsão para o deflador do PIB.

3 As previsões do atual cenário para o PIB real aproximam-se das previsões incorporadas no DEO/2014-18, ainda que tenham subjacente uma diferente composição do PIB.

O cenário do PE/2016-20 está em linha com a previsão do DEO/2014-18 para os anos de 2017 e 2018 (Tabela 1). Contudo, note-se que a previsão realizada em 2014 incorporava um crescimento do PIB real com um contributo positivo mais acentuado da procura externa líquida, e um contributo da procura interna menos positivo do que o apresentado no atual cenário. Em relação aos preços expressos pelo deflador do PIB, o atual cenário representa uma revisão em baixa, face ao DEO/2014-18, pelo que a previsão do PIB nominal é inferior à apresentada nesse documento.

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a exercícios anteriores
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ¹⁾		PE/2016-20					PE/2015-19				DEO/2014-18		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
PIB - ótica de despesa														
PIB real	0,9	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,4	2,4	2,4	1,7	1,8	1,8
Consumo Privado	2,2	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8
Consumo Público	-0,5	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,8	-0,3	-0,1
Investimento (FBCF)	2,8	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1	4,4	4,9	4,9	5,0	4	4,4	3,8
Exportações	3,9	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	5,5	5,7	5,7	5,8	5,3	5,0	5,0
Importações	7,2	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4	5,3	5,4	5,4	5,7	4,3	4,3	4,2
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.)														
Procura interna	2,1	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2	0,8	1,1	1,3
Variação de existências e aquisição líquida de ativos	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Procura externa líquida	-1,2	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,6
Desemprego e preços														
Taxa de desemprego	13,9	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0	12,7	12,1	11,6	11,1	14,2	13,8	13,2
Inflação (IHPC)	-0,2	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
Deflador do PIB	1,0	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,7	1,8	1,8
PIB nominal	1,9	3,4	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6	3,5	3,8	3,8	3,8	3,4	3,7	3,7

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: 1) Dados divulgados a 24 de março de 2016.

4 O cenário do PE/2016-20 considera um crescimento do PIB real em média mais elevado do que outros referenciais, com um perfil moderadamente ascendente ao longo do horizonte de previsão. A previsão do PIB real do PE/2016-20 ao longo do horizonte encontra-se ligeiramente acima da estimativa que consta noutros referenciais, sobretudo nos últimos anos do horizonte de projeção. O perfil de médio prazo incorporado no PE/2016-20 é de uma recuperação gradual do crescimento económico, contrastando com as restantes instituições que consideram que a partir de 2017 o crescimento deverá reverter a tendência de aceleração dos últimos anos. Para 2016, a previsão do crescimento de 1,8% do PIB em termos reais encontra-se 0,1 p.p. acima da previsão do CFP, 0,2 p.p. acima da previsão da CE e da OCDE, 0,3 p.p. da previsão do BdP e 0,4 p.p. acima da do FMI.

5 As últimas previsões de instituições internacionais resultam de diferentes cenários para o comportamento macroeconómico e incorporam diferenças ao nível das medidas de política orçamental. O cenário do FMI, que tem em conta apenas as medidas incluídas no Esboço do OE/2016, consiste num perfil de abrandamento do crescimento económico, sustentado por uma significativa desaceleração do consumo privado e do investimento. Este perfil é justificado pelo facto de a instituição considerar que o crescimento já atingiu o seu ritmo máximo, após a recessão económica. Deste modo, a previsão do FMI considera que o crescimento do médio prazo deverá consistir em menores ritmos de consumo, o com contrapartida de um aumento da poupança, o que poderá ainda ser mais pronunciado caso se verifique uma maior restrição de financiamento dado o elevado nível de endividamento do setor privado. **O cenário da CE,** já atualizado com as medidas de política orçamental do OE/2016, prevê um crescimento do PIB inferior ao do PE/2016-20 em 0,3 p.p., em 2016, e em 0,1 p.p. em 2017. A projeção para 2016 diverge sobretudo devido a uma previsão para o crescimento do consumo privado e do investimento mais baixa que a do PE/2016-20. Esta previsão tem subjacente um aumento da taxa de poupança de 4,2%, em 2015, para 4,4%, em 2016 e 4,3% em 2017, o que contrasta com a previsão do PE/2016-20 de continuação da trajetória

de descida da taxa de poupança em 2016 para 3,4% e manutenção em 2017, situando-se em 3,8% em 2020.² Esta diferença nos cenários resulta ainda da perspetiva para o crescimento das remunerações por trabalhador, que no cenário da CE é significativamente inferior ao do PE/2016-20 (de 1,6% em 2016 e 1,4% em 2017 no caso da CE, o que contrasta com o cenário do OE que prevê 2,4% e 2,0% para 2016 e 2017 respetivamente, sobretudo em resultado do aumento das remunerações do setor público e do salário mínimo). Para o deflator do PIB, a CE projeta uma ligeira aceleração de 1,4% em 2016 para 1,5% em 2017, em linha com o aumento previsto para os preços no consumidor (de 0,7% para 1,2%). Neste enquadramento, a previsão do PIB nominal da CE é de um crescimento de 2,9%, em 2016 e 3,2% em 2017.

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

	INE ²⁾		PE/2016-20						BdP ³⁾			CFP ⁴⁾					CE ⁵⁾		FMI ⁶⁾					OCDE ⁷⁾		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017		
PIB - ótica de despesa																										
PIB real	0,9	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	1,5	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5	1,7	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,6	1,5		
Consumo Privado	2,2	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,3	2,7	2,4	2,1	2,0	2,0	1,8	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,1	1,6	1,5		
Consumo Público	-0,5	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3	1,1	0,4	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,6	0,4	0,0	0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4		
Investimento (FBCF)	2,8	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1	0,7	4,5	4,5	3,1	2,4	2,4	2,2	1,9	1,6	4,9	3,0	2,5	2,4	2,4	2,4	3,0	2,6		
Exportações	3,9	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	2,2	5,1	4,8	4,9	4,2	4,0	3,6	3,3	4,1	5,1	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	5,9	5,5		
Importações	7,2	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4	2,1	5,6	4,9	5,5	4,4	4,1	3,3	3,4	4,3	5,6	4,0	4,5	4,5	4,3	4,4	6,0	5,4		
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.) ³⁾																										
Procura interna	2,1	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	0,9	0,8	0,7	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5	1,9	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,6	1,5		
Variação de existências e aquisição líquida de ativos	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0									0,0	0,0									
Procura externa líquida	-1,2	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	0,9	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-2,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0		
Desemprego e preços																										
Taxa de desemprego	13,9	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0				11,6	10,9	10,4	10,0	9,6	11,6	10,7	11,6	11,1	10,7	10,2	9,8	11,3	10,6		
Inflação (IHPC)	-0,2	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	0,5	1,4	1,6	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	0,7	1,2	0,7	1,2	1,4	1,5	1,6	0,7	1,0		
Deflator do PIB	1,0	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5				1,8	1,2	1,1	1,3	1,6	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7	0,5	0,8		
PIB nominal	1,9	3,4	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6				3,5	2,8	2,8	3,0	3,2	2,9	3,2	2,9	2,7	2,6	2,8	2,9	2,1	2,3		

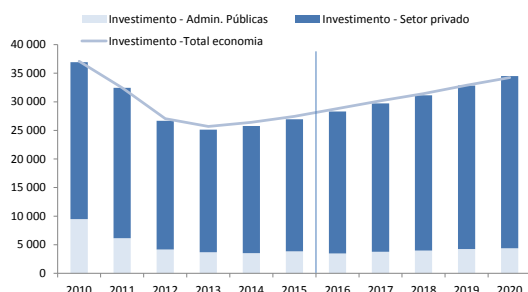
Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia, OCDE e cálculos da UTAO. | Notas: 1) No caso das projeções do Banco de Portugal refere-se ao contributo líquido de importações, deduzindo em cada componente da procura interna o volume de importações, 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 24 de março de 2016; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2016-18", divulgado a 30 de março de 2016; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2016-2020", relatório divulgado a 22 de março de 2016; 5) "European Economic Forecast – Spring", divulgado a 3 de maio de 2016; 6) "Third post-program monitoring", divulgado a 1 de abril 2016; 7) "OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 2", divulgado a 2 de dezembro de 2015.

6 O aumento do investimento é um aspeto central da recuperação económica, o qual assenta sobretudo no contributo positivo da procura interna. No cenário do PE/2016-20, o contributo positivo da procura interna beneficia de um crescimento acentuado do investimento, sobretudo devido ao setor privado (Gráfico 7). O cenário do PE/2016-20 prevê um crescimento do investimento (FBCF) em média em termos nominais de 5% ao longo do horizonte. Neste cenário, o investimento do setor privado aumenta, em média, 5,5%. O investimento do setor privado deverá, de acordo com o PE/2016-20, diminuir 9,9% em 2016 mas recuperar nos restantes anos do horizonte de previsão. De acordo com o Inquérito de conjuntura ao Investimento, divulgado pelo INE, a principal limitação ao investimento identificada pelo setor privado, quer em 2015 quer na perspetiva sobre 2016, surge do lado da procura, nomeadamente a deterioração das perspetivas de vendas, seguido da rentabilidade dos investimentos e da capacidade de auto-financiamento. De facto, de acordo com o referido inquérito, o auto-financiamento surge como principal fonte de financiamento das empresas (representando 68% do total do financiamento, em 2015 e 67% em 2016), seguido do crédito bancário (que representa 19% e 20% do total do financiamento, em 2015 e 2016 respetivamente). Tendo presente a importância relativa do financiamento bancário para o investimento, observa-se alguma recuperação do crédito em 2016, contudo, tendo em conta o elevado endividamento da economia, poderá existir uma pressão adicional à concretização do investimento privado previsto no

² A taxa de poupança refere-se à poupança bruta sobre o rendimento disponível.

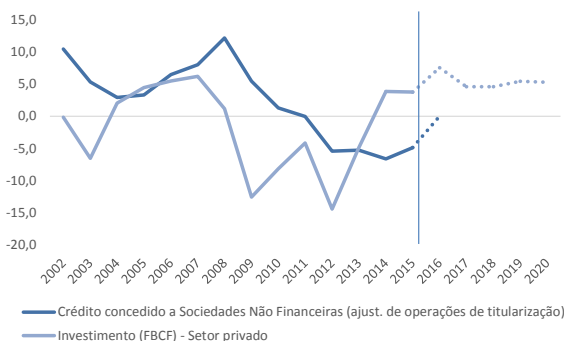
PE/2016-20 (Gráfico 8). Adicionalmente, ao longo de 2015 verificou-se um abrandamento do investimento, de 8,6% em termos homólogos no 1.º trimestre para 0,2% no 4.º trimestre.

Gráfico 7 – Investimento (FBCF)
(milhões de euros, preços correntes)



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

Gráfico 8 – Investimento privado e variação do crédito concedido
(em percentagem)



Fontes: INE, Banco de Portugal, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores do crédito concedido para 2016 referem-se à média dos dados conhecidos até fevereiro de 2016.

7 No cenário do PE/2016-20 prevê-se a continuação da trajetória de melhoria do saldo externo de bens e serviços, permitindo uma melhoria da balança corrente apesar da deterioração do saldo de rendimentos. O cenário do PE/2016-20 incorpora a divulgação dos dados para 2015 que representaram uma revisão em baixa significativa face ao esperado nos documentos anteriores do Ministério das Finanças (OE/2016 e PE/2015-19). Em particular, o saldo da balança corrente, que se perspetivava positivo terá sido negativo em 0,1%, de acordo com os últimos dados do INE, para o que terá contribuído um saldo da balança de bens e serviços menos positivo e um saldo da balança de rendimentos mais negativo (Tabela 3). Para o horizonte de previsão, o PE/2016-20 considera uma gradual melhoria do saldo da balança corrente, sustentada pela melhoria do saldo da balança de bens e serviços que deverá compensar a deterioração do saldo de rendimentos. Esta melhoria do saldo de bens e serviços verifica-se, a partir de 2017, em termos reais (ótica de contabilidade nacional), pelo que não se perspetivam ganhos adicionais de termos de troca. De acordo com a previsão do PE/2016-20 a partir de 2017, os preços das exportações deverão aumentar ao mesmo ritmo dos preços das importações (Gráfico 9). Para 2016 e 2017, o cenário considera que o saldo da balança de bens e serviços deverá continuar a beneficiar da descida do preço dos bens importados, suportada pela redução significativa do preço do petróleo. Refira-se ainda, que o comportamento favorável das exportações ao longo de todo o horizonte de previsão não assenta em ganhos significativos de quotas de mercado, resultando de um crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa em linha com o crescimento das exportações (Tabela 4). Em relação ao PE/2015-19 anterior, o atual cenário considera uma revisão em baixa do saldo corrente e de capital, perante um menor excedente do saldo de bens e serviços. Face a outros referenciais, o cenário do PE/2016-20 apresenta saldos externos, em geral, menos positivos.

Tabela 3 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais
(em percentagem do PIB)

	INE					PE/2016-20					OE/2016		PE/2015-19					BdP				CFP					CE			FMI					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
Financiamento da economia (em % do PIB)																																			
Balança corrente e de capital	1,1	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4	2,0	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	1,7	2,9	2,3	2,3	1,1	1,9	2,0	1,8	1,8	1,7	1,1	1,5	1,7	1,7	2,1	1,6	1,3	1,0	0,7			
Balança corrente	-0,1	0,4	0,6	0,8	0,7	1,0	0,6	0,9	0,5	0,5	0,7	1,0	1,4																						
Bens e serviços	0,8	1,0	1,3	1,7	2,0	2,2	1,0	1,2	1,5	1,7	2,0	2,3	2,5	1,7	2,6	2,1	2,0	0,8	1,1	1,1	0,9	0,9	0,8												
Rendimentos	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,5			-1,0	-1,3	-1,2	-1,3	-1,2																						
Balança de capital	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,4	1,3	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3																						

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 24 de março de 2016; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2016-18", divulgado a 30 de março de 2016; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2016-2020", relatório divulgado a 22 de março de 2016; 5) "European Economic Forecast – Spring", divulgado a 3 de maio de 2016; 6) "Third post-program monitoring", divulgado a 1 de abril 2016; 7) "OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 2", divulgado a 2 de dezembro de 2015.

Tabela 4 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado

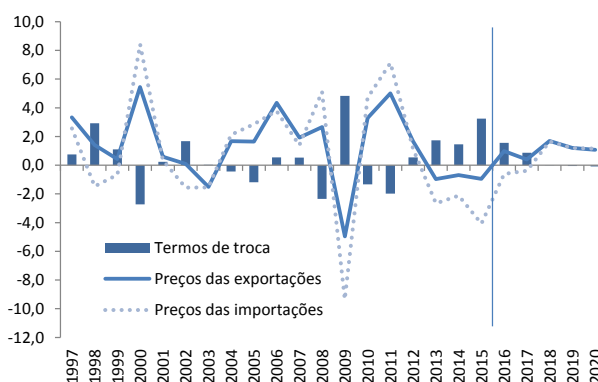
(em percentagem e em pontos percentuais)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Procura externa dirigida à economia portuguesa						
PE/2016-20	3,9	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
PE/2015-19	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2	
DEO/2014-18	4,5	4,9	5,0	5,2		
OE/2016	3,9	4,3				
Cálculos da UTAO						
com base na AMECO ¹⁾	6,4	4,9	5,3			
com base no FMI ²⁾	2,5	2,7	4,0	3,9	4,0	4,2
Exportações (tva em termos reais)						
PE/2016-20	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
PE/2015-19	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8	
DEO/2014-18	5,7	5,3	5,0	5,0		
OE/2016	5,1	4,3				
Quotas de mercado						
PE/2016-20	1,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
PE/2015-19	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	
DEO/2014-18	1,2	0,4	0,0	-0,2		
OE/2016	1,2	0,0				

Fontes: INE, FMI, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Com base na previsão da CE (dados 3 de maio 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 abril de 2016) 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 9 – Termos de troca, preços de exportações e de importações

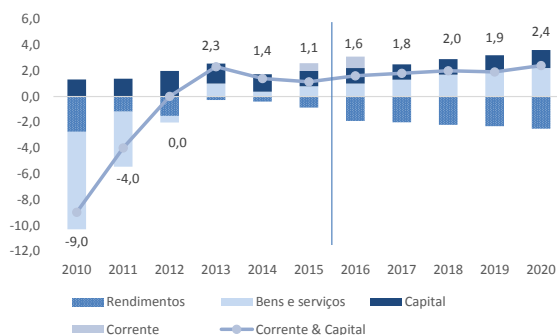
(taxa de variação anual e p.p.)



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

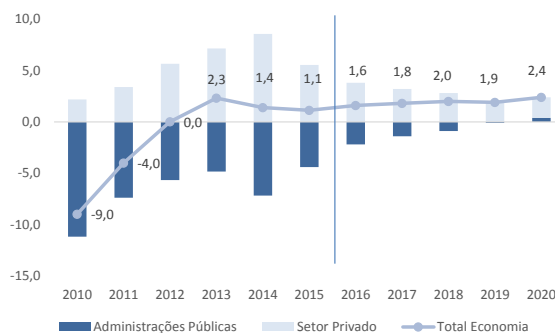
8 O contexto externo, previsto em termos nominais no cenário do PE/2016-20, tem subjacente a continuação do aumento da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior. De acordo com o PE/2016-20, a melhoria da capacidade de financiamento da economia é suportada pelo saldo mais positivo da balança corrente, em particular o saldo dos bens e serviços, mantendo-se a balança de capital com um contributo positivo relativamente estável ao longo do horizonte de previsão (Gráfico 10). 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 da capacidade de financiamento da economia resultará da diminuição do saldo negativo das administrações públicas (Gráfico 11).

Gráfico 10 – 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 11 – Necessidades de financiamento por setor institucional
(em % do PIB)



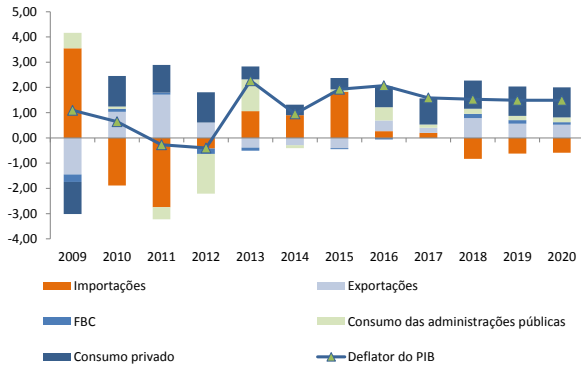
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

9 O cenário do PE/2016-20 incorpora subida generalizada dos preços no consumidor e estabilização do crescimento dos preços da atividade económica, a partir de 2018.

A previsão para os preços da economia é especialmente sensível na medida em que afeta a definição do PIB em termos nominais, referência relevante para os objetivos orçamentais. Para 2016, de acordo com a previsão do PE/2016-20, o aumento dos preços da atividade económica incorporado no cenário advém sobretudo da componente dos preços dos bens de consumo privado e público (Gráfico 12). A evolução dos preços do consumo público encontra-se fortemente influenciada, entre outros fatores, pela reposição das remunerações dos trabalhadores da administração pública. De acordo com o cenário, aponta-se para um aumento das remunerações do setor público ao longo de todo o horizonte de previsão, mas mais acentuado em 2016 e em 2020. Face ao ano de 2015, as despesas com os funcionários públicos deverão aumentar 5,1% até 2020, em linha com a previsão anterior do PE/2015-19. Note-se que, de acordo com o cenário atual para todos os anos do horizonte de previsão, as remunerações dos funcionários públicos aumentam a uma taxa significativamente inferior à das remunerações do total da economia, pelo que o PE/2016-20 tem subjacente um contributo do setor privado mais significativo no aumento dos salários. Em relação ao preço dos bens importados, o cenário prevê que continuem a diminuir em 2016 e 2017, em linha com a variação prevista para o preço do petróleo, mas para o restante horizonte de previsão está incorporada uma subida ligeira dos preços dos bens importados dada a previsão de estabilização do preço do petróleo (Gráfico 13).³

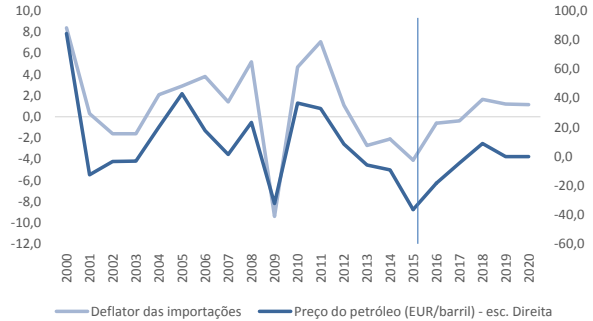
³ As importações contribuem para a redução do PIB na ótica da despesa, pelo que a diminuição dos preços das importações contribui para o aumento do deflator dos preços da atividade económica de acordo com este efeito direto e não tendo em conta os efeitos de segunda ordem na economia.

Gráfico 12 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes
(em pontos percentuais)



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

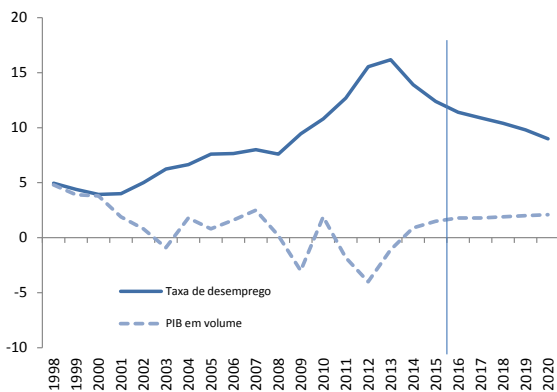
Gráfico 13 – Taxa de variação do preço do petróleo *brent* e das importações
(em percentagem)



Fontes: Thomson Reuters e Ministério das Finanças.

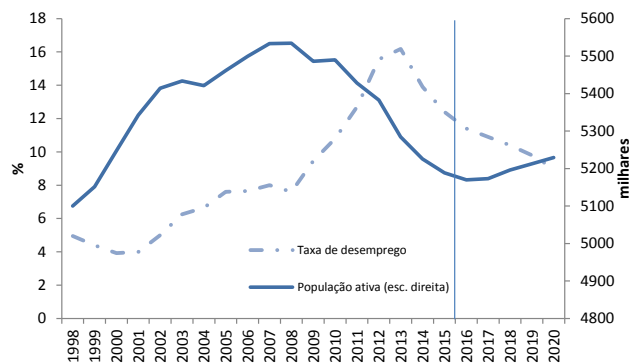
10 Em relação ao mercado de trabalho, prevê-se uma aceleração moderada do emprego e uma diminuição progressiva da taxa de desemprego. Após o forte crescimento da taxa de desemprego entre 2008 e 2013 (de 7,6% para 16,2%), tem-se observado uma recuperação gradual e lenta, em paralelo com a diminuição da população ativa, que entre 2010 e 2015 deverá ter reduzido cerca de 5% (Gráfico 14 e Gráfico 15). O cenário do PE/2016-20 aponta para uma taxa de desemprego média de 9% no final do período de previsão, o que continuará a significar um nível significativamente mais elevado do que no início da crise. A redução prevista para a taxa de desemprego, em conjunto com a previsão para o aumento do emprego a uma taxa de variação média de 0,9% no horizonte de previsão, tem subjacente um ligeiro aumento da população ativa a partir de 2016. O cenário perspectiva, contudo, a continuação da redução da população ativa em 2016, em 0,4%, ainda que numa dimensão inferior à verificada nos últimos anos, e apenas nos anos seguintes a inversão desta tendência com um aumento médio anual de 0,3%.

Gráfico 14 – Taxa de desemprego e PIB
(em percentagem)



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

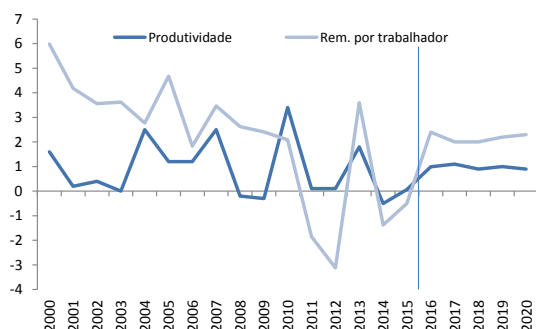
Gráfico 15 – População ativa e emprego
(em percentagem)



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

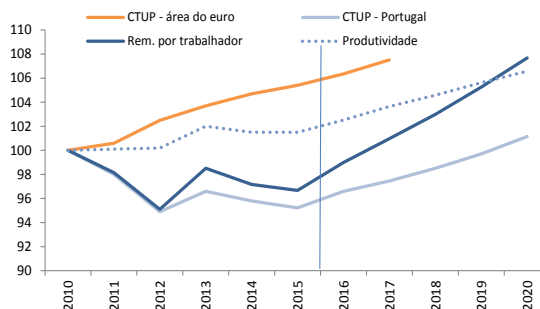
11 O cenário do PE/2016-20 aponta para um crescimento de 2,2% das remunerações por trabalhador, em média no período de previsão, com um crescimento médio do emprego de 0,9%. Neste cenário, a produtividade do trabalho deverá também aumentar, ainda que a um ritmo inferior ao das remunerações do total da economia. De acordo com o cenário do PE/2016-20, as remunerações do total da economia deverão aumentar cerca de 3,1% em 2016, abrandando em 2017 para 2,7% e aumentando progressivamente até ao final do horizonte de previsão. Para as remunerações das administrações públicas está previsto um crescimento de 1,8% em 2016 e de 0,8% em média entre 2017 e 2020. O cenário aponta para que as remunerações totais possam crescer significativamente mais no setor privado, do que no setor público, em todos os anos do período de previsão. Este contexto de crescimento das remunerações deverá conduzir a um aumento dos custos nominais de trabalho por unidade produzida (CTUP) de 1,2% em média no período de previsão (Gráfico 17).⁴ De acordo com a estimativa da CE, em média os países da UE deverão registar um aumento dos CTUP nominais de 0,9% em 2016 e 1,1% em 2017.⁵ A CE prevê um aumento dos CTUP para Portugal de 1,0% e 0,3%, respetivamente em 2016 e 2017, significativamente abaixo do implícito ao cenário do PE/2016-20, na medida em que a CE prevê um aumento significativamente inferior das remunerações do total da economia.⁶

Gráfico 16 – Produtividade e remuneração por trabalhador
(taxa de variação anual)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 17 – 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 – Spring", divulgado a 3 de maio de 2016. Para Portugal os CTUP foram calculados pela UTAO, com base na informação disponível.

12 A variação para o PIB potencial considerada no PE/2016-20 é ligeiramente superior à previsão da CE, contudo a variação da produtividade total dos fatores é abaixo da projetada pela CE. A produtividade total dos fatores produtivos é uma estimativa do resíduo de Solow através da tendência estimada com um filtro de Kalman.⁷ A projeção do PE/2016-20 para a produtividade total dos fatores situa-se significativamente abaixo da projeção da CE, o que poderá resultar de se tratar de uma análise de mais

⁴ 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.

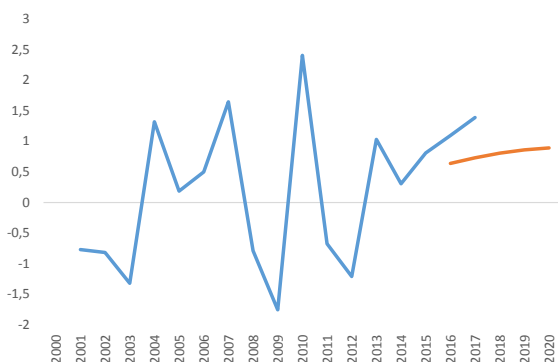
⁵ De acordo com "European Economic Forecast – Spring", divulgado a 3 de maio de 2016.

⁶ Em relação ao cenário do PE/2015-19 nota-se uma revisão em baixa do crescimento da produtividade, desde logo na previsão para 2015 significativamente abaixo do observado, mas mantém a relação de um crescimento mais acentuado das remunerações do que da produtividade. Em relação às remunerações, o cenário do PE/2016-20, considera um mais forte crescimento das remunerações em 2016 (de 3,1% face a 1,9% do PE/2015-19), em virtude de medidas de política orçamental como a subida do salário mínimo e a reposição salarial nos trabalhadores da administração pública.

⁷ De acordo com a metodologia definida pela [Comissão Europeia](#).

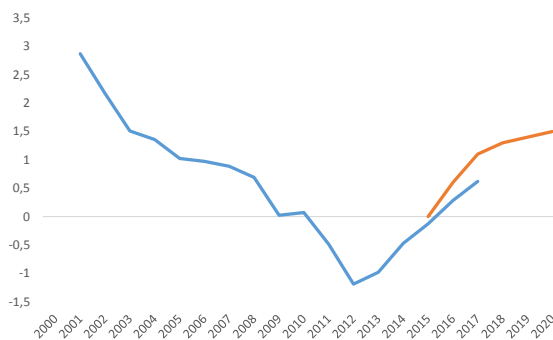
longo prazo, uma vez que as estimativas da CE tendem a ser mais otimistas do que a que resulta da estimativa de longo prazo (Gráfico 18). Por outro lado a projeção do PIB potencial é superior no PE/2016-20 face à CE (Gráfico 19).

Gráfico 18 – Produtividade total dos fatores produtivos
(taxa de variação anual)



Fontes: CE e Ministério das Finanças.

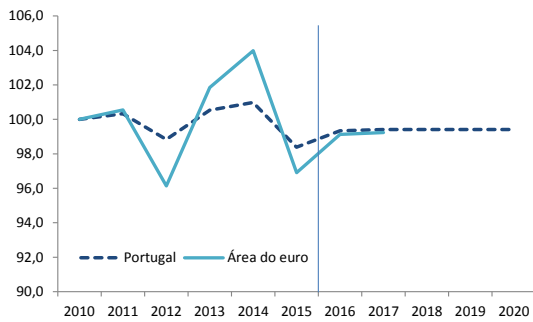
Gráfico 19 – PIB potencial
(taxa de variação anual)



Fontes: CE e Ministério das Finanças.

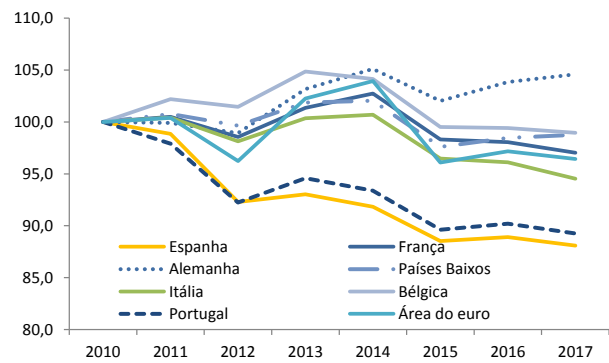
13 Apesar de não se prever alterações na evolução cambial nominal, a perspetiva de aumento dos preços na economia portuguesa acima da evolução prevista para a área do euro poderá penalizar a competitividade-preço da economia portuguesa. As perspetivas incorporadas no PE/2015-19 para a evolução da taxa de câmbio efetiva nominal são da sua manutenção aos níveis atuais (Gráfico 20). Em termos reais, a evolução prevista pela Comissão Europeia considera a continuação de ganhos de competitividade até 2017, tendo em conta os CTUP (Gráfico 21). De acordo com o cenário do PE/2016-20, ainda que ligeiro, o aumento dos custos de trabalho a partir de 2016 contribui para a deterioração a posição competitiva real. Em relação ao indicador de taxa de câmbio real efetiva com base no deflator do PIB, tendo em conta o cenário do PE/2016-20 e as projeções para o deflator do PIB da área do euro no exercício da Comissão Europeia, será de esperar uma perda de competitividade, associada a uma subida de preços internos superior à subida verificada nos outros países do euro (Gráfico 22 e Gráfico 23). Note-se ainda que, de acordo com o cenário do PE/2016-20, não estão previstos ganhos adicionais de quotas de mercado de exportação, ao contrário do cenário do PE/2015-19, o que poderá estar em linha com a redução da margem de ganhos de competitividade ao nível dos preços e dos custos de trabalho.

Gráfico 20 – Taxa de câmbio efetiva nominal
(índice 2000=100)



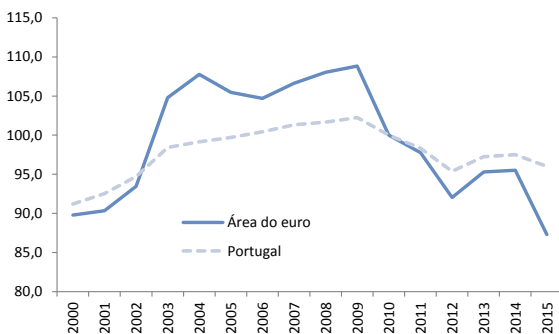
Fontes: AMECO e Ministério das Finanças. | Nota: A projeção a tracejado corresponde ao PE/2016-20.

Gráfico 21 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no custo de trabalho por unidade produzida
(índice 2000=100)



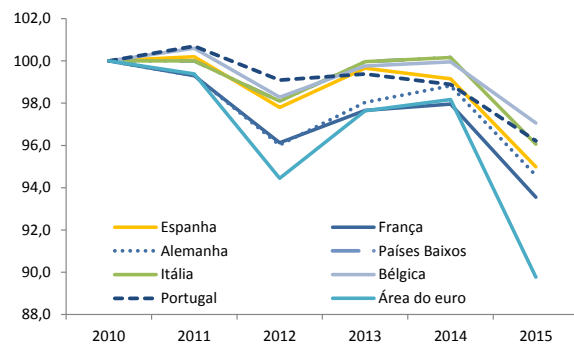
Fonte: AMECO.

Gráfico 22 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no deflator do PIB
(índice 2000=100)



Fontes: Banco de Portugal.

Gráfico 23 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no índice de preços no consumidor
(índice 2000=100)



Fonte: Eurostat.

1.2 Riscos associados ao cenário macroeconómico

14 Os riscos associados às projeções macroeconómicas relacionam-se com a concretização do comportamento previsto para as variáveis endógenas ao modelo e a concretização das variáveis exógenas, que servem de base para a construção do exercício.

15 Em relação aos riscos sobre as variáveis endógenas, destacam-se riscos, ascendentes e descendentes, para o crescimento económico relacionados com a procura doméstica, nomeadamente consumo privado e investimento. O cenário macroeconómico do PE/2016-20 apresenta uma desaceleração do consumo privado ao longo do horizonte de previsão, em conjunto com a recuperação do rendimento disponível, através do aumento das remunerações por trabalhador, e manutenção da taxa de poupança em níveis semelhantes aos de 2016. A dinâmica do consumo privado está sujeita por um lado, à manutenção dos baixos níveis da taxa de poupança, que caso não se concretize representa um risco descendente para a dinâmica do consumo privado. Por outro lado, as medidas de política orçamental que promovam o aumento do rendimento disponível, sobretudo em agregados familiares com maior propensão marginal a consumir, em conjunto com a recuperação do mercado de trabalho, poderá materializar-se num risco ascendente sobre o consumo privado. 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 e perante a melhoria das condições no mercado de trabalho.⁸

16 Em relação ao investimento, a dinâmica prevista centra-se sobretudo no setor privado, que 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 rendibilidade 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. Adicionalmente, o comportamento económico menos dinâmico dos principais parceiros comerciais poderá conduzir a um menor dinamismo das exportações portuguesas e do investimento previsto.

17 No que diz respeito às hipóteses subjacentes, a evolução das economias dos principais parceiros comerciais surge como importante desafio externo para a concretização do cenário macroeconómico. Apesar do cenário para o crescimento económico do PE/2016-20 não assentar no contributo positivo do setor externo, a não concretização da dinâmica de exportações prevista poderá penalizar o crescimento do PIB. Os riscos associados a uma maior recessão económica no Brasil e Angola, destacando-se como importantes destinos das exportações portuguesas poderão conduzir a impactos

⁸ 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.

negativos sobre o crescimento das exportações.⁹ Também os dados sobre a China têm assinalado um abrandamento mais intenso da atividade económica, motivando diversos receios ao nível dos mercados financeiros.¹⁰ 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.¹¹ 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.

18 Adicionalmente existe um risco de diminuição da competitividade preço das exportações. No cenário do PE/2016-20 espera-se que os preços domésticos aumentem a um ritmo superior ao dos nossos principais parceiros, o que poderá limitar a continuação dos ganhos de competitividade que foram observados nos últimos anos. Este risco poderá, contudo, ser de impacto limitado no cenário uma vez que não se preveem ganhos adicionais de quotas de mercado, ao contrário do que sucedeu em exercícios de previsão anteriores. No caso de se concretizar um cenário menos positivo para o setor externo, acrescem os riscos descendentes para os ajustamentos externos da economia portuguesa, nomeadamente para a redução da posição de investimento negativa da economia portuguesa.

19 Em relação aos preços da economia, o aumento do deflator do PIB surge associado, no cenário do PE/2016-20, ao aumento dos preços do consumo privado e das administrações públicas. 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 internos 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 com um aumento do preço do petróleo poderá traduzir-se em maiores pressões internas sobre os preços, mas com um efeito mecânico de redução do deflator do PIB. Por outro lado, a redução mais acentuada do preço do petróleo poderá traduzir-se em menores pressões sobre os preços domésticos, ainda que com efeito mecânico de aumento do deflator do PIB, e em menor receita fiscal associada a este produto.

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

⁹ De acordo com o FMI nas previsões de abril, a contração do PIB no Brasil deverá ser de 3,8% em 2016, 2,8 p.p. mais intensa do que o considerado em outubro de 2015. Para Angola o FMI prevê um abrandamento de 3% em 2015 para 2,5% em 2016, e uma recuperação em 2017 para 2,7%.

¹⁰ No caso da China, contudo, o FMI reviu em abril, ligeiramente em alta, a taxa de crescimento do PIB que deverá ser de 6,5% em 2016 (face a 6,3% na anterior projeção) e de 6,2% em 2017.

¹¹ Em relação a Espanha o FMI espera um abrandamento de 3,2% em 2015 para 2,6% em 2016 e 2,3% em 2017. Para a Alemanha espera-se a manutenção de um crescimento de 1,5% em 2015 e 2016 e de 1,6% em 2017.

II Estratégia orçamental

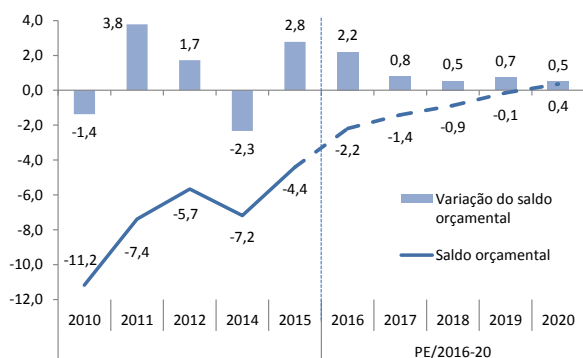
No presente capítulo avalia-se a estratégia orçamental contida no PE/2016-20. Tendo em consideração este objetivo, apresenta-se a projeção para os saldos das administrações públicas entre 2016 e 2020, tanto numa perspetiva estrutural como não estrutural, e procede-se a uma análise mais detalhada das contas das administrações públicas ao nível das suas componentes. De modo a possibilitar uma interpretação adequada dos principais agregados, consideram-se nesta análise os resultados orçamentais ajustados de medidas de natureza temporária ou *one-off*.

II.1 Saldos das administrações públicas

21 O PE/2016-20 confirma o objetivo de reduzir o défice para 2,2% do PIB em 2016, conforme inscrito no OE/2016, e projeta para os anos seguintes uma trajetória gradual de melhoria do saldo das administrações públicas. O PE/2016-20 projeta uma trajetória de melhoria gradual do saldo das administrações públicas até 2020, ano em que o saldo passa a ser positivo, alcançando um excedente de 0,4 p.p. do PIB (Gráfico 24). Em termos acumulados, as projeções apontam para um ajustamento orçamental de 4,8 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. Contudo, a redução do défice em termos acumulados encontra-se em parte influenciada pelo efeito de medidas *one-off* que penalizaram o défice registado em 2015, nomeadamente a venda e resolução do Banif.

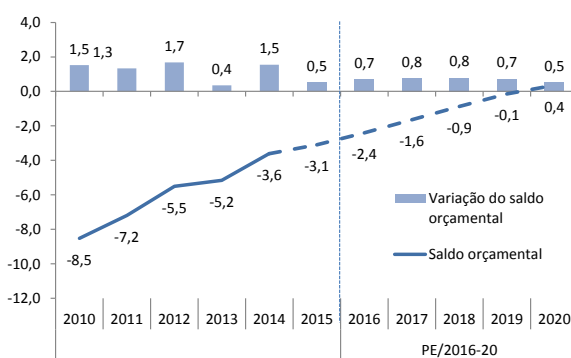
22 O esforço de consolidação projetado no PE/2016-20 é menor quando se exclui o impacto das medidas *one-off*, sendo também em termos médios anuais mais moderado do que o registado nos cinco anos anteriores. Em termos ajustados de medidas *one-off*, as projeções do PE/2016-20 têm implícito um ajustamento orçamental acumulado na ordem dos 3,5 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. Esta trajetória corresponde, em média, a uma redução do défice em 0,7 p.p. ao ano entre 2015 e 2020 (Gráfico 25). Este ritmo de correção anual do défice é consideravelmente inferior ao registado entre 2010 e 2015, período durante o qual a correção do défice em termos anuais se cifrou, em média, em 1,3 p.p. do PIB, particularmente devido aos resultados alcançados durante o Programa de Assistência Económica e Financeira. Na trajetória traçada no PE/2016-20, o esforço de consolidação orçamental encontra-se distribuído em termos anuais de forma relativamente equilibrada ao longo do horizonte de projeção, oscilando a melhoria anual projetada para o saldo das administrações públicas entre 0,5 e 0,8 p.p. do PIB.

Gráfico 24 – Saldo orçamental
(em percentagem do PIB)



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

Gráfico 25 – Saldo orçamental
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)

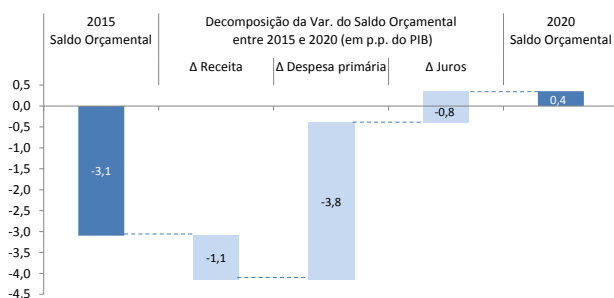


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

23 A melhoria do saldo das administrações públicas até 2020 projetada no PE/2016-20 é alcançada exclusivamente através de uma redução da despesa. A melhoria do saldo orçamental em 3,5 p.p. em termos acumulados até 2020 tem subjacente uma redução da despesa em 4,5 p.p. do PIB (Gráfico 26 e Gráfico 28). Com efeito contrário sobre o saldo orçamental, ao nível da receita encontra-se prevista uma redução em 1,1 p.p. do PIB até 2020. Em termos globais, aproximadamente $\frac{1}{4}$ do efeito de redução do défice que decorre do corte da despesa deverá ser absorvido pela diminuição projetada para a receita. Ao nível da despesa, as projeções consideram uma redução quer da despesa primária, em 3,8 p.p., quer da despesa com juros, em 0,8 p.p. do PIB. A trajetória de melhoria para o saldo global é acompanhada por um alargamento do excedente primário ao longo do horizonte do PE/2016-20, o qual em 2020 ultrapassa ligeiramente a despesa com juros (Gráfico 29).

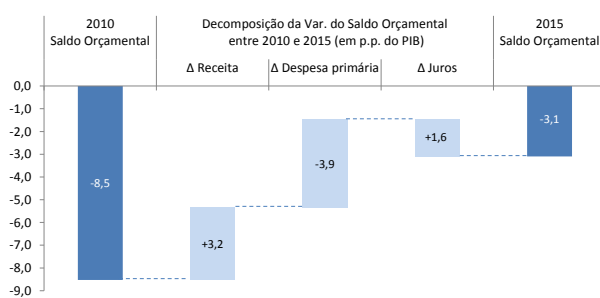
24 A estratégia de correção do défice orçamental prevista no PE/2016-20 difere daquela que foi concretizada no passado recente, em que quer o aumento da receita quer a redução da despesa contribuíram para reduzir o défice orçamental. Entre 2010 e 2015, o défice orçamental ajustado de medidas *one-off* evidenciou uma correção de 5,4 p.p. do PIB em termos acumulados, tendo passado de 8,5% do PIB para 3,1%. Mais de metade da redução do défice foi alcançada através de um aumento da receita em 3,2 p.p. do PIB (Gráfico 27). O contributo da despesa para a correção do défice foi menor do que o da receita. Com efeito, a despesa registou um decréscimo de 2,2 p.p. do PIB, num contexto em que a redução da despesa primária em 3,9 p.p. do PIB foi em parte contrariado por um aumento da despesa com juros em 1,6 p.p. do PIB.

Gráfico 26 – Ajustamento orçamental entre 2015 e 2020 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



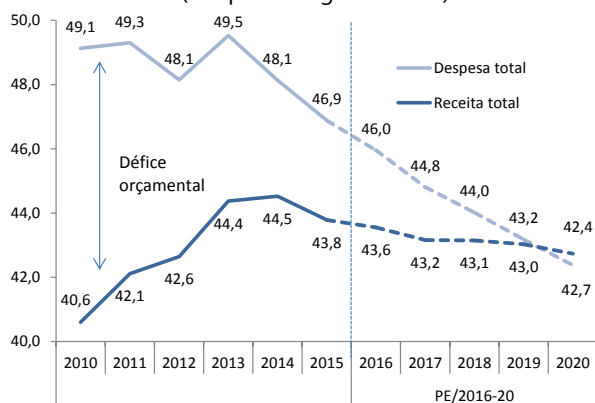
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Gráfico 27 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2015 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



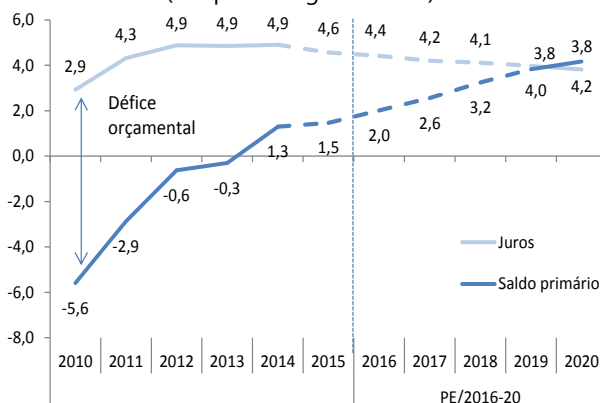
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Gráfico 28 – Receita e despesa (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



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

Gráfico 29 – Saldo primário e despesa com juros (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



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

Caixa 1 – Medidas *one-off*

A interpretação adequada dos principais agregados orçamentais requer a exclusão de fatores de natureza temporária e não recorrente considerados como medidas *one-off*. Um valor negativo (positivo) corresponde a um agravamento (desagravamento) do saldo orçamental.

2010: Efeito sobre o saldo orçamental: -2,6 p.p. do PIB

- (i) Pagamento *one-off* à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto (-0,1 p.p.);
- (ii) Aquisição de equipamento militar (-0,6 p.p.);
- (iii) Execução da garantia concedida pelo Estado ao BPP (-0,3 p.p.);
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT) (0,0 p.p.);
- (v) Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos (0,1 p.p.);
- (vi) Imparidades do BPN (-1,0 p.p.);
- (vii) Registo de dívida do Governo Regional da Madeira (-0,4 p.p.);
- (viii) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas (-0,5 p.p.).

2011: Efeito sobre o saldo orçamental: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Assunção de dívidas da Via Madeira pelo Governo da Região Autónoma da Madeira (-0,2 p.p.);
- (ii) Concessões (+0,0 p.p.);
- (iii) Cobrança de dívidas à segurança social de trabalhadores independentes (+0,0 p.p.);
- (iv) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS (+0,5 p.p.);
- (v) Recapitalização do BPN (-0,3 p.p.);
- (vi) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas (-0,1 p.p.);
- (vii) Registo de dívidas do Governo Regional da Madeira (-0,1 p.p.).

2012: Efeito sobre o saldo orçamental: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Aumento de capital da CGD (-0,4 p.p.);
- (ii) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS anunciada em Julho/2011 (+0,1 p.p.);
- (iii) Concessão dos direitos de utilização da frequência da 4ª geração móvel (+0,2 p.p.);
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT) (+0,2 p.p.);
- (v) Regularização de pagamentos à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto (-0,1 p.p.);
- (vi) Imparidades associadas à transferência de ativos do BPN para a Parvalorem e Parups (-0,1 p.p.).

2013: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,3 p.p. do PIB

- (i) Injeção de capital no Banif (-0,4 p.p.);
- (ii) Regime excecional de regularização de dívidas fiscais e contributivas (RERD) (+0,7 p.p.).

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

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

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

- (i) Venda e resolução do Banif (-1,4 p.p.);
- (ii) Contribuição extraordinária para o Fundo de Resolução (+0,1 p.p.).

2016: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,2 p.p. do PIB

- (i) Devolução de *pre-paid margins* do *European Financial Stability Facility* (+0,1 p.p.);
- (ii) Acerto de contribuições para a UE (-0,0 p.p.);
- (iii) Entrega de F-16 à Roménia (+0,1 p.p.);
- (iv) Concessões: IT-Telecom e Silopor (+0,1 p.p.).

2017: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,2 p.p. do PIB

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+0,2 p.p.).

II.2 Medidas de Política Orçamental

25 As medidas permanentes consideradas para 2016 no relatório do Orçamento do Estado não sofreram alterações no âmbito do PE/2016-20. Para 2016, o Ministério das Finanças projeta medidas de consolidação orçamental permanentes no valor de 491 M€ (Tabela 5). Para este montante contribuem maioritariamente as medidas de aumento de receita com impostos indiretos. Ao nível da despesa, destacam-se as medidas relativas à redução do consumo intermédio e a poupanças setoriais e simplificação administrativa de processos, com um impacto estimado de cerca de 570 M€. Deste modo, as medidas discricionárias apresentadas para 2016 têm um contributo direto no sentido de diminuir o défice, i.e. têm uma natureza restritiva, de consolidação orçamental. O valor líquido acima referido de 491 M€ resulta de medidas que contribuem para a redução do défice em cerca de 1,7 mil M€, combinando aumentos de receita e diminuições de despesa, as quais são parcialmente compensadas por outras que o aumentam em cerca de 1,2 M€.

26 Em termos globais, para 2016 prevê-se um efeito líquido das medidas discricionárias permanentes do lado da despesa que se traduz numa redução de 106 M€. A medida de maior dimensão refere-se à reposição de salários aos funcionários públicos, que se encontra avaliada em 447 M€. A esta despesa somam-se alterações de menor dimensão ao nível das prestações sociais – tais como a melhoria dos valores do Rendimento Social de Inserção, do Complementos Solidário para Idosos, do Abono de Família, a atualização de pensões entre outras menores. 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. Por seu turno, as medidas genéricas de poupança ao nível dos consumos intermédios e das outras despesas corrente, apresentam um detalhe adicional no OE/2016, sendo identificado um montante de 183 M€ para poupanças setoriais e simplificação administrativa e 70 M€ para o “Programa APROXIMAR e outros”.¹²

27 Ao nível da receita, as medidas consideradas para 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€. 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€.¹³ No que se refere aos impostos indiretos, o 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

¹² 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.

¹³ 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.

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€.

Tabela 5 – Medidas de consolidação orçamental
(em milhões de euros)

Conta AP componente/ medida	2016	2017	2018	2019	2020	Total 2016-2020
Receita total	385	-60	208	223	-198	557
Impostos correntes sobre Rendimento e Património	-255	-380	0	0	0	-635
Sobretaxa de IRS	-430	-380	0	0	0	-810
Outros impostos	175					175
Impostos sobre a Produção e Importação	530	35	90	90	0	745
IVA da restauração	-175	-175	0	0	0	-350
Outros impostos	705	210	90	90	0	1 095
Combate à fraude e evasão	85					85
Fiscal	35					35
Contributiva	50					50
Contribuições Sociais	60					60
Atualização do Rendimento Mínimo Mensal Garantido	60					60
Outra receita corrente	-35					-35
Diminuição das taxas moderadoras	-35					-35
Outras transferências de capital	0	285	118	133	-198	337
Fundos estruturais	0	285	118	133	-198	337
Despesa total	-106	-406	-373	-483	-575	-1 944
Despesa com pessoal	367	134	122	123	200	947
Reposição salarial	447	257	0	0	0	704
Política de emprego público e outros incentivos à produtividade	-80	-122	122	123	200	243
Consumo intermédio	-316	-300	-350	-330	-120	-1 416
Congelamento nominal excepto PPPs	-316	-300	-350	-330	-120	-1 416
Prestações sociais	83	-82	150	0	0	151
reversão da CES - contribuição extraordinária	24	18	0	0	0	42
Crédito fiscal a famílias com baixos rendimentos	0	0	200	0	0	200
Prestações sociais	59	-100	-50	0	0	-91
Juros	-50	-186	-246	-311	-349	-1 141
Poupanças nos juros	-50	-186	-246	-311	-349	-1 141
Subsídios	63	7	-11	-33	27	53
Fundos estruturais	63	7	-11	-33	27	53
Outra despesa corrente	-253	-180	-180	-90	-90	-793
Congelamento nominal		-180	-180	-90	-90	-540
Poupanças setoriais e simplificação administrativa de processos	-253					-253
Formação bruta de capital fixo		145	112	128	-176	209
Fundos estruturais		280	112	128	-176	344
Política de investimento		-135	0	0	0	-135
Outra despesa de capital		56	29	29	-67	47
Fundos estruturais		56	29	29	-67	47
Total de medidas permanentes, excluindo poupança com juros	441	160	336	395	28	1 360
Total de medidas permanentes	491	346	581	706	377	2 501
<i>Por memória:</i>						
augmentam receita/diminuem despesa	1 724	1 518	1 045	986	802	6 075
diminuem receita/aumentam despesa	-1 233	-1 172	-464	-280	-425	-3 574

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: As medidas temporárias encontram-se identificadas e quantificadas na Caixa 1.

28 Para o período entre 2017 e 2020 encontram-se previstas medidas que em termos líquidos representam uma consolidação orçamental adicional. As medidas permanentes de consolidação orçamental permanentes projetadas para 2017-20 foram estimadas, em termos líquidos, em cerca de 2 mil M€ (Tabela 5). O valor destas medidas reduz-se para cerca de 920 M€ se não se considerar a poupança

prevista com o pagamento de juros da dívida pública. Com efeito, a estratégia orçamental para o quadriénio 2017-20 baseia-se sobretudo na redução da despesa, de 1838 M€ (incluindo 1091 M€ de juros). Por componentes, as principais medidas de consolidação incidem sobre consumos intermédios e outra despesa corrente. No que se refere à redução dos juros, esta decorre de se assumir a persistência das atuais condições favoráveis de financiamento e decorre também da adoção de uma estratégia de reembolso antecipado dos empréstimos do FMI obedecendo a prazos mais curtos. Ainda do lado da despesa, em sentido contrário, merece destaque a reversão da medida de redução remuneratória, que se prevê vir a atingir cerca de 257 M€ em 2017 e os incentivos à produtividade entre 2018 e 2020, bem como o crédito fiscal às famílias de baixos rendimentos em 2018. Do lado da receita, o aumento previsto até 2020 concentra-se ao nível dos outros impostos indiretos, de 390 M€, que compensa em parte a diminuição de receita com a sobretaxa de IRS, de 380 M€, e a redução do IVA na restauração, estimada em 175 M€. Em termos de fundos estruturais, estão previstas receitas e as respetivas despesas, sendo o efeito líquido pouco expressivo.

29 Algumas medidas de consolidação permanentes do PE/2016-20 não se encontram devidamente especificadas e a sua concretização reveste-se de incerteza. No PE/2016-20 surge uma previsão de consolidação significativa ao nível dos consumos intermédios, a qual atinge 1416 M€ durante o quinquénio. A estas poupanças acrescem poupanças sectoriais e simplificação administrativa de processos e congelamentos nominais de outra despesa corrente, no montante global de 793 M€. 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 PE/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. A incerteza quanto à sua configuração e quanto à sua concretização condiciona as projeções apresentadas, o que constitui um fator de risco sobre as projeções orçamentais.

30 Em síntese, no PE/2016-20 prevê-se a reversão de algumas medidas adotadas em anos anteriores, as quais são compensadas por medidas de consolidação, de dimensão superior, o que imprime um carácter aparentemente restritivo à política orçamental. Numa primeira análise, constata-se que os efeitos da reversão progressiva das medidas implementadas em anos anteriores, com destaque para a eliminação da sobretaxa de IRS e a reposição de remunerações na função pública, encontram-se mais do que compensados pelos efeitos contrários de novas medidas de consolidação, imprimindo assim um carácter restritivo à política orçamental prevista para o período entre 2016 e 2020 (uma análise mais detalhada sobre a natureza da política orçamental é apresentada na secção seguinte e uma análise dos efeitos de 1.ª e de 2.ª ordem das medidas de consolidação, bem como os respetivos riscos, é apresentada mais adiante neste documento). No entanto, a compensação dos referidos aumentos de despesa ou diminuição de receita por novas medidas de consolidação reveste-se de particular incerteza por motivos diversos: ou porque estas últimas não se encontram suficientemente especificadas ou porque dependem de hipóteses externas para a sua concretização. No que se refere à poupança em juros, esta encontra-se fortemente dependente da redução das taxas de juro da dívida pública portuguesa, sendo que não decorre unicamente da ação discricionária das autoridades nacionais, ainda que esteja previsto o pagamento antecipado do empréstimo

ao FMI, mas reflete condições de mercado, designadamente a política monetária do BCE e a manutenção da estabilidade política na área do euro. No que respeita às medidas relativas à consolidação em consumos intermédios e outra despesa corrente, não só estas não se encontram devidamente especificadas como, após alguns anos de reduções, será de admitir a existência de pressões para o seu aumento, comprometendo o grau de concretização.

II.3 Orientação da Política Orçamental

31 A estratégia orçamental oficial proposta no PE/2016-20 tem subjacente o cumprimento do limite de 3% para o défice global em 2016 e a obtenção de um saldo estrutural equilibrado e próximo do objetivo de médio prazo (OMP) em 2020. De acordo com o PE/2016-20, o saldo orçamental global atingirá -2,2% do PIB em 2016. Assim sendo, de acordo com o calendário definido no âmbito do Semestre Europeu, a saída de Portugal do procedimento por défice excessivo deverá ocorrer na primavera de 2017, aquando da avaliação do défice de 2016 pela Comissão Europeia e pelo Conselho. Até 2020 está prevista a redução do saldo global até atingir um excedente de 0,4% nesse ano. Em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias e *one-off*, prevê-se uma convergência para o objetivo de médio prazo até 2020 (Tabela 6). A projeção oficial para o saldo estrutural, a concretizar-se, é próxima embora ainda inferior ao objetivo de médio prazo estabelecido na Lei de Enquadramento Orçamental. Note-se que na sequência das novas projeções para o envelhecimento da população, para a dívida pública e para os indicadores de sustentabilidade das finanças públicas a médio prazo, cujos resultados foram recentemente publicados pela Comissão Europeia, o objetivo de médio prazo foi revisto de um défice estrutural de 0,5% do PIB para objetivo mais exigente: um excedente de 0,25% do PIB.¹⁴

Tabela 6 – Do saldo orçamental ao saldo estrutural
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

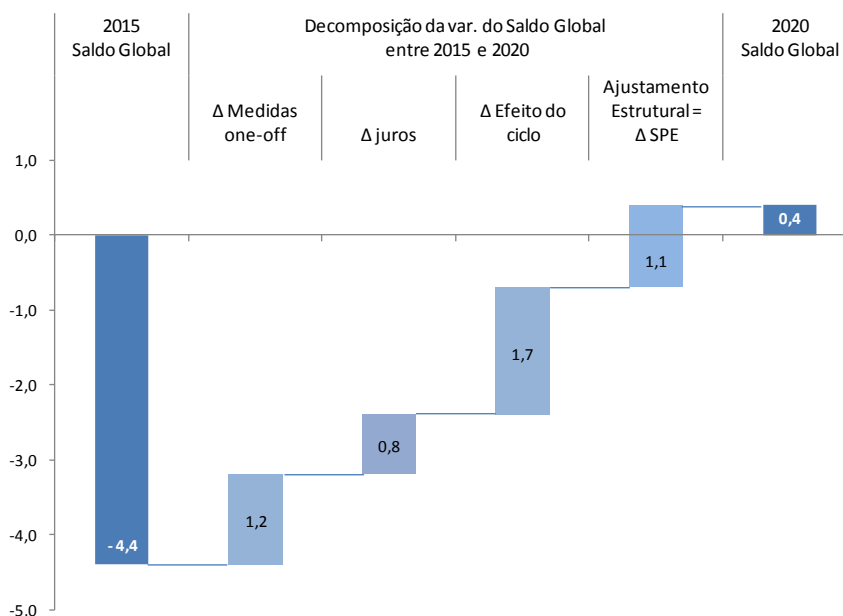
	2010	2015	Programa de Estabilidade 2016-2020					Variação (p.p.)	
			2016	2017	2018	2019	2020	2010-15	2015-20
1. Saldo global	-11,2	-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4	6,8	4,8
2. Medidas pontuais	-2,7	-1,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	1,5	1,2
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-8,4	-3,2	-2,4	-1,6	-0,9	-0,1	0,4	5,2	3,6
4. Componente cíclica	-0,4	-1,2	-0,7	-0,3	0,0	0,3	0,5	-0,8	1,7
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-8,0	-2,0	-1,7	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1	6,0	1,9
Var. anual do saldo estrutural		-0,6	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3		
<i>Por memória:</i>									
Juros	2,9	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	1,7	-0,8
Saldo primário estrutural	-5,1	2,6	2,7	2,9	3,3	3,6	3,7	7,7	1,1
Var. do saldo primário estrutural		-0,9	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1		
Receita Estrutural	40,6	43,7	43,6	43,2	43,1	43,0	42,8	3,1	-0,9
Despesa primária Estrutural	45,7	41,1	40,9	40,3	39,9	39,5	39,1	-4,6	-2,0

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia (AMECO) e cálculos da UTAO. | Notas: As projeções da Comissão Europeia correspondem às que constam no relatório da primavera, divulgado no dia 3 de maio de 2016.

¹⁴ As regras relativas à revisão do objetivo de médio prazo, bem como em geral os princípios, regras e contexto institucional para a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento foram recentemente publicadas no seguinte documento: Comissão Europeia (2016), "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", Institutional Paper 021, março.

32 As projeções contidas no PE/2016-20 apontam para um ajustamento estrutural baseado na redução da despesa, a qual mais do que compensa a diminuição prevista da receita. A variação prevista para o saldo primário estrutural entre 2016 e 2020 (de aproximadamente 1,1 p.p. do PIB) decorre da redução da despesa primária estrutural, em 2,0 p.p. do PIB, a qual compensa a diminuição prevista da receita estrutural, de 0,9 p.p. do PIB (Tabela 6).

Gráfico 30 – Determinantes da variação do saldo orçamental
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: A sigla SPE significa "saldo primário estrutural".

33 O efeito que decorre de um ciclo económico favorável é determinante para a correção orçamental de 4,8 p.p. que se encontra prevista para o saldo global entre 2016 e 2020. De acordo com o PE/2016-20, a melhoria do saldo orçamental projetada até 2020 deverá refletir, por esta ordem, a melhoria do ciclo económico, a redução do saldo primário estrutural e a diminuição da despesa com juros (Gráfico 30). As projeções do Ministério das Finanças antevêm que o défice de 4,4% registado em 2015 se reduza progressivamente, até atingir um excedente de 0,4% em 2020, num cenário favorável em termos de ciclo económico, contribuindo com 1,7 p.p. de um total de 4,8 p.p. do PIB do ajustamento total previsto para o saldo orçamental (Tabela 7). Esta evolução contrasta com uma correção em termos estruturais mais moderada, de 1,1 p.p. do PIB no caso do saldo primário estrutural.

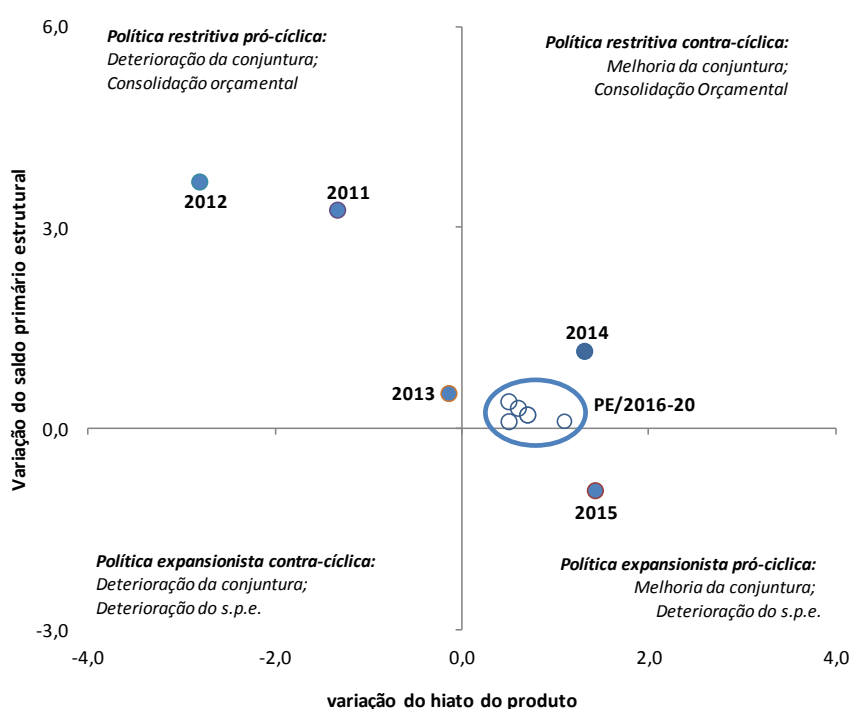
Tabela 7 – Decomposição da variação do saldo orçamental
(em pontos percentuais do PIB e do PIB potencial)

	Var. 2010-15	Programa de Estabilidade					Var. 2015-20
	p.p. PIB	2016	2017	2018	2019	2020	p.p. PIB
(1) Variação do saldo global (aj.)	5,2	0,8	0,8	0,7	0,8	0,5	3,6
(2) Contrib. ciclo económico	-0,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	1,7
(3) Contrib. juros dívida	-1,7	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,8
(4) Ajustamento estrutural = (Δ Saldo Primário Estrutural) = (1)-(2)-(3)	7,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	1,1

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

34 A redução da despesa com juros é igualmente relevante para o ajustamento orçamental que se encontra previsto no PE/2016-20. Embora em termos nominais, esteja prevista uma estabilização da despesa com juros em torno de 8,2 mil M€, em percentagem do PIB encontra-se prevista uma poupança com juros de 0,8 p.p. até 2020 (Tabela 7). Uma parte da redução dirá respeito ao pagamento antecipado dos empréstimos do FMI e a sua substituição por financiamento no mercado da dívida pública usufruindo de taxas de juro mais vantajosas. A restante poupança em juros estará fortemente dependente da redução das taxas de juro da dívida pública portuguesa, sendo que não decorre unicamente da ação discricionária das autoridades nacionais. Devido a estes efeitos, encontra-se prevista uma poupança de 1140 M€, a qual está inscrita no quadro das medidas de consolidação orçamental.

Gráfico 31 – Orientação da política orçamental
(em pontos percentuais do PIB potencial)



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

35 O PE/2016-20 projeta que a política orçamental adquira uma orientação restritiva contra cíclica, num contexto de expansão da atividade económica. A orientação contra cíclica da política orçamental, seja em contexto de recessão aumentando a despesa e/ou diminuindo a receita, seja em contexto de expansão através de medidas de consolidação, é a orientação habitualmente preconizada ao nível das finanças públicas quando se tem por objetivo a estabilização do ciclo económico. Na vigência do programa de ajustamento, em virtude do objetivo de política económica ter resultado da necessidade de corrigir desequilíbrios macroeconómicos num contexto de restrições de acesso ao financiamento em mercado, a política orçamental seguida em Portugal assumiu uma orientação restritiva, tendo sido pró-cíclica entre 2011 e 2013 na medida em que vigorou num período de redução do produto e afastamento face ao seu potencial (Gráfico 31). Em 2014 a orientação de política económica alterou-se temporariamente, tendo tido uma natureza contra-cíclica, uma vez que nesse ano verificou-se um aumento do saldo primário estrutural num contexto de melhoria da atividade económica e redução do hiato do produto. Em 2015, a política orçamental assumiu novamente uma orientação pro-cíclica, desta vez expansionista, na medida em

que se verificou uma deterioração do saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica. A política orçamental prevista no PE/2016-20 assume novamente uma orientação restritiva contra cíclica, pois preveem-se medidas de consolidação tendentes a melhorar o saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica.

36 **Todavia, a política orçamental restritiva que se encontra prevista no PE/2016-20 pode vir a revelar-se expansionista, tal como ocorreu em 2015, caso não venham a ser concretizadas as medidas de consolidação orçamental que se encontram previstas, por oposição à trajetória prevista na legislação europeia e nacional.** Os efeitos da reversão das medidas implementadas em anos anteriores, com destaque para a eliminação da sobretaxa de IRS e a reposição de remunerações na função pública, encontram-se mais do que compensados pelos efeitos contrários de novas medidas de consolidação, imprimindo assim um carácter restritivo à política orçamental prevista para o período entre 2016 e 2020. Todavia, os efeitos das medidas de consolidação revestem-se de particular incerteza por motivos diversos, ou porque não se encontram suficientemente especificadas ou porque dependem de hipóteses externas para a sua concretização (veja-se os parágrafos 28 e 29). Assim sendo, caso não seja possível concretizar as medidas de consolidação orçamental adicionais, a orientação da política orçamental poderá vir a assumir uma natureza expansionista, não ficando assegurado o ajustamento estrutural que se encontra definido no âmbito do Semestre Europeu e previsto na Lei de Enquadramento Orçamental.

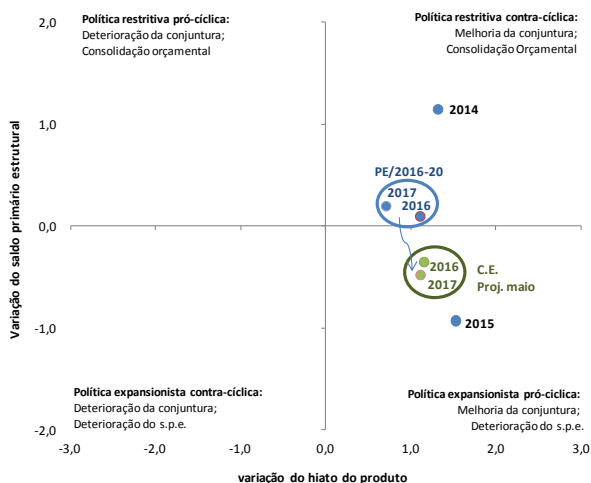
Tabela 8 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural
(em percentagem do PIB e em pontos percentuais do PIB)

	2015	Programa de Estabilidade 2016-2020					Comissão Europeia			Programa de Estabilidade 2015-2019				
		2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018	2019
1. Saldo global	-4,4	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4	-4,4	-2,7	-2,3	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2
2. Medidas pontuais	-1,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-3,2	-2,4	-1,6	-0,9	-0,1	0,4	-3,2	-2,8	-2,5	-2,8	-1,9	-1,1	-0,6	0,2
4. Componente cíclica	-1,2	-0,7	-0,3	0,0	0,3	0,5	-1,2	-0,6	0,0	-1,9	-1,3	-0,7	-0,2	0,3
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-2,0	-1,7	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1	-2,0	-2,2	-2,5	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
Var. anual do saldo estrutural	-0,6	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,2
<i>Por memória:</i>														
Juros	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	4,6	4,5	4,3	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5
Saldo primário estrutural	2,6	2,7	2,9	3,3	3,6	3,7	2,6	2,2	1,7	4,1	3,8	3,7	3,4	3,4
Var. do saldo primário estrutural	-0,9	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	-0,9	-0,3	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,0
Receita Estrutural	43,7	43,6	43,2	43,1	43,0	42,8	43,7	43,8	43,3	45,1	44,7	44,3	43,9	43,4
Despesa primária Estrutural	41,1	40,9	40,3	39,9	39,5	39,1	41,1	41,5	41,5	41,1	40,9	40,6	40,4	40,1

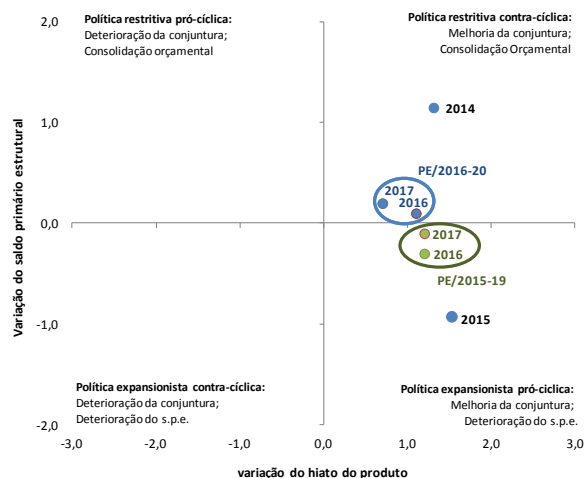
Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

37 **As projeções da primavera da Comissão Europeia apontam para uma trajetória divergente ao nível do saldo orçamental estrutural e para a existência de riscos descendentes.** As projeções da primavera da Comissão Europeia foram apresentadas no início de maio de 2016, incorporando os Programas de Estabilidade e os Planos Nacionais de Reforma dos Estados-Membros. Na sequência da análise desses programas e de avaliações anteriores efetuadas no âmbito do Semestre Europeu, a Comissão Europeia indica que as medidas de consolidação são insuficientes e na ausência de mais medidas ainda suficientemente especificadas, conclui existir um risco de desvio do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo devido a incertezas ao nível do cenário macroeconómico, a potenciais desvios ao nível da despesa pública e a falta de acordo sobre futuras medidas de consolidação para 2016 e 2017. Saliente-se que a Comissão Europeia ainda emitirá um conjunto de recomendações no âmbito do Semestre Europeu as quais deverão ser conhecidas no final de maio.

**Gráfico 32 – Orientação da política orçamental
PE/2016-20 vs Comissão Europeia**
(em pontos percentuais do PIB potencial)



**Gráfico 33 – Orientação da política orçamental
PE/2016-20 vs PE/2015-19**
(em pontos percentuais do PIB potencial)



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

38 De acordo com as projeções da primavera, a Comissão Europeia estima uma orientação da política orçamental portuguesa expansionista em 2016 e 2017, por oposição àquela que se encontra subjacente ao PE/2016-20, na medida em que prevê um agravamento do saldo primário estrutural. As projeções publicadas pela Comissão Europeia para os anos 2016 e 2017 são diferentes das que constam no PE/2016-20. Em termos gerais, as projeções macroeconómicas da Comissão Europeia são mais pessimistas. Estas projeções apontam para um saldo global inferior a 3% em 2016, indicando o cumprimento do limiar de 3% relativo ao procedimento dos défices excessivos. No entanto, as projeções da Comissão Europeia para o saldo global são menos favoráveis que as das autoridades nacionais. Para além de partirem de estimativas superiores para o défice global de 2016 e 2017, existem igualmente diferenças ao nível da componente cíclica, traduzindo-se numa previsão de défice estrutural mais elevado (Tabela 9). Inclusivamente, de acordo com as projeções da Comissão Europeia, o défice estrutural deverá aumentar anualmente, seguindo uma trajetória divergente da pretendida pelas autoridades nacionais e da definida no Tratado Orçamental e na legislação nacional. Em consequência das divergências referidas, as projeções da Comissão Europeia estimam uma orientação da política orçamental portuguesa expansionista e pró-cíclica (Gráfico 32).

Tabela 9 – Decomposição da variação do saldo orçamental: comparação de projeções
(em pontos percentuais do PIB)

	Programa de Estabilidade 2016-2020				Var. 2016-19 p.p. PIB	Programa de Estabilidade 2015-2019				Var. 2016-19 p.p. PIB	Comissão Europeia	
	2016	2017	2018	2019		2016	2017	2018	2019		2016	2017
(1) Variação do saldo global (aj.)	0,8	0,8	0,7	0,8	3,1	1,0	0,7	0,6	0,7	3,0	0,4	0,3
(2) Contrib. ciclo económico	0,5	0,4	0,3	0,3	1,5	0,6	0,6	0,5	0,5	2,2	0,6	0,6
(3) Contrib. juros dívida	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,6	0,2	0,3	0,3	1,4	0,1	0,2
(4) Ajustamento estrutural = (Δ Saldo Primário Estrutural) = (1)-(2)-(3)	0,1	0,2	0,4	0,3	1,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	-0,7	-0,3	-0,5

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

39 As projeções contidas no PE/2015-2019 apontavam para um ajustamento estrutural baseado na essencialmente na redução da despesa com juros, contribuindo para alterar a orientação de política orçamental. O objetivo para o saldo estrutural a alcançar em 2019 é próximo em ambos os documentos, tanto no PE/2015-19 como no PE/2016-20 (Tabela 8). No caso do primeiro documento, este objetivo para 2019 estava suportado essencialmente no efeito do ciclo económico e na redução da despesa com juros de maior dimensão que os previstos no PE/2016-20 (Tabela 9). Em resultado destas diferenças, a evolução do saldo primário estrutural que consta no PE/2016-20 é distinta, passando a constar um aumento de 1 p.p. quando estava prevista uma diminuição de 0,7 p.p. do PIB.

40 Quando comparado com o documento de estratégia orçamental precedente, no qual se projetava uma política orçamental não restritiva num contexto de expansão económica, a qual foi considerada pela Comissão Europeia contrária à recomendada, no PE/2016-20 assume-se uma orientação restritiva num contexto idêntico. No PE/2015-19 constava uma política orçamental de natureza não restritiva, pró-cíclica, em contexto de expansão económica (Gráfico 33). No entanto, em maio de 2015, a Comissão Europeia considerou que o esforço orçamental do PE/2015-19 era inferior ao recomendado pelo Conselho e que as medidas que visavam a melhoria do saldo a partir de 2016 não estavam suficientemente especificadas e pareciam ser insuficientes.¹⁵ Por seu turno, no âmbito do PE/2016-20 prevêem-se medidas discricionárias de política orçamental que se traduzem em aumento das receitas e redução de despesas e, conseqüentemente, está subjacente uma política orçamental restritiva, em contraciclo com a melhoria da atividade económica (para uma avaliação qualitativa da natureza da política orçamental do PE/2016-20, veja-se as considerações sobre as medidas de consolidação na secção respetiva e as correspondentes conseqüências no parágrafo 36).

¹⁵ No dia 12 de maio de 2015 a Comissão Europeia emitiu recomendações, as quais foram posteriormente avaliadas pelos Estados-Membros em junho e a sua versão final foi aprovada em julho pelo Conselho. A Comissão concluiu que o cenário macroeconómico subjacente às projeções orçamentais do PE/2015-19 era plausível para os anos de 2015 e 2016, mas bastante otimista para 2017 e 2018. Com base nas previsões dos serviços da Comissão da primavera de 2015, a Comissão concluiu ainda que uma correção atempada e sustentável do défice excessivo em 2015 ainda não estava assegurada, embora fosse possível de concretizar. Reconheceu igualmente que o esforço orçamental do PE/2015-19 era inferior ao recomendado pelo Conselho e que as medidas que visavam a melhoria do saldo a partir de 2016 não estavam suficientemente especificadas e pareciam ser insuficientes. Por conseguinte, a Comissão concluiu que parecia haver um risco de desvio significativo do ajustamento necessário no sentido de atingir o objetivo de médio prazo, sendo necessárias outras medidas estruturais.

II.4 Receita e despesa

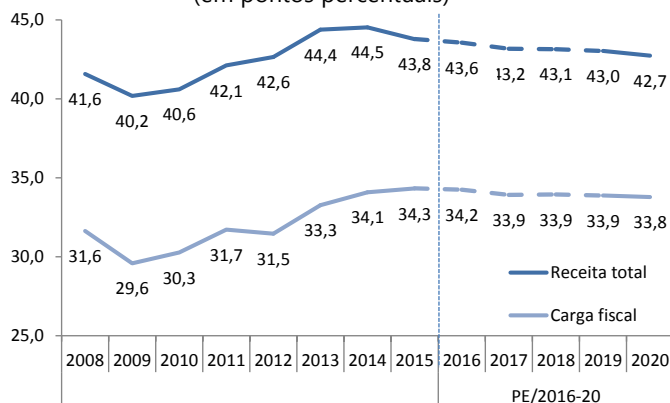
41 O PE/2016-20 projeta uma redução do peso da receita no PIB até 2020, cerca de metade da qual decorre da evolução projetada para a carga fiscal. De acordo com as projeções orçamentais do Ministério das Finanças, até 2020 a receita total deverá reduzir-se em 1,1 p.p. face a 2015, para 42,7% do PIB (Tabela 10), um nível ligeiramente superior ao verificado em 2012 (Gráfico 34). Para a redução da receita face ao PIB contribui a evolução da carga fiscal, para a qual se encontra projetada uma redução de 0,6 p.p. até 2020. Deste modo, apesar de representar aproximadamente 80% do total da receita, a evolução da carga fiscal explica sensivelmente metade da redução projetada para a receita total. A análise da evolução das componentes da carga fiscal subjacente às projeções orçamentais do PE/2016-20 evidencia uma elasticidade em termos agregados globalmente compatível com as elasticidades de referência, embora com resultados diferenciados por tipo de imposto (Caixa 2). Entre as restantes componentes da receita (Gráfico 35), destaca-se a redução das contribuições sociais imputadas face ao PIB, em 0,4 p.p., o que deverá refletir a diminuição esperada das contribuições para a CGA por efeito de aposentação e reforma dos seus subscritores. As outras receitas correntes evidenciam também uma redução no horizonte de projeção, em 0,3 p.p., o que fundamentalmente reflete o crescimento da receita de vendas a um ritmo mais moderado do que o PIB nominal.

**Tabela 10 – Receitas das administrações públicas
(excluindo medidas *one-off*)**

	2015 (% do PIB)	PE/2016-20 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB) 2015-2020
		2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	
Receita total	43,8	43,6	43,2	43,1	43,0	42,7	-0,2	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	-1,1
Receita corrente	43,0	42,8	42,3	42,2	42,0	41,8	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-1,2
Receita fiscal	25,3	25,2	24,9	24,9	24,7	24,5	-0,2	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,8
Impostos indiretos	14,5	14,9	14,9	14,9	14,8	14,7	0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,2
Impostos diretos	10,8	10,2	10,0	10,0	9,9	9,8	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-1,1
Contribuições sociais	11,5	11,5	11,4	11,3	11,3	11,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2
Outras receitas correntes	6,2	6,1	6,0	6,0	6,0	5,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3
Receitas de capital	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,2

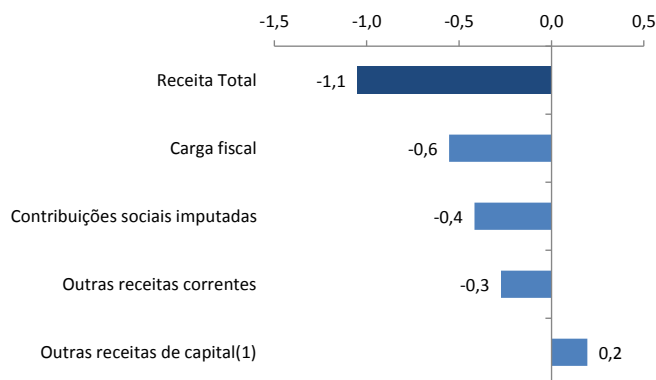
Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 34 – Evolução da receita total e da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais)**



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

**Gráfico 35 – Variação da receita total entre 2015 e 2020
(excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais)**

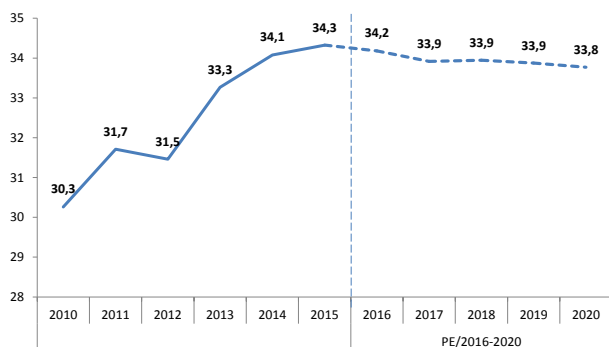


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1. (1) As outras receitas de capital apresentadas no gráfico excluem os impostos de capital.

42 Após ter atingido em 2015 o nível mais elevado numa perspetiva histórica, as projeções apontam para uma redução gradual da carga fiscal ao longo do horizonte de projeção, invertendo a trajetória registada nos últimos anos. O PE/2016-20 tem implícita uma redução da carga fiscal ajustada de medidas *one-off* em 0,6 p.p. até 2020, passando de 34,3% do PIB em 2015, ano em que atingiu o nível mais elevado das últimas décadas, para 33,8% do PIB em 2020 (Gráfico 36). De referir que apesar da redução implícita nas previsões orçamentais, a carga fiscal deverá permanecer ainda assim acima do nível registado em 2013.

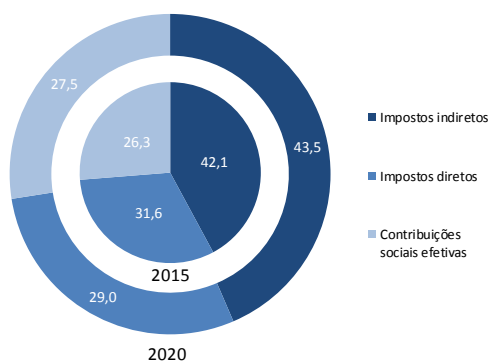
43 As projeções do PE/2016-20 têm implícita uma recomposição da estrutura da carga fiscal, com uma maior incidência em termos relativos sobre os impostos indiretos por contrapartida de uma redução dos impostos diretos e contribuições sociais, em contraste com o verificado nos anos anteriores. A composição da carga fiscal altera-se em virtude das medidas de política orçamental delineadas no documento em matéria fiscal e contributiva e da alteração do cenário macroeconómico. Até 2020 encontra-se prevista uma redução da carga fiscal ao nível dos impostos diretos. Estes impostos reduzem-se em 1,1 p.p. do PIB e veem o seu peso na carga fiscal reduzir-se em 2,6 p.p. face a 2015, para 29,0% do total (Gráfico 37). Em sentido oposto, verifica-se um aumento da carga fiscal ao nível dos impostos indiretos, que aumentam 0,2 p.p. face ao PIB e reforçam o seu peso na carga fiscal total em 1,4 p.p. face a 2015, passando a representar 43,5% do total. No que se refere às contribuições sociais efetivas, apesar de diminuírem em percentagem do PIB, aumentam o seu peso em termos relativos em 1,2 p.p., para 27,5% do total de carga fiscal. Esta evolução perspetivada no PE/2016-20 contrasta claramente com a registada nos anos anteriores (Gráfico 38). Com efeito, o aumento da carga fiscal em 4,1 p.p. do PIB entre 2010 e 2015 foi extensível a todas as componentes. No entanto, em termos relativos incidiu particularmente mais sobre os impostos diretos, que viram o seu peso no total da carga fiscal aumentar, enquanto os impostos indiretos e as contribuições sociais evidenciaram uma redução do seu peso na carga fiscal.

**Gráfico 36 – Evolução da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



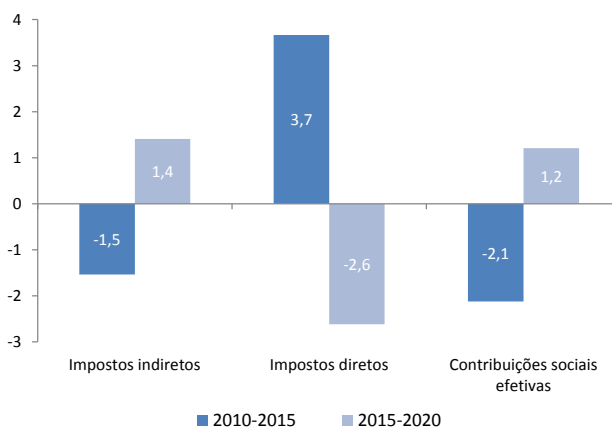
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 37 – Estrutura da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do total)**



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

**Gráfico 38 – Variação do peso dos impostos e contribuições sociais na carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais)**



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

Caixa 2 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva nas projeções orçamentais para 2016-2020

Nesta Caixa procede-se a uma avaliação das elasticidades da receita fiscal e contributiva implícitas nas projeções orçamentais e macroeconómicas do Programa de Estabilidade para 2016-2020, através da análise da evolução projetada para a receita face à sua base de incidência.

A elasticidade da receita fiscal e contributiva¹⁶ mede a variação percentual que se obtém daquela receita quando a base de incidência varia em 1%, sendo obtida a partir do rácio entre a taxa de variação anual da receita e a taxa de variação anual da base fiscal:

$$\text{Elasticidade} = \frac{\text{Tx var anual da Receita Fiscal e Contributiva}}{\text{Tx var anual da Base de Incidência}}$$

Na avaliação dos resultados obtidos, tomam-se como referência os valores médios das elasticidades da receita fiscal utilizados pela OCDE (2014) e pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais (2006) no cálculo dos saldos ajustados do ciclo para Portugal, os quais foram obtidos com base em dados observados. Através desta comparação pretende-se aferir a razoabilidade dos valores projetados para receita fiscal e para as contribuições sociais efetivas, avaliando se existem indícios de sobrestimação ou de subestimação da referida receita. É de referir que, em dezembro de 2014, a OCDE em conjunto com a Comissão Europeia procederam à atualização das elasticidades orçamentais de referência, utilizadas no âmbito do processo de vigilância orçamental ao nível da União Europeia e nas projeções orçamentais. As atualizações face às elasticidades apuradas anteriormente em 2005, refletem, por um lado, a utilização de informação mais recente, que reflete melhor a atual estrutura da receita fiscal e contributiva já com base no SEC/2010, e, por outro lado, a utilização de informação mais desagregada no cálculo das elasticidades, para melhor aferir a relação entre a receita e a respetiva base de incidência.¹⁷

É necessário, porém, ter em consideração que o valor global da receita dependerá não só da evolução da base de incidência, como também de outros fatores que podem condicionar a sua evolução. Com efeito, mesmo sem alteração da base de incidência fiscal, pode verificar-se uma alteração do montante de impostos arrecadados por via, nomeadamente, de alterações de política fiscal (como alteração de taxas, escalões de imposto ou isenções fiscais determinadas pelo legislador), da existência de medidas extraordinárias em matéria fiscal (por exemplo, regimes excecionais de regularização de dívidas fiscais) ou de outros fatores que alterem a eficácia da recolha de impostos (como é o caso, das medidas de combate à fraude e à evasão fiscal). Deste modo, os resultados obtidos para as elasticidades são particularmente sensíveis aos ajustamentos realizados ao valor global das receitas. Também no que se refere à base de incidência, podem ser utilizadas diferentes alternativas. Enquanto indicador de atividade económica, é frequente medir-se a elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal. Alternativamente, pode optar-se por utilizar outros indicadores de Contas Nacionais mais próximos da base efetiva de incidência de cada imposto. Neste caso, é frequente utilizarem-se as remunerações nominais para calcular a elasticidade dos impostos diretos e das contribuições sociais, assim como o consumo privado e a procura interna em termos nominais para medir a elasticidade dos impostos indiretos.

Partindo dos valores globais não ajustados apresentados no PE/2016-20, verifica-se que a receita fiscal e contributiva projetada apresenta um crescimento mais moderado do que o projetado para o PIB nominal até 2020, com exceção de 2018, ano em que evidencia um crescimento ligeiramente superior. Por conseguinte, a elasticidade global da receita fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção situa-se em valores inferiores a 1, oscilando entre 0,7 em 2017 e 1 em 2018 (Tabela 1). Isto significa que nas projeções orçamentais até 2020 por cada 1% de aumento do PIB nominal é considerado um acréscimo da receita fiscal que varia entre 0,7% e 1% da receita fiscal e contributiva. Estes resultados evidenciam uma elasticidade inferior à que seria de antecipar com base nos valores de referência, particularmente em 2017, o que aponta para a existência de outros fatores, para além do PIB nominal, que possam influenciar a evolução perspectivada para a receita fiscal e contributiva no âmbito do PE/2016-20.

¹⁶ Neste âmbito consideram-se impostos indiretos, impostos diretos e contribuições sociais efetivas, em vez do total das contribuições sociais, pelo facto das contribuições efetivas corresponderem aos valores efetivamente pagos.

¹⁷ Este exercício de atualização das elasticidades de referência foi realizado para todos os Estados-Membros da União Europeia.

Tabela 11 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal

	PE/2016-20					Valores de referência	
	2016	2017	2018	2019	2020	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	3,4	2,4	3,6	3,3	3,3		
Impostos indiretos	6,6	3,1	3,5	3,1	2,8		
Impostos diretos	-2,0	0,8	3,5	2,5	2,6		
Contribuições sociais efetivas	4,8	3,0	3,7	4,5	4,8		
PIB nominal	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6		
Remunerações nominais	3,1	2,7	2,9	3,1	3,5		
Consumo privado nominal	3,6	3,4	3,5	3,6	3,6		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	0,9	0,7	1,0	0,9	0,9	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,7	0,9	1,0	0,9	0,8	1,0	1,5
Impostos diretos	-0,5	0,2	1,0	0,7	0,7	1,2-1,5	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,2	0,9	1,1	1,3	1,3	0,9	1,0
Elasticidades face às remunerações							
Contribuições sociais efetivas	1,5	1,1	1,3	1,5	1,4	1,0	
Elasticidade face ao consumo privado							
Impostos indiretos	1,8	0,9	1,0	0,9	0,8	1,0	

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

A tabela seguinte (Tabela 2) apresenta os resultados obtidos para as elasticidades da receita implícitas nas projeções para a receita apresentadas no PE/2016-20 excluindo o efeito de medidas de natureza *one-off* identificadas na Caixa 1 e dos efeitos das medidas de consolidação consideradas para o período 2016-20, identificadas na Tabela 5, tendo por base informação apurada no âmbito do OE/2016 e agora complementada por informação adicional disponibilizada pelo Ministério das Finanças.

Tabela 12 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva, valores ajustados de medidas *one-off* e de medidas de consolidação orçamental

	PE/2016-20 ajustado de medidas <i>one-off</i> e do impacto de medidas discricionárias (não <i>one-off</i>)					Valores de referência	
	2016	2017	2018	2019	2020	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	2,9	3,0	3,4	3,2	3,3		
Impostos indiretos	5,0	3,0	3,1	2,8	2,8		
Impostos diretos	-0,7	2,8	3,5	2,5	2,6		
Contribuições sociais efetivas	4,1	3,0	3,7	4,5	4,8		
PIB nominal	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6		
Remunerações nominais	3,1	2,7	2,9	3,1	3,5		
Consumo privado nominal	3,6	3,4	3,5	3,6	3,6		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,3	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	1,5
Impostos diretos	-0,2	0,8	1,0	0,7	0,7	1,2-1,5	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,1	0,9	1,1	1,3	1,3	0,9	1,0
Elasticidades face às remunerações							
Contribuições sociais efetivas	1,3	1,1	1,3	1,5	1,4	1,0	
Elasticidade face ao consumo privado							
Impostos indiretos	1,4	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

Nas projeções ajustadas (Tabela 2), a elasticidade global da receita fiscal e contributiva altera-se marginalmente face aos resultados anteriores (Tabela 1), exceto em 2017 em que se aproxima mais dos valores de referência. As diferenças são mais significativas nos resultados por tipo de receita, em que quer nas elasticidades face ao PIB, quer nas elasticidades face às remunerações e ao consumo privado, se verifica uma aproximação face aos valores de referência. No entanto, persistem ainda algumas divergências significativas face às elasticidades de referência ao nível dos impostos diretos, particularmente em 2016.

No que concerne aos impostos diretos, o Ministério das Finanças identifica um conjunto de impactos diferidos na receita de 2016 atribuíveis a alterações de política fiscal implementadas em 2015. Estes efeitos traduzem-se, de acordo com as estimativas do Ministério das Finanças, numa perda de 677 M€ em receita fiscal de impostos diretos em 2016, que não é atribuível à variação da base de incidência fiscal. Corrigindo a receita fiscal de impostos diretos deste efeito, a elasticidade desta componente da receita aumenta para 0,6 (Tabela 3), um valor mais consentâneo com os valores de referência para esta elasticidade.

Tabela 3 – Elasticidade da receita fiscal e contributiva, valores ajustados de medidas *one-off*, de medidas de consolidação orçamental e de desfasamentos fiscais

	PE/2016-20 ajustado de medidas <i>one-off</i> , do impacto de medidas discricionárias (não <i>one-off</i>) e de desfasamentos fiscais					Valores de referência	
	2016	2017	2018	2019	2020	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	3,8	3,0	3,4	3,2	3,3		
Impostos indiretos	5,0	3,0	3,1	2,8	2,8		
Impostos diretos	2,2	2,8	3,5	2,5	2,6		
Contribuições sociais efetivas	4,1	3,0	3,7	4,5	4,8		
PIB nominal	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6		
Remunerações nominais	3,1	2,7	2,9	3,1	3,5		
Consumo privado nominal	3,6	3,4	3,5	3,6	3,6		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,3	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	1,5
Impostos diretos	0,6	0,8	1,0	0,7	0,7	1,2-1,5	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,1	0,9	1,1	1,3	1,3	0,9	1,0
Elasticidades face às remunerações							
Contribuições sociais efetivas	1,3	1,1	1,3	1,5	1,4	1,0	
Elasticidade face ao consumo privado							
Impostos indiretos	1,4	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

Em suma, a elasticidade da receita fiscal e contributiva subjacente às projeções orçamentais e ao cenário macroeconómico do PE/2016-20 afigura-se em termos agregados globalmente compatível com as elasticidades de referência. Por tipo de imposto, tendo em conta o conjunto de fatores específicos que foi possível identificar no OE/2016, no PE/2016-20 e na informação adicional disponibilizada pelo Ministério das Finanças, que possam condicionar a evolução da receita para além da variação da própria base de incidência, os resultados sugerem existir alguma subestimação nas previsões para a receita de impostos diretos e, pelo contrário, uma sobrestimação da receita de contribuições sociais efetivas ao longo do horizonte de projeção e nos impostos indiretos em 2016.

As projeções para a receita fiscal e contributiva agregada têm subjacente um aumento da receita ligeiramente mais moderado do que o sugerido pelos valores de referência da elasticidade, tendo em conta o crescimento nominal do PIB considerado no cenário macroeconómico do PE/2016-20. Este fator poderá contribuir para mitigar eventuais riscos orçamentais que possam advir de uma materialização de um crescimento nominal do PIB inferior ao projetado. Com efeito, o crescimento do PIB nominal projetado para 2016 afigura-se mais elevado no PE/2016-20 do que nas projeções de outros organismos, nomeadamente as da Comissão Europeia que levam já em consideração o conjunto de medidas previstas no âmbito do PE/2016-20. Um crescimento nominal do PIB em 2016 inferior ao projetado no PE/2016-20 em 1 p.p., e portanto mais próximo

do considerado nas projeções da Comissão Europeia e do FMI, assumindo para esse ano a elasticidade de referência da OCDE1, traduzir-se-ia numa quebra da receita face ao projetado em cerca de 380 M€ em 2016 e 250 M€ em 2017.

¹ Estas elasticidades são também utilizadas pela Comissão Europeia.

Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma atualização", *Boletim Económico de Inverno 2006*, Banco de Portugal.

Comissão Europeia (2005), "New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance", Directorate General Economic and Financial Affairs.

Girouard, N. e C. André (2005), "Measuring cyclically adjusted balances for OECD countries", Economics Department, Working Papers n.º 21, OCDE.

Mourre, G., G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster e M. Salto, (2013), "The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update", Economic Papers 478, Comissão Europeia.

Pereira, P. C. e L. Wemans (2013), "Efeitos da política orçamental sobre a atividade económica em Portugal: a abordagem dos VAR estruturais", *Boletim Económico da Primavera 2013*, Banco de Portugal.

Price, W. P., T.-T. Dang e Y. Guillemette (2014), "New tax and expenditure elasticity estimates for EU budget surveillance", Economics Department, Working Papers n.º 1174, OCDE.

44 No que se refere à despesa, o PE/2016-20 aponta para uma redução da despesa total em percentagem do PIB, através de uma diminuição quer da despesa primária e quer da despesa com juros. Partindo de um nível de despesa de 46,9% do PIB registado em 2015, a trajetória até 2020 evidencia uma redução gradual da despesa até 2020, que se cifra em 4,5 p.p. do PIB em termos acumulados (Tabela 13). Para esta evolução concorre uma redução simultânea da despesa primária, em 3,8 p.p. do PIB para 38,6% do PIB, e da despesa com juros, em 0,8 p.p. do PIB para 3,8%.

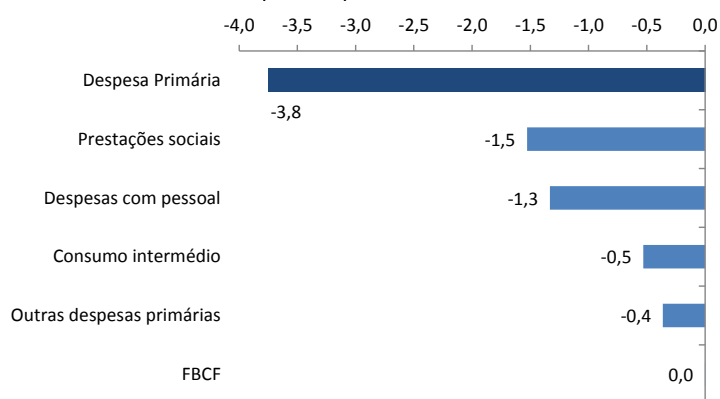
**Tabela 13 – Despesas das administrações públicas
(excluindo medidas one-off)**

	2015	PE/2016-20					Variação anual					Variação
	(% do PIB)	(% do PIB)					(p.p. do PIB)					acumulada
		2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2015-2020
Despesa total	46,9	46,0	44,8	44,0	43,2	42,4	-0,9	-1,2	-0,8	-0,8	-0,8	-4,5
Despesa corrente	44,2	43,5	42,3	41,4	40,5	39,8	-0,7	-1,2	-0,9	-1,0	-0,7	-4,4
Consumo intermédio	5,9	6,2	5,9	5,7	5,5	5,4	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,5
Despesas com pessoal	11,3	11,1	10,8	10,5	10,2	10,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,3
Prestações sociais	19,2	18,6	18,4	18,2	18,0	17,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-1,5
Subsídios	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8
Outras despesas correntes	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Despesa de capital	2,7	2,5	2,5	2,6	2,7	2,6	-0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1
FBCF	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Outras despesas de capital	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1
Despesa corrente primária	39,6	39,1	38,1	37,3	36,5	35,9	-0,5	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-3,7
Despesa primária	42,3	41,5	40,6	39,9	39,2	38,6	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6	-3,8

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

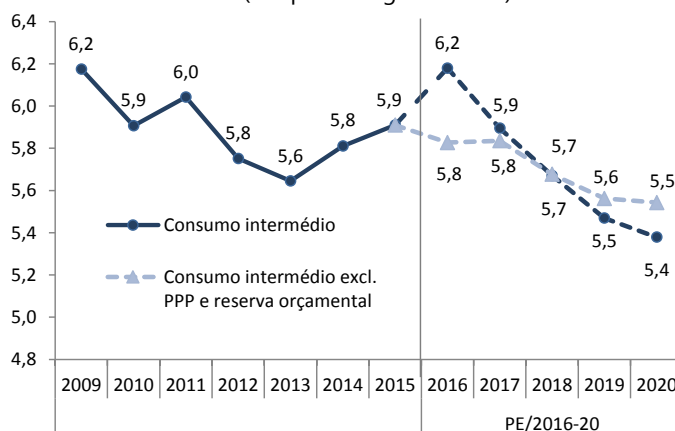
45 Para a redução da despesa primária projetada até 2020 contribuem particularmente as despesas com pessoal e com prestações sociais. Nas projeções orçamentais do PE/2016-20, as despesas com pessoal reduzem-se em termos acumulados em 1,3 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. De acordo com o Ministério das Finanças, esta evolução encontra-se condicionada por fatores de ordem diversa e com efeitos de ordem diversa sobre aquela despesa. No sentido do aumento da despesa, são referidos a reposição dos cortes salariais aos funcionários públicos que deverá ficar concluída em 2016 e os incentivos salariais à produtividade a partir de 2018. Adicionalmente, é considerado no horizonte do PE/2016-20 um rácio de novas entradas por cada saída de funcionários inferior a 1, que deverá ter também impacto sobre as despesas com pessoal. As prestações sociais previstas no PE/2016-20 contemplam uma redução em 1,3 p.p. do PIB até 2020. Esta evolução deverá decorrer da combinação de efeitos de natureza contrária, de acordo com o documento. Para a redução da despesa com prestações deverão contribuir a redução da despesa com pensões da CGA, a diminuição da despesa com o subsídio de desemprego em função da melhoria das condições no mercado de trabalho e os efeitos esperados do combate à fraude e à evasão fiscal. Em sentido contrário, é anunciada a atribuição de complementos salariais a famílias com baixos rendimentos a partir de 2018. Ao nível do consumo intermédio, encontra-se prevista uma redução de 0,5 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. Para esta redução contribui em parte o perfil de pagamentos dos encargos com Parcerias Público Privadas, nomeadamente em 2019 e 2020. Neste último ano o decréscimo previsto no OE/2016 para a despesa com PPP face a 2015 cifra-se em cerca de 350 M€. Excluindo esse efeito, a redução projetada para a despesa de consumo intermédio até 2020 é da ordem de 0,4 p.p. do PIB.

**Gráfico 39 – Variação da despesa primária entre 2015 e 2020
(excluindo medidas *one-off*)**
(em pontos percentuais)



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

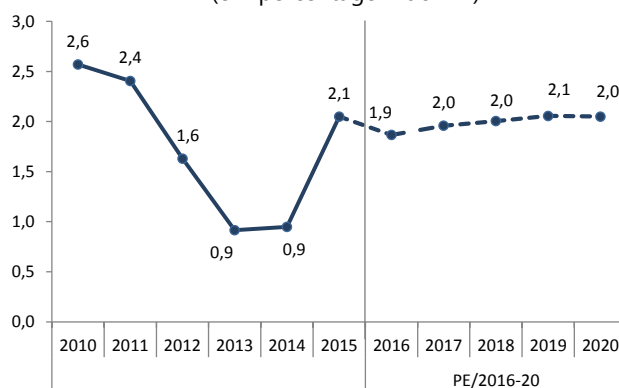
**Gráfico 40 – Consumo intermédio
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1. Para o cálculo do consumo intermédio excluindo PPP excluiu-se o aumento de despesa prevista face a 2015 naquele âmbito no OE/2016. Em 2016, o consumo intermédio inclui reservas orçamentais no valor de 454 M€, pelo que os 6,2% do PIB projetados para esse ano não são diretamente comparáveis com os valores projetados para os anos subsequentes.

46 No que se refere à despesa de capital, perspetiva-se no PE/2016-20 a manutenção do nível de investimento público em percentagem do PIB até 2020. O peso da formação bruta de capital fixo no PIB mantém-se praticamente inalterado em torno de 2,0% ao longo de todo o horizonte de projeção, ficando aquém dos níveis registados em 2010 e 2011 (Gráfico 41). Apesar do PE/2016-20 referir que se encontram previstas medidas que fomentam a plena utilização dos fundos estruturais europeus até 2020, incluindo no setor público, o impacto dessas medidas ao nível da evolução da formação bruta de capital fixo das administrações públicas nas projeções orçamentais não deverá ser suficiente para alterar o peso desta componente no PIB.

**Gráfico 41 – Formação bruta de capital fixo
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



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

II.5 Cenário de políticas invariantes e efeitos das medidas de política orçamental

47 As projeções orçamentais do PE/2016-20 assentam em medidas de política orçamental previstas a partir de 2017 que, na avaliação do Ministério das Finanças, contribuem simultaneamente para reduzir o défice orçamental e para estimular a economia. No PE/2016-20, o cenário de políticas invariantes evidencia um saldo orçamental inferior ao projetado no cenário final entre 2017 e 2020¹⁸ (Gráfico 42). Na medida em que a diferença entre as projeções do cenário final e do cenário de políticas invariantes resulta do efeito das medidas de política especificadas a partir de 2017, conclui-se que aquelas medidas conduzem a uma trajetória mais favorável para o saldo orçamental do que aquela que seria observada sem a sua implementação. É possível decompor o impacto destas medidas sobre o saldo orçamental entre efeito de 1.ª ordem, que corresponde à variação da receita e/ou da despesa produzida diretamente pelas medidas de política não incluídas no cenário de política invariantes¹⁹ (identificadas na Tabela 5), e efeito de 2.ª ordem, gerado sobre o saldo orçamental por via do impacto que as próprias medidas produzem sobre o cenário macroeconómico e daí indiretamente sobre o saldo orçamental. Verifica-se que ao longo do horizonte de projeção, o efeito de 1.ª ordem sobre o saldo orçamental é sempre positivo, ou seja, de acordo com as estimativas apresentadas no PE/2016-20, as medidas de política orçamental contribuem em termos líquidos para um desagravamento do défice das administrações públicas ao longo do horizonte de projeção. Por sua vez, o efeito de 2.ª ordem gerado pelas políticas orçamentais previstas para 2017-20, que se encontra implícito na diferença entre os dois cenários, é também positivo, o que pressupõe que as próprias medidas conduzem a um cenário macroeconómico mais favorável (Gráfico 43). Ambos os efeitos contribuem para o desagravamento do défice orçamental face ao cenário de políticas invariantes, sendo em termos relativos mais significativo o contributo do efeito de 1.ª ordem. Deste modo, as projeções apresentadas no PE/2016-20 assentam em medidas de política orçamental que aparentemente contribuem em simultâneo para reduzir o défice orçamental por via do seu efeito direto e para estimular a atividade económica, uma combinação virtuosa e diversa da que seria em geral expectável.

48 Existem riscos descendentes em torno da materialização dos efeitos de 1.ª e de 2.ª ordem positivos sobre o saldo orçamental associados às medidas de política orçamental previstas no PE/2016-20 a partir de 2017. No que se refere aos efeitos de 1.ª ordem, existe incerteza em torno da sua materialização devido à insuficiente explicitação de algumas medidas, nomeadamente quanto ao congelamento nominal previsto ao nível do consumo intermédio e da outra despesa corrente, tendo em conta dificuldades na materialização de poupanças a este nível também previstas alcançar em anos anteriores que não foram possíveis de concretizar, conforme se refere na análise do parágrafo 29. No seu conjunto, estas medidas são responsáveis por cerca de metade do efeito positivo de 1.ª ordem sobre o saldo orçamental ao longo do horizonte de projeção. Relativamente ao efeito positivo de 2.ª ordem, a sua concretização encontra-se também sujeita a alguns riscos, atendendo a que na lista de medidas identificadas, as medidas que possam constituir um estímulo direto sobre a atividade económica, como a intensificação da

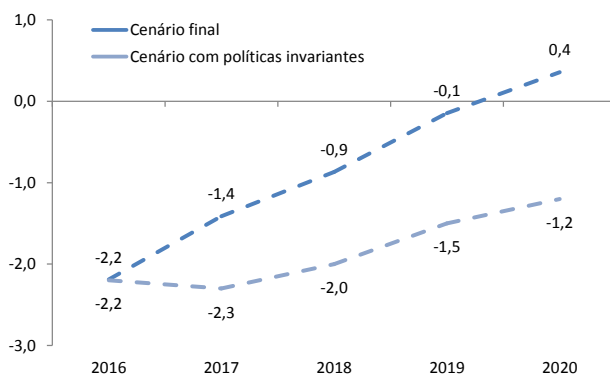
¹⁸ Nas projeções de políticas invariantes apresentadas no Apêndice do PE/2016-20, é admitido um cenário de políticas invariantes a partir de 2016.

¹⁹ De acordo com informação disponibilizada pelo Ministério das Finanças, o cenário de políticas invariantes contempla já os efeitos de algumas medidas de política orçamental identificadas na Tabela 5, com impactos orçamentais em 2017, e que por esse motivo não foram consideradas para efeitos desta análise, nomeadamente, do lado da receita: a redução da sobretaxa do IRS e a redução do IVA da restauração; e do lado da despesa: a reposição salarial e a reversão da contribuição extraordinária de solidariedade.

utilização dos fundos estruturais, o crédito fiscal a famílias com baixos rendimentos e os incentivos à produtividade na função pública, têm um peso claramente inferior ao das medidas que possam ter um carácter contracionista, como o aumento dos impostos indiretos, os congelamentos nominais de despesa e a redução de prestações sociais. O efeito final sobre a atividade económica dependerá da especificação concreta que estas medidas venham a assumir e do efeito diferenciado que cada tipo de medida venha a ter sobre a economia. Ainda assim, em termos acumulados entre 2017 e 2020, a dimensão prevista para as medidas de estímulo é cerca de metade da prevista para as medidas que podem ter um efeito negativo sobre a atividade, o que indicia a existência de riscos descendentes sobre o efeito de 2.ª ordem positivo.

Gráfico 42 – Projeções para o saldo orçamental no PE/2016-20

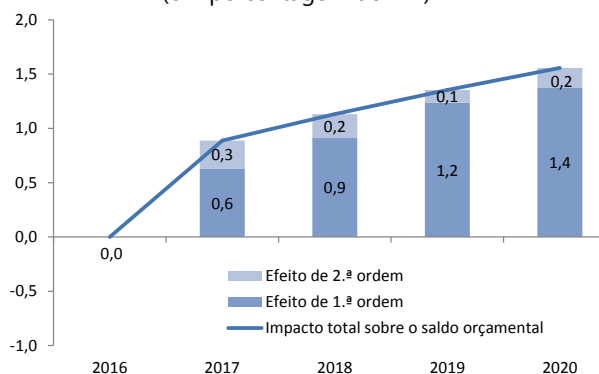
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

Gráfico 43 – Impacto das medidas de política orçamental previstas a partir de 2017 sobre o saldo orçamental

(em percentagem do PIB)

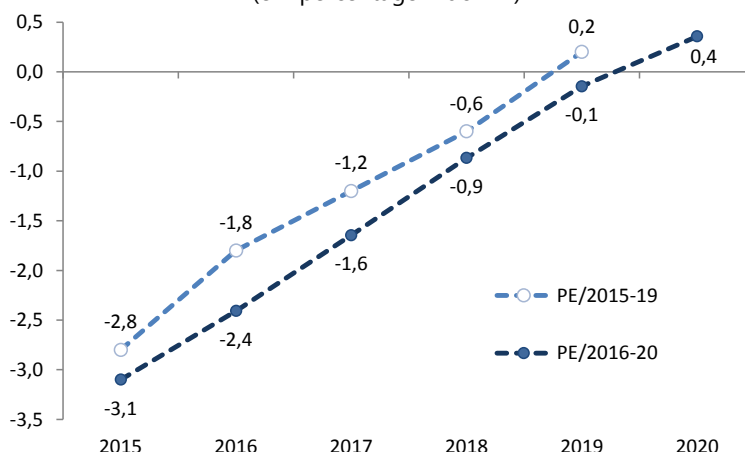


Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O impacto total das medidas de política sobre o saldo orçamental corresponde à diferença entre o saldo orçamental do cenário do cenário final e o saldo orçamental de políticas invariáveis, apresentados no PE/2016-20. O efeito total pode decompor-se entre efeito de 1.ª ordem sobre o saldo orçamental, que corresponde ao impacto das políticas apresentado na Tabela 5, e o efeito de 2.ª ordem, que traduz o impacto indireto das políticas no saldo orçamental por via do efeito que produzem sobre o cenário macroeconómico subjacente ao saldo orçamental.

II.6 Revisão face ao PE/2015-19

49 O PE/2016-20 revê em baixa o saldo orçamental projetado a partir de 2016 face ao PE/2015-19, embora mantenha uma correção do défice orçamental em termos acumulados idêntica à projetada no anterior documento. O PE/2016-20 revê em baixa as projeções para o saldo orçamental ao longo de todo o horizonte de projeção por comparação com o PE/2015-19 (Gráfico 44). No entanto, ambos os documentos apontam para uma melhoria do saldo orçamental idêntica em termos acumulados entre 2015 e 2019, na ordem dos 3,0 p.p. do PIB. A revisão em baixa do saldo orçamental face ao PE/2015-19 reflete em grande medida um efeito de *carry over* associado ao resultado orçamental para 2015, ano para o qual se projetava um défice ajustado de medidas *one-off* de 2,8% do PIB e que acabou por evidenciar um resultado mais desfavorável com um défice de 3,1% do PIB. Tendo em conta o diferente ponto de partida em 2015 e considerando um ajustamento do défice orçamental de dimensão idêntica, as projeções do PE/2016-20 adiam de 2019 para 2020 o objetivo de alcançar um excedente nas contas das administrações públicas.

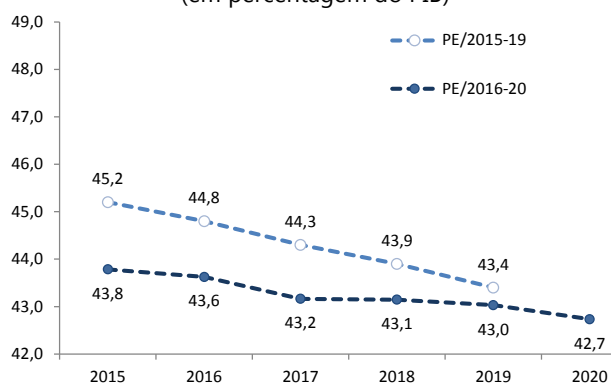
**Gráfico 44 – Revisões do saldo orçamental
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

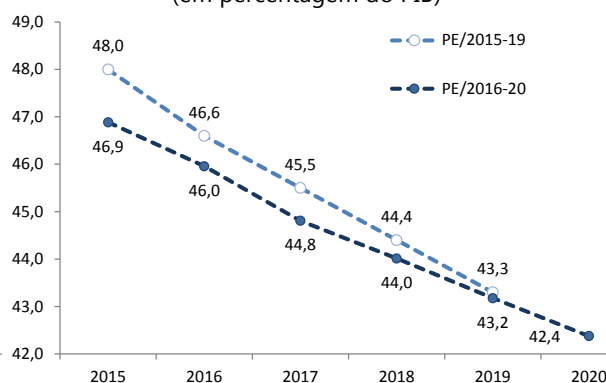
50 Por sua vez, ao nível da receita e da despesa projetadas até 2019 o PE/2016-20 embora continue a perspetivar uma trajetória decrescente ao longo do horizonte de projeção, aponta para um reduções mais moderadas do que as previstas no PE/2015-19. Os défices orçamentais mais elevados projetados no PE/2016-20 têm subjacentes níveis de receita e de despesa em percentagem do PIB inferiores aos considerados no PE/2015-19 (Gráfico 45 e Gráfico 46), atendendo a que em 2015 os resultados da receita e da despesa ficaram aquém dos anteriormente previstos. O diferencial foi mas foi mais significativo na receita do que na despesa, o que conduziu a que o objetivo para o défice de 2015 tenha sido ultrapassado. Em termos de trajetória, o PE/2016-20 aponta para uma redução mais moderada quer da receita quer da despesa, que até 2019 se reduzem, respetivamente, em 0,8 p.p. e 3,7 p.p. do PIB, reduções essas que ficam 1,0 p.p. aquém das projetadas no PE/2015-19. As diferentes trajetórias consideradas nos dois documentos refletem, para além de pontos de partida diferentes e da revisão do cenário macroeconómico, também medidas de natureza orçamental distintas das que se encontravam previstas por ocasião do PE/2015-19.

**Gráfico 45 – Revisões da receita
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



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

**Gráfico 46 – Revisões da despesa
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



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

II.7 Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2016-20

Em março de 2016 foram publicadas as Leis que aprovaram OE/2016²⁰ e o Quadro Plurianual de Programação Orçamental para os anos 2016-2019 (QPPO/2016-19)²¹ que deu cumprimento ao disposto no artigo 12.º-D da LEO, aprovando o quadro plurianual de programação orçamental para o período 2016-2019.

Dando início ao processo orçamental para 2017, deu entrada na Assembleia da República, em 21 abril de 2016, o Programa de Estabilidade 2016-2020 (PE/2016-20), no âmbito do qual foi apresentado um novo QPPO para o período 2016-2020, tendo sido revistos os limites plurianuais anteriormente definidos. O PE/2016-20 foi apreciado na Assembleia da República e posteriormente enviado à Comissão Europeia.

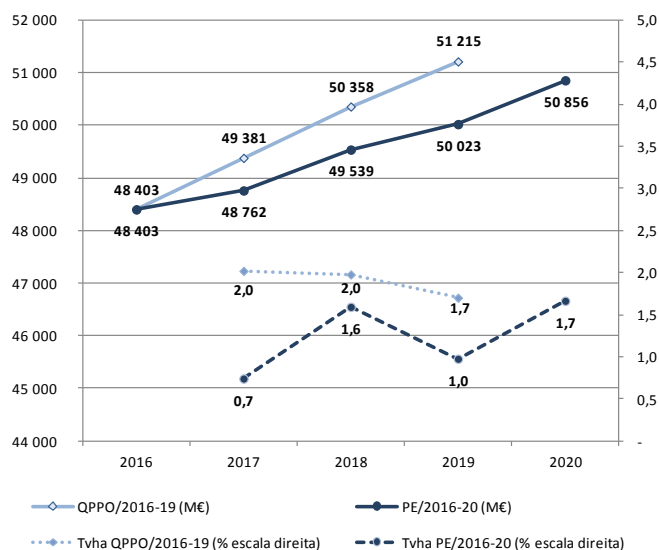
Pese embora o PE/2016-20 não assuma a forma de Lei e não tenha sido votado na Assembleia da República, este documento incorpora um projeto de atualização do quadro plurianual das despesas públicas que se espera venha a ser concretizado em outubro no OE/2017, em linha com o definido no artigo 33.º da LEO. Nesta secção a UTAO procede à sua análise, colocando em perspetiva as novas projeções constantes no PE/2016-20 face aos limites estabelecidos em março de 2016 pela Lei que aprovou o QPPO/2016-19.

51 Os limites para a despesa da administração central financiada por receitas gerais apresentados no PE/2016-20 representam uma revisão em baixa face aos montantes anteriormente aprovados no âmbito do OE/2016. O Quadro Plurianual de Programação Orçamental (QPPO) apresentado no PE/2016-20 apresenta, para cada um dos anos 2017-2019, limites para a despesa da administração central financiada por receitas gerais inferiores aos anteriormente aprovados na Lei n.º 7-C/2016 de 31 de março, relativa ao QPPO/2016-19 (Gráfico 47). Em termos de evolução anual, verifica-se que a taxa de crescimento médio anual destes limites para a despesa era de 1,90% no QPPO/2016-19, tendo-se reduzido para 1,24% no âmbito do PE/2016-2020. Salienta-se que estes limites para a despesa agora revistos deverão ser consistentes com as perspetivas de médio prazo das finanças públicas e com os objetivos para o défice das administrações públicas apurados na ótica da contabilidade nacional. (Gráfico 47 e Tabela 14).

²⁰ Lei n.º 7-A/2016 de 30 de março, Orçamento do Estado para 2016.

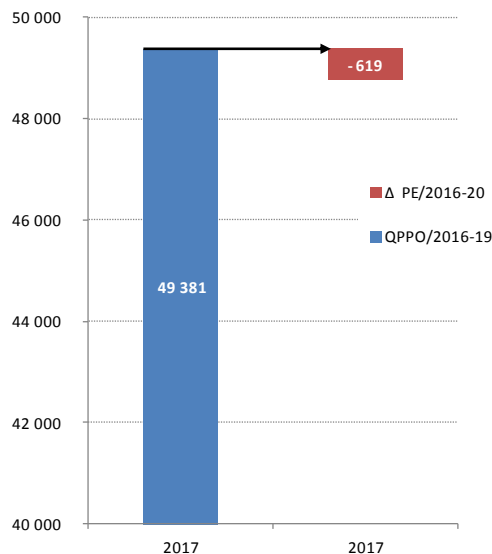
²¹ Lei n.º 7-C/2016 de 31 de março, Aprova o Quadro Plurianual de Programação Orçamental para os anos de 2016-2019.

Gráfico 47 – QPPO: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais
(em milhões de euros)



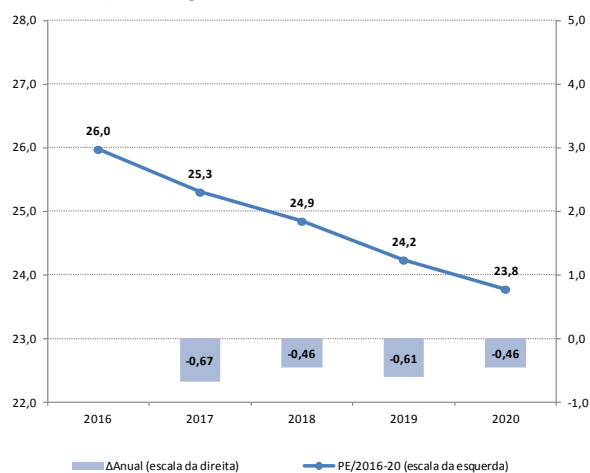
Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2016-19 e PE/2016-20) e cálculos da UTAO.

Gráfico 48 – QPPO: Revisão do limite de 2017
(em milhões de euros)



52 Para 2017, a redução do limite à despesa prevista no PE/2016-20 concentra-se nas áreas “Económica” e “Social”. Face à previsão constante no QPPO/2016-19, efetuada em março de 2016, a projeção do PE/2016-20 determina, para 2017, uma diminuição do limite à despesa com as áreas “Económica” em -327 M€, “Social” em -264 M€ e “Segurança” em -32 M€ e um ligeiro acréscimo do limite da área “Soberania” em 5 M€, de que resulta uma redução líquida do limite global à despesa de -619 M€ (Gráfico 48 e Tabela 14).

Gráfico 49 – QPPO/2016-20: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Ministério das Finanças (QPPO/2016-19 e PE/2016-20) e cálculos da UTAO.

Gráfico 50 – QPPO/2016-20: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais
(em milhões de euros)

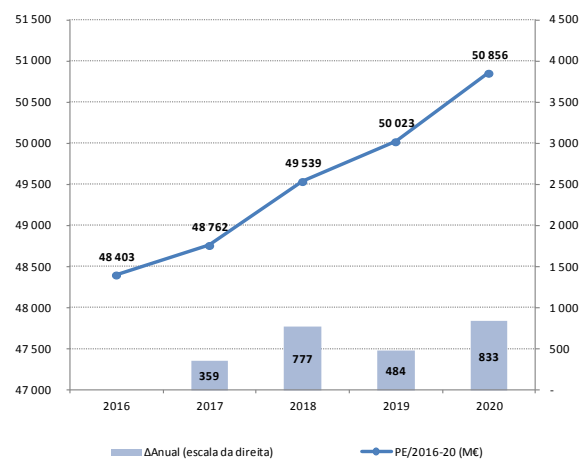


Tabela 14 – Quadro plurianual de programação orçamental: OE/2016 vs PE/2016-20
(em milhões de euros e em percentagem do PIB)

PROGRAMAS	2016			2017		
	QPPO 2016-19 Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março/2016	PE 2016-20, Abril/2016	Revisão	QPPO 2016-19 Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março/2016	PE 2016-20, Abril/2016	Revisão
SOBERANIA						
P001 - Órgãos de soberania	3 159	3 159	-		3 281	
P002 - Governação	110	110	-		111	
P003 - Representação externa	285	285	-		284	
P008 - Justiça	742	742	-		738	
P009 - Cultura	275	275	-		275	
Subtotal do agrupamento	4 571	4 571	-	4 684	4 689	5
SEGURANÇA						
P006 - Defesa	1 722	1 722	-		1 722	
P007 - Segurança interna	1 613	1 613	-		1 607	
Subtotal do agrupamento	3 335	3 335	-	3 360	3 328	-32
SOCIAL						
P010 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior	1 397	1 397	-		1 400	
P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 081	5 081	-		5 083	
P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 586	13 586	-		13 709	
P013 - Saúde	7 971	7 971	-		7 979	
Subtotal do agrupamento	28 035	28 035	-	28 434	28 170	-264
ECONÓMICA						
P004 - Finanças e Administração Pública	3 541	3 541	-		3 775	
P005 - Gestão da Dívida Pública	7 546	7 546	-		7 220	
P014 - Planeamento e Infraestruturas	762	762	-		863	
P015 - Economia	202	202	-		202	
P016 - Ambiente	80	80	-		81	
P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	295	295	-		397	
P018 - Mar	36	36	-		36	
Subtotal do agrupamento	12 462	12 462	-	12 902	12 575	-327
Total despesa efetiva da AC financiada por receitas gerais: M€	48 403	48 403	-	49 381	48 762	-619
em % PIB	26,0	26,0	-	25,6	25,3	-0,32
<i>Por memória:</i>						
PIB nominal (M€)	186 303			192 664		

Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2016-19 e PE/2016-20) e cálculos da UTAO. | Nota: Em anexo encontra-se uma tabela completa que abrange o período 2016-2020.

53 No período 2017-2019, o limite global à despesa apresentado no PE/2016-20 para o conjunto dos programas apresenta uma redução total de 2630 M€, face ao definido no QPPO/2016-19, aprovado em março de 2016. Face aos limites de despesa implícitos ao OE/2016 e definidos no QPPO/2016-19, ambos aprovados em março de 2016, o PE/2016-20 reduz os limites à despesa da administração central financiada por receitas gerais estabelecidos para o período 2017-2019, num total de 2630 M€, dos quais 619 M€ em 2017, 819 M€ em 2018 e 1192 M€ em 2019. (Tabela 22).

54 Em termos nominais, os limites à despesa da administração central financiada por receitas gerais apresentam uma trajetória crescente em valor nominal, pese embora se registe uma diminuição do seu peso no PIB nominal previsto. Com efeito, o crescimento nominal do PIB subjacente às previsões apresentadas no PE/2016-20 para o período em análise permitem acomodar o crescimento nominal destes limites à despesa, mantendo ainda assim uma trajetória descendente quando analisada em termos relativos. Assim, de acordo com o PE/2016-20, entre 2017 e 2020, projeta-se uma diminuição desta despesa em cerca de 2,2 p.p. do PIB (Gráfico 49). Em valor nominal verifica-se um aumento do limite à despesa, que ascende a 2453 M€. (Gráfico 49 e Gráfico 50).

III Dívida Pública

55 Encontra-se projetada uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos, sendo particularmente evidente em 2016. De acordo com as previsões implícitas no PE/2016-20, a dívida pública deverá situar-se em 124,8% do PIB no final de 2016, o que representa uma redução de 4,2 p.p. do PIB face ao final de 2015 (129% do PIB) (Tabela 15). Adicionalmente, encontra-se prevista uma tendência de decréscimo ao longo do período em análise, projetando para o final de 2020 uma dívida de 110,3% do PIB, o que corresponde a uma diminuição de 18,7 p.p. do PIB no espaço de cinco anos. Em consequência do cenário assumido de manutenção de baixas taxas de juros e de condições favoráveis de financiamento no mercado por parte da República Portuguesa, a redução do *stock* da dívida em percentagem do PIB terá como resultado uma diminuição da despesa com juros em percentagem do PIB durante o período em causa, de 4,6% em 2015 para 3,8% do PIB em 2020. As alterações ao nível da dívida pública e da despesa com juros em percentagem do PIB refletem, sobretudo, o aumento do produto interno bruto (efeito denominador) dado que em termos nominais a dívida pública e a despesa com juros não se alteram substancialmente.

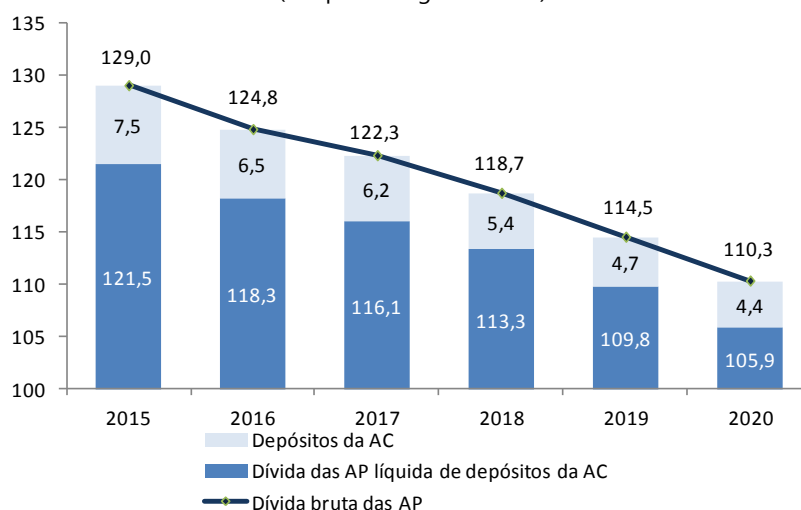
Tabela 15 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros
(em milhões de euros, em percentagem do PIB e pontos percentuais)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	var 2020/15
Dívida Pública (em % do PIB)	129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3	18,7
Dívida Pública (em mil M€)	231,3	232,5	235,6	236,5	236,3	235,8	-4,5
Despesas com Juros (em % do PIB)	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	0,8
Despesas com Juros (em mil M€)	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,2	0,0
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	0,1

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20), INE (Procedimento dos Défices Excessivos), Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: A taxa de juro implícita na dívida corresponde ao peso dos juros de um determinado ano no *stock* médio da dívida pública.

56 Durante o período em análise encontra-se previsto um decréscimo líquido expressivo dos depósitos da administração central. No final de 2015, os depósitos da administração central atingiram 7,4% do PIB (13,3 mil M€), estando projetado uma redução significativa de 3,1 p.p. do PIB durante o período 2016-2020, fixando-se em 4,4% do PIB no final de 2020 (11,8 mil M€) (Gráfico 51). É de referir que também em 2015 se tinha verificado uma redução dos depósitos da administração central de 2,7 p.p. do PIB. Os depósitos da administração central são vistos pelos investidores como uma garantia financeira da dívida a reembolsar. Com efeito, a existência e o montante de “reserva de liquidez” poderá refletir-se no nível da confiança gerada junto dos investidores e traduzir-se num menor risco atribuído ao país e em taxas mais baixas de rendibilidade ou de emissão de dívida pública. Nesse sentido, num período de relativa vulnerabilidade da situação financeira de Portugal em consequência de uma desalavancagem da economia portuguesa, dificuldades no sistema financeiro e um elevado nível de dívida pública, a redução dos depósitos da administração central constitui um risco para a gestão da dívida pública da República Portuguesa e um consequente risco para as finanças públicas.

Gráfico 51 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO.

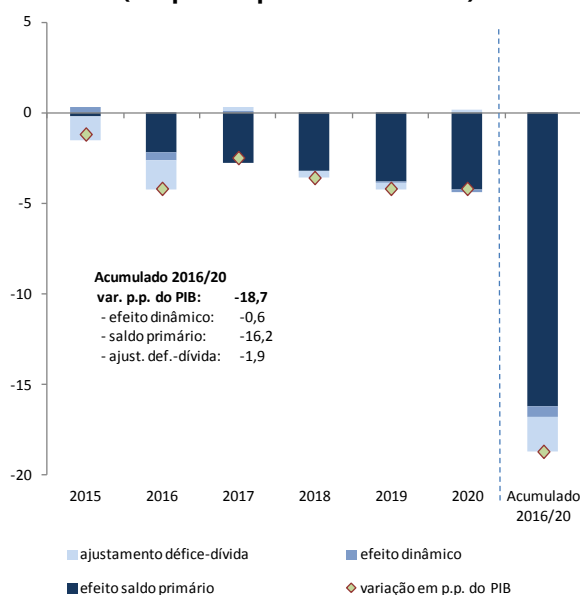
57 O decréscimo previsto para o rácio da dívida pública no PIB resulta, sobretudo, de se assumirem saldos orçamentais primários elevados, bem como do crescimento económico que se projeta para o período em causa. A trajetória decrescente da dívida pública apresentada na projeção do PE/2016-20 baseia-se, sobretudo, no pressuposto da obtenção de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do horizonte de previsão (de 2,2% do PIB em 2016 até 4,2% em 2020). Adicionalmente, a evolução prevista do PIB nominal, que contribui para a redução da dívida pública em 21 p.p. do PIB, anula por completo o efeito do acréscimo da dívida por via dos juros (20,5 p.p. do PIB). Com efeito, prevê-se que o efeito dinâmico tenha um impacto praticamente nulo durante o período em análise. Por outro lado, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida de 1,9 p.p. do PIB, sendo particularmente evidentes em 2016 (1,6 p.p. do PIB), contribuindo para a redução do *stock* da dívida (Gráfico 52 e Tabela 16).

Tabela 16 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2016-20
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Acumulado 2016/20
Dívida Pública (% do PIB)	129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3	-18,7
variação em p.p. do PIB	-1,2	-4,2	-2,5	-3,6	-4,2	-4,2	-18,7
efeito do saldo primário	-0,2	-2,2	-2,8	-3,2	-3,8	-4,2	-16,2
efeito dinâmico	0,3	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,6
efeito taxa de juro	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	20,5
efeito PIB	-4,3	-4,8	-4,1	-4,1	-4,0	-4,0	-21,0
ajustamento défice-dívida	-1,3	-1,6	0,2	-0,4	-0,3	0,2	-1,9

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO

**Gráfico 52 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2016-20
(em pontos percentuais do PIB)**

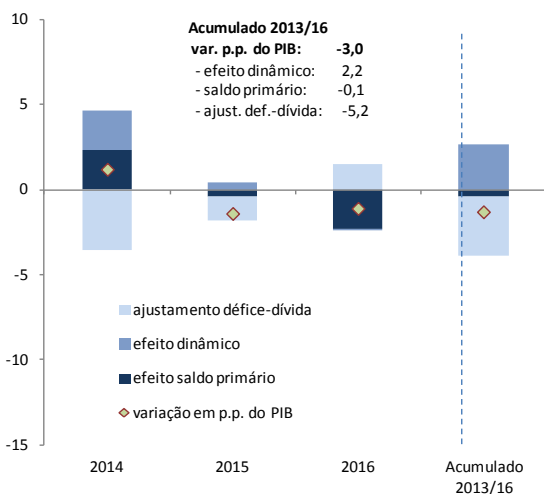


Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO

58 Comparativamente com o OE/2016, o nível de dívida pública em 2016 registou uma revisão em baixa significativa em resultado da previsão de alienação de ativos financeiros detidos pelas administrações públicas. Como acima referido, segundo o PE/2016-20, a dívida pública deverá situar-se em 124,8% do PIB em 2016, o que representa uma revisão em baixa face ao estimado no OE/2016 (127,7% do PIB) de 2,9 p.p. do PIB, i.e., de 5,4 mil M€. Segundo o Ministério das Finanças, esta alteração resulta, sobretudo, da revisão do designado “ajustamento défice-dívida”, ou seja de outros ajustamentos (Tabela 17 e Gráfico 53). Se no OE/2016 era esperado um acréscimo de 1,5 p.p. do PIB via “outros ajustamentos”, no PE/2016-20 encontra-se previsto um efeito de sinal contrário, i.e. um impacto positivo de 1,6 p.p. do PIB na redução da dívida pública. Para o impacto positivo dos “outros ajustamentos” contribui a revisão na utilização de depósitos para redução do *stock* de dívida pública (0,6 p.p. do PIB no PE/2016-20 quando não estava previsto o seu uso no OE/2016) e a expectativa de alienação de ativos financeiros detidos pelas administrações públicas, cujo montante elevado remete para a possível finalização do processo de venda do Novo Banco e a alienação de parte dos ativos da Oitante, veículo financeiro detido pelo fundo de resolução. No entanto, os ajustamentos temporais entre a contabilidade pública e as contas nacionais e, em menor escala, a linha de crédito ao Fundo Único de Resolução Europeu (853 M€) originam a um aumento da dívida pública.²² Por último, ao comparar com a previsão inscrita no PE/ 2015-19, os níveis de dívida pública são revistos em alta em todos os anos em valores que vão desde os 3,3 p.p. e os 6,9 p.p. do PIB (Tabela 18). Tal reflete, em parte, o ponto de partida, sendo que se perspetivava 124,2% em 2015, quando atingiu 129% do PIB.

²² Relativamente ao ano de 2015, regista-se uma revisão em alta de 0,2 p.p. do PIB (de 128,8% do no OE/2016 para 129% do PIB no PE/2016-20) como resultado da classificação da entidade residual BANIF S.A. no setor institucional das AP, sendo o passivo desta entidade de 295 M€.

Gráfico 53 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (OE/2016) e cálculos da UTAO.

Tabela 17 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016
(em percentagem do PIB)

	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 (OE/2016) e cálculos da UTAO

Tabela 18 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais
(em percentagem do PIB)

Dívida Pública	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PE 2016/2020	129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3
PDE mar 2016 (OE/2016)	128,8	127,7				
diferença	0,2	-2,9				
PE 2015/2019	124,2	121,5	116,6	112,2	107,6	
diferença	4,8	3,3	5,7	6,5	6,9	

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

59 As projeções efetuadas pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional para a dívida pública são mais pessimistas que a das autoridades nacionais. De acordo com as últimas previsões do FMI, a dívida pública em 2016 irá atingir os 127,9% do PIB, apresentando ao longo do período 2016-20 uma redução até atingir 124,5% do PIB em 2020, um valor muito distante do previsto no PE/2016-20 (110,3% do PIB) (Tabela 19). Para tal, concorre a previsão de maiores saldos primários por parte do Ministério das Finanças, o qual prevê um saldo primário de 4,2% em 2020, muito acima dos 1,6% do PIB previstos pelo FMI. Adicionalmente o FMI prevê um crescimento económico mais moderado, com um consequente contributo do efeito dinâmico para o aumento da dívida pública mais reduzido. Por fim, o acima referido "outro ajustamento" de 1,6 p.p. do PIB previsto em 2016 pelo Ministério das Finanças, o qual não se encontra projetado pelo FMI. Relativamente à Comissão Europeia, esta comparação só é possível para 2016 e 2017. Também aqui as autoridades nacionais são mais ambiciosas. A Comissão Europeia prevê um nível de dívida de 128,5% em 2016 e de 127,2% do PIB em 2017 (Tabela 20). Neste caso a grande diferença explicativa resume-se ao efeito saldo primário. Se por um lado, a Comissão Europeia prevê um nível de 1,2% e 0,9% do PIB em 2016 e 2017 respetivamente, as autoridades nacionais perspetivam 2,2% e 2,8% do PIB.

Tabela 19 – Projeções para a trajetória da dívida pública do FMI
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Acumulado 2016/20
Dívida Pública (% do PIB)	128,8	127,9	127,3	126,4	125,6	124,5	-4,3
variação em p.p. do PIB	-1,4	-0,9	-0,6	-0,9	-0,8	-1,1	-4,3
efeito do saldo primário	-0,3	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-8,0
efeito dinâmico	0,3	1,0	1,1	1,2	1,0	0,9	5,2
efeito taxa de juro real	2,2	2,7	2,7	2,6	2,4	2,3	12,7
efeito PIB real	-1,9	-1,7	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-7,5
ajustamento défice-dívida	-1,4	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,5	-1,5

Fontes: FMI (Third post-program monitoring discussions – staff report, março de 2016), e cálculos da UTAO.

60 A concretizar-se a redução anual da dívida prevista para o período 2016/2020, esta encontra-se conforme os requisitos do enquadramento orçamental europeu. Segundo o enquadramento orçamental europeu, caso a dívida pública do país exceda 60% do PIB, este deverá reduzir a dívida a uma taxa média de um vigésimo por ano, em média de três anos, na parte que exceder os 60% do PIB. No entanto, no caso português, a aplicação desta regra está sujeita a um período de transição de três anos após a correção do défice orçamental excessivo. Segundo o PE/2016-20, a correção do défice orçamental excessivo irá efetuar-se em 2016, pelo que somente a partir de 2020 se irá aplicar a nova regra. Por um lado, em 2020 está prevista uma redução de 4,2 p.p. do PIB da dívida pública o que supera o valor mínimo de 2,7 p.p. do PIB necessário de acordo com o enquadramento orçamental europeu (um vigésimo da diferença entre o nível da dívida pública em 2020 (110,3%) e 60%). Por outro lado, no período de transição 2017-2019, a observância das regras de redução de dívida pública (sendo o apuramento do ajustamento mínimo estrutural exigido para a dívida pública obtido através do critério retrospectivo), exigem um nível de dívida pública inferior a cerca de, aproximadamente, 122,8%, 119,7% e 116,2% do PIB em 2017, 2018 e 2019, respetivamente. Para tal foi considerado como hipótese para o período de transição a manutenção do saldo estrutural previsto para 2016 (-1,7%). Nesse sentido, a evolução do nível de dívida pública durante o período de transição encontra-se conforme os requisitos do enquadramento orçamental europeu.²³

Tabela 20 – Projeções para a trajetória da dívida pública da Comissão Europeia
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017
Dívida Pública (% do PIB)	129,1	128,5	127,2
variação em p.p. do PIB	-1,1	-0,6	-1,3
efeito do saldo primário	-0,5	-1,2	-0,9
efeito dinâmico	0,8	0,7	0,4
efeito taxa de juro	4,8	4,6	4,4
efeito PIB	-4,0	-3,9	-4,0
ajustamento défice-dívida	-1,3	-0,1	-0,9

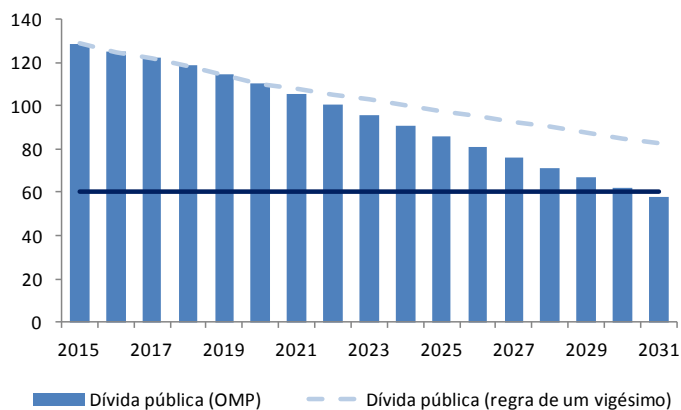
Fontes: Comissão Europeia (Post-programme surveillance report – Portugal, Abril de 2016).

61 A convergência do saldo estrutural para o objetivo de médio prazo (OMP), a verificar-se, permitirá o cumprimento da regra de diminuição da dívida pública segundo os requisitos do enquadramento orçamental europeu. Tendo para este cálculo como hipóteses: (i) a obtenção do OMP (saldo estrutural de 0,25% em 2021); (ii) uma taxa de crescimento real (2,1%) e o deflator do PIB (1,5%) constante e equivalente ao previsto pelo Ministério das Finanças em 2020; (iii) uma taxa de juro implícita do *stock* da dívida de 3,5%; e (iv) a inexistência de “outros ajustamentos” após 2020, a dívida pública em

²³ Para mais informações: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp151_en.pdf

percentagem do PIB atingirá 60%,) aproximadamente no ano 2031.²⁴ Por outro lado, tendo como hipótese a redução da dívida a uma taxa média de um vigésimo por ano a dívida pública em percentagem do PIB, segundo os requisitos do enquadramento orçamental europeu, atingirá 60% aproximadamente em 2040 (Gráfico 54).

Gráfico 54 – Evolução da dívida pública caso o OMP seja satisfeito em 2021
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO.

62 De acordo com o PE/2016-20, as empresas públicas não reclassificadas apresentam um montante de dívida garantida pelo Estado de cerca de 1718 M€ no final de 2015. O montante de dívida garantida pelo Estado às principais empresas públicas não reclassificadas (EPNR) atinge cerca de 1718 M€ e abrange as empresas Águas de Portugal (1373 M€), Carris (245 M€) e STCP (100 M€) (Tabela 21). Adicionalmente encontra-se previsto um total de amortizações de 76 M€ em 2016 e de 354 M€ no período 2016-20. É de relembrar que no caso das empresas reclassificadas no perímetro das AP, o montante e encargos anuais estão registados na conta das AP e que está previsto a concessão de financiamento ou aumentos de capital por parte da DGTF. No entanto, o mesmo não sucede com as EPNR o que constitui um risco acrescido para o aumento do nível da dívida pública (Tabela 21) dado que de acordo com as regras da contabilidade nacional, um empréstimo terá impacto no défice orçamental se uma empresa (que não conste no perímetro das administrações públicas) recorrer ao Estado por não ter capacidade de renovar a sua dívida junto do mercado. De referir que a o total da dívida das empresas públicas Carris e STCP foi já contabilizada enquanto dívida pública em 2014.

Tabela 21 – Montante de dívida garantida pelo Estado a empresas fora do perímetro das administrações públicas
(em milhões de euros)

Beneficiário da garantia	Garantido	Amortização em 2016	Amortização em 2016-2020
AdP - Águas de Portugal	1373	46	263
STCP	100	0	0
CARRIS, SA	245	43	197
Total	1718	89	460

Fonte: Ministério das Finanças (PE/2016-20).

²⁴ Assumindo uma componente orçamental cíclica nula em termos médios a partir de 2020.

IV Anexos

Tabela 22 – Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2014-18
(em milhões de euros e percentagem do PIB)

PROGRAMAS	2016			2017			2018			2019			2020	
	QPPO 2016-19 Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março/2016	PE 2016-20, Abril/2016	Revisão	QPPO 2016-19 Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março/2016	PE 2016-20, Abril/2016	Revisão	QPPO 2016-19 Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março/2016	PE 2016-20, Abril/2016	Revisão	QPPO 2016-19 Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março/2016	PE 2016-20, Abril/2016	Revisão	PE 2016-20, Abril/2016	Varição 2019/2020
SOBERANIA														
P001 - Órgãos de soberania	3 159	3 159	-		3 281									
P002 - Governação	110	110	-		111									
P003 - Representação externa	285	285	-		284									
P008 - Justiça	742	742	-		738									
P009 - Cultura	275	275	-		275									
Subtotal do agrupamento	4 571	4 571	-	4 684	4 689	5		4 714						
SEGURANÇA														
P006 - Defesa	1 722	1 722	-		1 722									
P007 - Segurança interna	1 613	1 613	-		1 607									
Subtotal do agrupamento	3 335	3 335	-	3 360	3 328	-32		3 354						
SOCIAL														
P010 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior	1 397	1 397	-		1 400									
P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 081	5 081	-		5 083									
P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 586	13 586	-		13 709									
P013 - Saúde	7 971	7 971	-		7 979									
Subtotal do agrupamento	28 035	28 035	-	28 434	28 170	-264		28 324						
ECONÓMICA														
P004 - Finanças e Administração Pública	3 541	3 541	-		3 775									
P005 - Gestão da Dívida Pública	7 546	7 546	-		7 220									
P014 - Planeamento e Infraestruturas	762	762	-		863									
P015 - Economia	202	202	-		202									
P016 - Ambiente	80	80	-		81									
P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	295	295	-		397									
P018 - Mar	36	36	-		36									
Subtotal do agrupamento	12 462	12 462	-	12 902	12 575	-327		13 147						
Total despesa efetiva da AC financiada por receitas gerais: M€	48 403	48 403	-	49 381	48 762	-619	50 358	49 539	-819	51 215	50 023	-1192	50 856	833
em % PIB	26,0	26,0	-	25,6	25,3	-0,32	25,3	24,9	-0,41	24,8	24,2	-0,58	23,8	-0,46
<i>Por memória:</i>														
PIB nominal (M€)	186 303			192 664			199 328			206 345			213 819	

Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2016-19, PE/2016-20) e cálculos da UTAO.