

Relatório UTAO n.º 19/2019

Apreciação do Projeto de Plano Orçamental para 2020

Coleção: Análise técnica das propostas de Orçamento do Estado

14 de novembro de 2019

Ficha técnica

A análise efetuada é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) da Assembleia da República. 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 assessoria técnica especializada através da elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre gestão orçamental e financeira pública.

Este estudo, orientado e revisto por Rui Nuno Baleiras, foi elaborado por António Antunes, Filipa Almeida Cardoso, Jorge Faria Silva, Patrícia Silva Gonçalves, Rui Nuno Baleiras e Vítor Nunes Canarias.

Modelo de documento elaborado por António Antunes.

Título: Apreciação do Projeto de Plano Orçamental para 2020

Coleção: Análise técnica das propostas de Orçamento do Estado

Relatório UTAO N.º 19/2019

Data de publicação: 14 de novembro de 2019

Data-limite para incorporação de informação: 31/10/2019

Disponível em: <http://www.parlamento.pt/sites/COM/XIIIILEG/5COFMA/Paginas/utao.aspx>

Índice geral

SUMÁRIO EXECUTIVO	1
1. INTRODUÇÃO	5
2. CONTEXTUALIZAÇÃO INTERNACIONAL DA SITUAÇÃO ECONÓMICO-ORÇAMENTAL.....	7
2.1 PIB POR HABITANTE	8
2.2 BALANÇAS CORRENTE E DE CAPITAL.....	10
2.3 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	12
2.4 DÍVIDA PÚBLICA CONSOLIDADA (ÓTICA DE MAASTRICHT)	17
2.5 RISCOS ATUAIS NA ECONOMIA INTERNACIONAL	19
3. ANÁLISE DA PLAUSIBILIDADE DO CENÁRIO MACROECONÓMICO	21
3.1 PREVISÕES PARA 2020	21
3.1.1 PIB em volume e contributos do lado da despesa para a sua variação	21
3.1.2 Rendimento disponível e poupança de famílias e instituições sem fins lucrativos.....	24
3.1.3 Mercado de trabalho.....	25
3.1.4 Conta externa	26
3.2 COMPARAÇÕES POSSÍVEIS COM PREVISORES OFICIAIS	28
3.3 RISCOS A TER EM CONTA NO CENÁRIO MACROECONÓMICO DO PPO/2020.....	29
4. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS EM CONTABILIDADE NACIONAL.....	31
4.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DO GOVERNO ATÉ 2020	31
4.2 ESTIMATIVA PARA 2019: EXECUÇÃO E REVISÃO METODOLÓGICA DAS CONTAS NACIONAIS NA EVOLUÇÃO AO LONGO DO ANO DA META PARA O SALDO	32
5. ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL.....	37
5.1 CENÁRIO DE POLÍTICAS INVARIANTES.....	37
5.2 MEDIDAS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL NÃO INCLUÍDAS NO PPO/2020	39
5.3 AJUSTAMENTO ESTRUTURAL PREVISTO NO PPO/2020	40
5.4 DIMENSÃO DAS NOVAS MEDIDAS DE POLÍTICA NECESSÁRIAS PARA O CUMPRIMENTO DAS REGRAS EUROPEIAS	41
6. DÍVIDA PÚBLICA.....	45
6.1 ALTERAÇÕES METODOLÓGICAS E LIMITAÇÕES À COMPARABILIDADE.....	45
6.2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NA ÓTICA DE MAASTRICHT	47
ANEXO: INDICADORES MACROECONÓMICOS E ORÇAMENTAIS PARA PORTUGAL, ESTADOS-MEMBROS DA UNIÃO EUROPEIA, ÁREA DO EURO E OUTROS PAÍSES, 2000–2018	53

Índice de Caixas

CAIXA 1 – MEDIDAS TEMPORÁRIAS NÃO FOI ENCONTRADA NENHUMA ENTRADA DO ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES .S E/OU MEDIDAS NÃO-RECORRENTES NA CLASSIFICAÇÃO DA UTAO	42
CAIXA 2 – ÁLGEBRA DA DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA.....	50

Índice de Tabelas

TABELA 1 – DECOMPOSIÇÃO DO INVESTIMENTO E CONTRIBUTO PARA O CRESCIMENTO DO PIB REAL	23
TABELA 2 – VARIAÇÃO DA PROCURA GLOBAL E VARIAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES	23
TABELA 3 – SALDO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM CONTAS NACIONAIS	31
TABELA 4 – REVISÃO DO SALDO ORÇAMENTAL PARA 2019 NO PROJETO DE PLANO ORÇAMENTAL DE 2020	32
TABELA 5 – MEDIDAS DO CENÁRIO DE POLÍTICAS INVARIANTES COM IMPACTO ORÇAMENTAL ADICIONAL EM 2020 (PE/2019–23 vs PPO/2020)	39
TABELA 6 – MEDIDAS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL NÃO INCLUÍDAS NAS PREVISÕES DO PPO/2020	40
TABELA 7 – PREVISÕES DO PPO/2020 PARA A EVOLUÇÃO DO SALDO ESTRUTURAL	40
TABELA 8 – MEDIDAS TEMPORÁRIAS E/OU NÃO-RECORRENTES CONSIDERADAS PELO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS NO PPO/2020 ...	42
TABELA 9 – PREVISÕES DO PPO/2020 PARA A EVOLUÇÃO DO SALDO ESTRUTURAL CONSIDERANDO AS MEDIDAS TEMPORÁRIAS E/OU NÃO-RECORRENTES IDENTIFICADAS PELA UTAO	43
TABELA 10 – PRINCIPAIS INDICADORES DA DÍVIDA	47
TABELA 11 – PREVISÕES PARA A VARIAÇÃO NO RÁCIO DA DÍVIDA PÚBLICA	48
TABELA 12 – DÍVIDA PÚBLICA DO PPO/2020 FACE A OUTROS EXERCÍCIOS DE PREVISÃO	49
TABELA 13 – VALOR DO PRODUTO INTERNO BRUTO REAL <i>PER CAPITA</i> , EM PARIDADES DE PODER DE COMPRA	53
TABELA 14 – NÚMERO ÍNDICE DO PRODUTO INTERNO BRUTO REAL <i>PER CAPITA</i> , EM PARIDADES DE PODER DE COMPRA	54
TABELA 15 – CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO (BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL)	55
TABELA 16 – SALDO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	56
TABELA 17 – SALDO PRIMÁRIO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	57
TABELA 18 – SALDO ESTRUTURAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	58
TABELA 19 – DÍVIDA PÚBLICA CONSOLIDADA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (ÓTICA DE MAASTRICHT)	59

Índice de Gráficos

GRÁFICO 1 – RÁCIO DO PIB REAL <i>PER CAPITA</i> PORTUGUÊS NA MÉDIA DA UNIÃO EUROPEIA E DA ÁREA DO EURO	8
GRÁFICO 2 – ÍNDICE DO PIB REAL <i>PER CAPITA</i> EM PPC, ANO 2000, PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO	10
GRÁFICO 3 – ÍNDICE DO PIB REAL <i>PER CAPITA</i> EM PPC, ANO 2018, PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO	10
GRÁFICO 4 – SALDO CONJUNTO DAS BALANÇAS CORRENTE E DE CAPITAL EM 2008, POR EM	11
GRÁFICO 5 – SALDO CONJUNTO DAS BALANÇAS CORRENTE E DE CAPITAL EM 2018, POR EM	12
GRÁFICO 6 – SALDO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2000, POR EM	13
GRÁFICO 7 – SALDO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2018, POR EM	13
GRÁFICO 8 – EVOLUÇÃO DO SALDO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS, PORTUGAL, UE-28 E AE-19	13
GRÁFICO 9 – SALDO PRIMÁRIO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2001, POR EM	14
GRÁFICO 10 – SALDO PRIMÁRIO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2018, POR EM	14
GRÁFICO 11 – EVOLUÇÃO DO SALDO PRIMÁRIO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS, 2000 A 2018 EM PORTUGAL, UE-28 E AE-19	15
GRÁFICO 12 – SALDO ESTRUTURAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2010, POR EM	16
GRÁFICO 13 – SALDO ESTRUTURAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2018	16
GRÁFICO 14 – EVOLUÇÃO DO SALDO ESTRUTURAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS, PORTUGAL, UE E ÁREA DO EURO	17
GRÁFICO 15 – DÍVIDA PÚBLICA CONSOLIDADA EM 2000, PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO	18
GRÁFICO 16 – DÍVIDA PÚBLICA CONSOLIDADA EM 2018, PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA E ÁREA DO EURO	18
GRÁFICO 17 – EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA CONSOLIDADA EM 2018, PORTUGAL E UNIÃO EUROPEIA (28)	19
GRÁFICO 18 – PIB REAL <i>PER CAPITA</i> DE PORTUGAL E DA ÁREA DO EURO: PROJEÇÃO MECÂNICA DE LONGO PRAZO	22
GRÁFICO 19 – CRESCIMENTO DO PIB REAL	22
GRÁFICO 20 – PROCURA EXTERNA LÍQUIDA DE IMPORTAÇÕES E CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA	22
GRÁFICO 21 – COMPOSIÇÃO DO PIB REAL	24
GRÁFICO 22 – EVOLUÇÃO DO PIB REAL, POR COMPONENTE	24
GRÁFICO 23 – INVESTIMENTO (FBCF)	24
GRÁFICO 24 – INVESTIMENTO (FBCF), POR SECTOR DE ATIVIDADE	24
GRÁFICO 25 – CONSUMO PRIVADO, POUPANÇA E RENDIMENTO DISPONÍVEL DAS FAMÍLIAS	25
GRÁFICO 26 – EMPREGO, POPULAÇÃO ATIVA E TAXA DE DESEMPREGO	25
GRÁFICO 27 – CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO NOMINAIS E REAIS	26

GRÁFICO 28 – PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO E REMUNERAÇÕES POR TRABALHADOR	26
GRÁFICO 29 – DECOMPOSIÇÃO DA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS ENTRE COMPONENTES VOLUME E PREÇOS	27
GRÁFICO 30 – COMPOSIÇÃO DAS BALANÇAS CORRENTE E DE CAPITAL.....	27
GRÁFICO 31 – CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DOS SECTORES PÚBLICO E PRIVADO	27
GRÁFICO 32 – TERMOS DE TROCA E PREÇOS DAS EXPORTAÇÕES E DAS IMPORTAÇÕES	27
GRÁFICO 33 – PESO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NO TOTAL DA ÁREA DO EURO E QUOTA DE MERCADO DA ÁREA DO EURO NO COMÉRCIO MUNDIAL.....	28
GRÁFICO 34 – TAXA DE VARIAÇÃO DO PREÇO DAS IMPORTAÇÕES E EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DO PETRÓLEO BRENT	28
GRÁFICO 35 – POSIÇÃO LÍQUIDA DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL E DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA	29
GRÁFICO 36 – EVOLUÇÃO DO SALDO ORÇAMENTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS PROJETADA NO PROJETO DE PLANO ORÇAMENTAL.....	31
GRÁFICO 37 – EVOLUÇÃO DO SALDO PRIMÁRIO E DA DESPESA COM JUROS PREVISTA NO PPO	32
GRÁFICO 38 – REVISÃO DA RECEITA TOTAL E DA DESPESA TOTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2018 NOS DADOS APURADOS PELO INE.....	33
GRÁFICO 39 – REVISÃO DO SALDO ORÇAMENTAL, DA RECEITA E DA DESPESA PROJETADOS PARA 2019	34
GRÁFICO 40 – REVISÃO DAS PREVISÕES PARA OS PRINCIPAIS AGREGADOS DA RECEITA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS, POR CLASSIFICAÇÃO ECONÓMICA	34
GRÁFICO 41 – REVISÃO DAS PREVISÕES PARA OS PRINCIPAIS AGREGADOS DA DESPESA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR CLASSIFICAÇÃO ECONÓMICA	35
GRÁFICO 42 – MEDIDAS DE POLÍTICA ADICIONAIS NECESSÁRIAS PARA IMPLEMENTAR A TRAJETÓRIA DE AJUSTAMENTO DO SALDO ESTRUTURAL EM DIREÇÃO AO OMP RECOMENDADA PARA PORTUGAL	44
GRÁFICO 43 – TRAJETÓRIA DO RÁCIO DA DÍVIDA PÚBLICA NA ÓTICA DE MAASTRICHT	45
GRÁFICO 44 – DECOMPOSIÇÃO DAS REVISÕES AO RÁCIO DA DÍVIDA PÚBLICA ENTRE O PE/2019–23 E O PPO/2020.....	46
GRÁFICO 45 – DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NO PPO/2020	49

Índice de Figuras

FIGURA 1 – ESTRUTURA DAS SECÇÕES 2.1 A 2.4	7
--	---

Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos

Sigla/abreviatura	Designação
ADSE	Sistema de Proteção Social aos Trabalhadores em Funções Públicas Instituto de Proteção e Assistência na Doença, ADSE, I.P.
AE	Área do Euro
ALCOV	Aquisições Líquidas de Cessões de Objetos de Valor
AMECO	<i>Annual Macro-Economic Database of the European Commission</i>
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
AT	Autoridade Tributária e Aduaneira
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CGD	Caixa Geral de Depósitos
COFMA	Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública
DGO	Direção Geral do Orçamento
DGTF	Direção-Geral do Tesouro e Finanças
EM	Estado(s)-Membro(s) da União Europeia
EPR	Entidades Públicas Reclassificadas
EUR/Barril	Euros por barril de petróleo
EUR/USD	Taxa de câmbio: X dólares por 1 euro
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
LOE	Lei do Orçamento do Estado
M€	Milhões de euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	Ajustamento Estrutural Linear Mínimo <i>Minimum Linear Structural Adjustment</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OMP	Objetivo de Médio Prazo
p.	Página
p.p.	Pontos percentuais
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PDE	Procedimento relativo aos Défices Excessivo
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
PII	Posição de Investimento Internacional
POE	Proposta de Orçamento do Estado
POE/2020	Proposta de Orçamento do Estado para 2020
pp.	Páginas
PPC	Paridades de Poderes de Compra
PPO	Projeto de Plano Orçamental
PPP	Parcerias-Público Privadas
PSPP	Programa de Compras do Sector Público / <i>Public Sector Purchase Programme</i>
PT/2020	Portugal 2020
QPPO	Quadro Plurianual de Programação Orçamental
REF	Reposição de Equilíbrio Financeiro
TECG	Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
Tvh	Taxa de variação homóloga
UE	União Europeia
UTAO	Unidade Técnica de Apoio Orçamental
UTAP	Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos
WEO	<i>World Economic Outlook</i>

Sumário executivo

1 Os resultados principais da análise empreendida no presente relatório sobre o Projeto de Plano Orçamental para 2020 (PPO/2020) são apresentados neste sumário desenvolvido. Naturalmente, a sua justificação encontra-se nos capítulos seguintes.

Contextualização internacional da situação económico-orçamental de Portugal

2 Portugal tem uma história longa de desequilíbrios macroeconómicos e orçamentais, quer quando analisado *per se* quer quando comparado com geografias de referência, nomeadamente a União Europeia e a Área do Euro. É certo que houve progressos nos últimos anos, mas a generalidade dos outros territórios também progrediu, pelo que a evolução da posição do país na ordenação de Estados-Membros é heterogénea. Não melhorou tanto quanto a sua evolução absoluta poderia indiciar nos casos dos saldos orçamental e estrutural e das balanças corrente e de capital, piorou em sede de dívida pública e rendimento *per capita* e melhorou claramente no saldo primário, tendo Portugal passado da 21.ª posição neste indicador no início do século para deter o quarto maior rácio no PIB em 2018.

3 A dívida pública portuguesa mostra uma tendência crescente ao longo do presente século, e um salto exponencial entre 2009 e 2012, do qual ainda não baixou significativamente. Portugal apenas registou níveis de dívida pública inferiores à média da UE-28 em 2000 e 2001, superou os 60% em 2003, foi subindo até 75,6% do PIB em 2008, o quarto nível mais elevado entre os atuais 28 Estados-Membros (EM). A partir deste ano, o rácio afastou-se consideravelmente para cima do rácio médio na UE-28. Atingiu o seu nível máximo em 2014 (132,9% do PIB), ano em que se situou 45,9 p.p. acima da média europeia (87,0%). A partir deste ano, assistiu-se a um ligeiro declínio do quociente da dívida no PIB, fechando 2018 com 122,2% (menos 10,7 p.p. do que em 2014) e o terceiro maior rácio entre os 28 EM.

4 A evolução da dívida pública reflete, em larga medida, a trajetória do saldo orçamental. Este tem sido negativo ao longo de todo o período estudado (2000–2018). Os anos com maior défice orçamental foram 2009 (– 9,9% do PIB) e 2010 (– 11,4% do PIB), precisamente quando a dívida pública iniciou a aceleração da sua expansão. Portugal teve o 21.º saldo orçamental mais negativo em 2000 e o 16.º em 2018. Com exceção de 2018, Portugal registou sempre défices orçamentais acima da média da UE-28 e da Área do Euro a 19 países. Excluindo da análise a evolução dos encargos com a dívida, conclui-se que o quociente do saldo primário no PIB permaneceu deficitário durante dois longos períodos, apresentando-se equilibrado ou com excedentes apenas em 2007 e a partir de 2015. Já no saldo estrutural o desempenho revela uma tendência de melhoria desde 2010, embora sempre com valores negativos e abaixo da média da UE-28 e da Área do Euro (com exceção de 2018).

5 No tocante à restrição externa, Portugal apresentou necessidades de financiamento face ao exterior consecutivamente entre 2000 e 2011. Neste período, o maior défice externo aconteceu em 2008 (– 10,9% do PIB, então o 22.º lugar na ordenação europeia dos saldos mais elevados) e o menor em 2011 (– 4,5% do PIB, mas o 27.º lugar). Desde 2012, o país vem alcançando posições excedentárias com o rácio no PIB mais expressivo a acontecer em 2013 (+3,2% do PIB, 10.º lugar). Em 2018, o excedente foi de 1,4% do PIB, correspondendo-lhe a 16.ª posição. Os dados trimestrais desde 2018 sugerem um risco sério de regresso a posições deficitárias no futuro próximo.

6 Relativamente à evolução de indicadores macroeconómicos indiciadores do bem-estar da população, informa-se que o PIB real por habitante evidencia uma tendência de divergência face aos níveis médios na UE e na Área do Euro. Mesmo tendo em conta os diferenciais dos preços médios dos bens e serviços, isto é, avaliando o PIB real por habitante em paridades de poder de compra, a conclusão é semelhante: Portugal divergiu nos últimos 18 anos face à generalidade dos seus parceiros europeus. Em contraste com este resultado, salienta-se que o século XXI vem registando uma diminuição nas desigualdades internas da União Europeia e da Área do Euro medidas pela distribuição nacional deste indicador. No ano 2000, o PIB real por habitante, em paridades de poder de compra, ascendia a

16.600 euros em Portugal, sendo o 16.º mais elevado entre os seus congéneres da União Europeia, valendo 83% da média. Contudo, em 2018, este valor era de 23.400 euros, mas cerca de 76% da média, correspondendo-lhe o 21.º lugar entre os 28 EM da UE.

Análise da plausibilidade do cenário macroeconómico

7 O cenário macroeconómico do PPO/2020 apresenta uma previsão de crescimento económico para 2020 próxima da estimada para 2019. O nível do PIB real continuará acima do produto potencial no biénio 2019–2020, sendo que a taxa de variação se encontra próxima da prevista para o crescimento do produto potencial.

8 Contudo, apesar de a taxa de crescimento do PIB real prevista para 2020 ser idêntica à de 2019, existe uma diferente composição na procura agregada. O contributo da procura externa será negativo (– 1,0 p.p.) em 2019, mas residualmente negativo em 2020 (– 0,1 p.p.). Em sentido oposto, destaca-se para 2020 a descida do contributo positivo da formação bruta de capital fixo (FBCF) e o contributo negativo (– 0,4 p.p.) do conjunto formado pela variação de existências e pela aquisição líquida de objetos de valor.

9 No PPO/2020, prevê-se uma deterioração da capacidade de financiamento da economia portuguesa no biénio 2019–2020. Esta deterioração terá como principal contributo o facto de a balança de bens e serviços passar de positiva em 2018 (0,1%) para negativa nos anos 2019 e 2020 (– 1,0%). Adicionalmente, o sector privado deverá apresentar no biénio 2019–2020 o valor mais baixo desde o ano 2009 da sua capacidade de financiamento dos restantes sectores.

Perspetivas orçamentais em contabilidade nacional

10 O PPO/2020 revê em alta a previsão para o saldo orçamental das Administrações Públicas em 2019, para – 0,1% do PIB, e projeta para 2020 um saldo próximo do equilíbrio. A revisão do saldo orçamental de 2019 face à meta inicialmente estabelecida para o conjunto do ano, que apontava para um objetivo de – 0,2% do PIB, reflete, essencialmente, uma avaliação mais positiva por parte do Ministério das Finanças quanto à execução orçamental em curso.

11 A projeção para o saldo orçamental em 2020 apresentada no PPO não corresponderá, necessariamente, ao objetivo orçamental para o próximo ano. Trata-se de uma projeção realizada num cenário de políticas invariantes, elaborada pelo Governo em funções de gestão à data do envio do documento à Comissão Europeia. O objetivo orçamental para 2020 será definido no âmbito do próximo Orçamento do Estado, que terá em consideração as novas medidas de política que o XXII Governo Constitucional, que tomou posse no passado dia 26 de outubro, entender propor, bem como as alterações que a Assembleia da República venha a deliberar no processo de discussão e aprovação do Orçamento do Estado.

Estratégia Orçamental

12 O PPO/2020 assenta num cenário de políticas invariantes. Este inclui as medidas de política orçamental que se encontram legisladas à data de realização do exercício prospetivo, mas também medidas antigas com elevada probabilidade de renovação. Umhas e outras terão em 2020 o mesmo impacto orçamental que em 2019 e ainda um efeito adicional de arrastamento (*carryover*) resultante do gradualismo com que foram desenhadas ou de terem começado a ser aplicadas a meio de 2019. Na avaliação do Ministério das Finanças, o *carryover* destas medidas agravará o saldo orçamental de 2020 em 786 milhões de euros (M€). A UTAO detetou algumas omissões naquela avaliação e, na sua revisão, o efeito líquido do arrastamento no saldo de 2020 será de – 584 M€.

13 As medidas de política previstas no PE/2019–23 e não incluídas no cenário de políticas invariantes do PPO/2020 teriam um impacto positivo no saldo orçamental de 2020 que a UTAO estima em 370 M€ ou 0,17 p.p. do PIB.

14 O PPO/2020 revê em alta a previsão para o saldo orçamental das Administrações Públicas em 2019, para -0,1% do PIB, e projeta para 2020 um saldo próximo do equilíbrio. A revisão do saldo orçamental de 2019 face à meta inicialmente estabelecida para o conjunto do ano, que apontava para um objetivo de -0,2% do PIB, reflete, essencialmente, uma avaliação mais positiva por parte do Ministério das Finanças quanto à execução orçamental em curso.

15 A projeção para o saldo orçamental em 2020 apresentada no PPO não corresponderá, necessariamente, ao objetivo orçamental para o próximo ano. Trata-se de uma projeção realizada num cenário de políticas invariantes, elaborada pelo Governo em funções de gestão à data do envio do documento à Comissão Europeia. O objetivo orçamental para 2020 será definido no âmbito do próximo Orçamento do Estado, que terá em consideração as novas medidas de política que o XXII Governo Constitucional, que tomou posse no passado dia 26 de outubro, entender propor, bem como as alterações que a Assembleia da República venha a deliberar no processo de discussão e aprovação do Orçamento do Estado.

16 Ainda assim, com as projeções orçamentais apresentadas para 2020 no PPO, o Ministério das Finanças deixa uma mensagem muito clara a ter em conta na elaboração do próximo Orçamento do Estado: serão necessárias novas medidas de consolidação orçamental para que Portugal possa continuar numa trajetória de ajustamento estrutural e cumprir as regras de disciplina orçamental definidas no plano europeu e na legislação nacional. Com efeito, com base no cenário de políticas invariantes, o PPO projeta uma deterioração do saldo estrutural em 2020, o que seria uma evolução contrária às recomendações do Conselho da UE para a trajetória de ajustamento em direção ao Objetivo de Médio Prazo e que levaria a que o saldo estrutural permanecesse aquém do mesmo até 2020.

17 Para implementar a trajetória de ajustamento estrutural recomendada pelo Conselho da UE, a UTAO estima que sejam necessárias medidas de consolidação orçamental adicionais em 2020, para além das que já se estão previstas no PE/2019-23 e que não foram consideradas no PPO/2020.

Dívida pública

18 De acordo com o Projeto de Plano Orçamental para 2020, o rácio da dívida pública deverá recuar 6 p.p. no biénio 2019-2020, representando 116,2% do PIB no final de 2020, constituindo o excedente primário o principal motor desta descida. Os ajustamentos défice-dívida e o efeito conjugado da taxa de juro implícita na dívida e da taxa de crescimento do PIB deverão anular-se um ao outro na explicação da variação prevista para o quociente da dívida no PIB. A evolução favorável deste indicador deverá ser acompanhada por uma ligeira redução no custo de financiamento, para 2,6%.

19 O PPO/2020 prevê uma redução mais lenta do quociente da dívida no PIB no biénio 2019-2020 face ao antecipado no PE/2019-23. A explicar esta diferença entre projeções do Ministério das Finanças, estão, sobretudo, os efeitos do saldo primário em 2019 e do PIB em 2019 e 2020. No PPO, o primeiro efeito contribuirá menos para a redução do rácio da dívida em virtude de prever um saldo primário menor em 2019 (2,9% contra 3,3% no PE). O efeito do PIB, embora também puxe o quociente para baixo, será menos potente nos dois anos do que antecipado no PE. É de esperar que a Proposta de Orçamento do Estado venha a assumir um objetivo diferente para o saldo primário, pelo que esta interpretação deve ser lida com a reserva que um cenário de políticas invariantes necessariamente exige em termos de extrapolação quanto ao que, de facto, poderá acontecer no futuro.

1. Introdução

20 O presente relatório analisa o [Projeto de Plano Orçamental para 2020 \(PPO/2020\)](#) divulgado pelo Governo português em 15 de outubro último. Tipicamente, o Governo apresenta nesta data a sua Proposta de Orçamento do Estado (POE), da qual constam as novas medidas de política orçamental que produzirão efeitos na economia e nas contas públicas durante o ano a que o orçamento respeita. Desta vez, assim não aconteceu em virtude de, naquela data, o órgão executivo se encontrar apenas em funções de gestão, aguardando a tomada de posse do novo Governo Constitucional. Respeitando as regras de governança económica da União Europeia (UE), o Governo em funções elaborou e entregou a esta instituição, na data-limite de 15 de outubro, o PPO. Este documento é um conjunto de quadros com estrutura padronizada para todos os Estados-Membros (EM) que contém a observação do último ano conhecido, 2018, e as previsões do Estado-Membro para o ano em curso, 2019 e o ano seguinte, 2020, relativamente a inúmeros indicadores macroeconómicos e orçamentais. A circunstância de o Governo não estar na plena posse dos seus poderes isenta-o da obrigação de apresentar as previsões macro-orçamentais resultantes da adoção de novas medidas de política. Assim, quanto a medidas de política orçamental, todos os dados no PPO refletem apenas os efeitos das medidas em vigor à data de produção do exercício previsional. Quer isto dizer que todas as previsões para 2019 e 2020 constantes do PPO/2020 e aqui apreciadas correspondem a um *cenário de políticas invariantes*. O modelo, os cálculos e o julgamento a elas subjacentes assumem que se manterão válidas ao longo deste período as orientações políticas com impacto materialmente relevante nas contas das Administrações Públicas plasmadas em legislação e outros documentos com segurança razoável aplicáveis no período de previsão.

21 A circunstância de apenas haver cenário de políticas invariantes e de a POE ir ser preparada nos dois meses seguintes é uma oportunidade singular para esta análise da UTAO poder ajudar a estender o palco para a discussão na Assembleia da República e com os Portugueses acerca das escolhas do próximo Orçamento do Estado. O Parlamento mudou, entretanto, a sua composição e deu-se uma renovação substancial no elenco de deputados. As mudanças de legislatura são uma ocasião propícia para o País refletir sobre o ponto de partida para um novo ciclo orçamental. A inexistência de um cenário de políticas novas dá tempo para as pessoas e, em particular, os decisores políticos pensarem no contexto económico que necessariamente condicionará o espaço de escolhas nos próximos quatro anos. Acrescem as alterações materialmente relevantes em séries históricas das contas nacionais que impendem sobre a construção e a execução de um orçamento do Estado. Com efeito, no âmbito da revisão metodológica quinquenal harmonizada a nível europeu, as autoridades estatísticas nacionais apresentaram no passado dia 23 de setembro alterações nos valores passados do Produto Interno Bruto (PIB) e da sua decomposição nas óticas da produção, do rendimento e da despesa, bem como em alguns agregados de receita e despesa das AP e na dívida pública segundo o critério de Maastricht. Por isso, tem interesse perceber, na medida do possível, como é que as metas orçamentais fixadas no orçamento aprovado para 2019 e no Programa de Estabilidade 2019–23 são impactadas pela revisão metodológica.

22 O conteúdo do relatório espelha a intenção de ele contribuir com informação e análise técnica para o entendimento de como se chegou ao ponto de partida do próximo exercício de programação orçamental. A intenção está particularmente presente no Capítulo 2 e nas preocupações de clareza conceptual incorporadas na redação. O próximo capítulo situa o momento presente no tempo e no espaço. Apresenta a evolução de Portugal, de todos os EM da UE e de alguns países de outras geografias entre os anos 2000 e 2018 relativamente a um conjunto de indicadores útil para se entender, de modo comparado, o progresso material e as restrições externa e nas finanças públicas que impendem sobre a formulação da política económica, em geral, e da política orçamental, em particular, no ciclo político que agora começa em Portugal. O relatório reforça a vontade de as análises da UTAO poderem chegar a um público com formação heterogénea, aliando rigor técnico com preocupação didática. Por isso, conceitos importantes de economia e finanças públicas são explicados à medida que são utilizados na análise e aspetos necessariamente mais complexos são tratadas à parte, em notas de rodapé e caixas.

23 A UTAO agradece ao Ministério das Finanças a informação adicional que recebeu, face aos dados que constam do PPO/2020. A produção deste relatório beneficiou da colaboração prestada pelo Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais (GPEARI) do Ministério das Finanças, consubstanciada na cedência de ficheiros com dados macroeconómicos e orçamentais elaborados na perspetiva da contabilidade nacional e no esclarecimento de algumas questões. Pelo facto, a equipa da UATO agradece aos seus colegas do GPEARI.

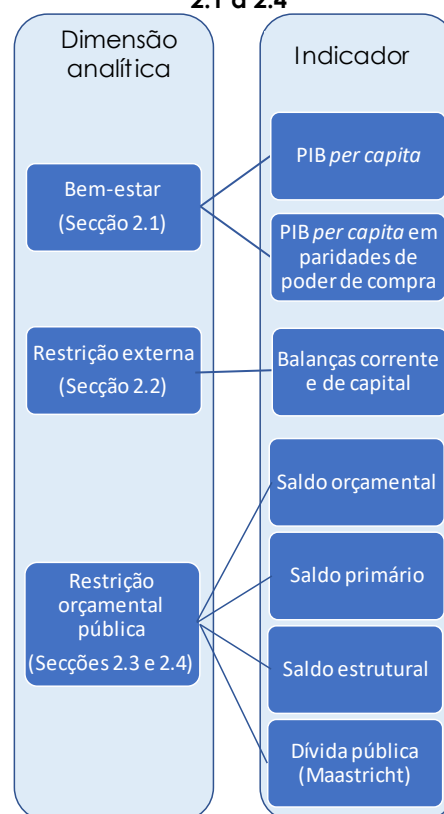
24 O relatório está assim organizado. O Capítulo 2 contextualiza a situação económico-orçamental de Portugal nos planos internacional e temporal, como acima se justificou. Por um lado, documenta a evolução comparada do país em sede de rendimento por habitante, balanças corrente e de capital, saldos orçamental, primário e estrutural e dívida pública. Por outro, dá conta de riscos presentes na conjuntura económica internacional com transmissão plausível à economia portuguesa. O Capítulo 3 apresenta e aprecia o cenário macroeconómico do PPO/2020. Fá-lo disponibilizando informação adicional de contexto sobre as trajetórias do PIB, das componentes da despesa agregada, do rendimento disponível e da poupança, de variáveis relevantes no mercado de trabalho e de variáveis de fluxo e *stock* que caracterizam a situação da conta externa. Explica por que é que neste relatório não é oferecida uma comparação das previsões do Ministério das Finanças com as previsões de outras instituições oficiais e alerta para os principais riscos que influenciam a concretização das previsões macroeconómicas do Governo. Os capítulos seguintes ocupam-se de finanças públicas. Assim, o quarto expõe o cenário de políticas invariantes e evidencia o eventual efeito de arrastamento da revisão das séries históricas sobre as previsões do Ministério das Finanças para 2019. A estratégia orçamental implícita no PPO/2020 é analisada no Capítulo 5. Começa por esmiuçar as medidas de política em vigor com arrastamento de efeitos orçamentais para 2020 (*carryover*) e compara as execuções agora previstas com as metas definidas há seis meses no Programa de Estabilidade. Para tornar esta comparação completa, a UTAO reviu a informação do Ministério para acrescentar os efeitos do lado da receita decorrentes de medidas de valorização remuneratória de funcionários públicos que não constavam daquela informação. O relatório esclarece quais são e quanto valem as medidas de política constantes do Programa de Estabilidade que não estão no cenário de políticas invariantes do PPO. As duas últimas secções deste capítulo medem a redução previsível no saldo estrutural, notando que o cenário assumido é insuficiente para o país atingir o seu objetivo de médio prazo, e quantificam a magnitude de novas medidas de política que será necessário introduzir na POE/2020 para cumprir a trajetória mínima de convergência para essa meta em 2020, recentemente fixada em 0,0% do PIB potencial. O Capítulo 6 cuida da dívida pública na perspetiva de Maastricht. Começa por notar a dificuldade em comparar a trajetória da dívida presente no PPO com a do Programa de Estabilidade mais recente, em virtude da revisão de séries executada pelas autoridades estatísticas. A seguir, usa as novas séries para apreciar a redução prevista no rácio da dívida no PIB, decompondo essa variação nos efeitos do saldo primário, da taxa de juro, da taxa de crescimento do PIB e dos ajustamentos défice-dívida. Finalmente, o Anexo oferece, em sete quadros, o painel completo de dados cronológicos e territoriais usado para a análise do Capítulo 2.

2. Contextualização internacional da situação económico-orçamental de Portugal

25 O início de uma legislatura convoca o reconhecimento do ponto de partida da economia portuguesa e das suas finanças públicas para um novo ciclo de programas orçamentais. Em razão da matéria específica das coleções que integram o plano anual de atividades da UTAO e dos prazos relativamente curtos para as executar, as suas publicações não costumam perspetivar os desenvolvimentos macroeconómicos e orçamentais no contexto internacional. Com exceção das apreciações a alguns programas de estabilidade, também não é prática habitual enquadrar as análises da UTAO num eixo diacrónico alongado. Este relatório inova nas duas dimensões, espaço e tempo. Fá-lo por se estar a iniciar por estes dias uma nova legislatura e por o tema do relatório ser a programação orçamental das Administrações Públicas (AP) sem especificação de novas medidas de política orçamental. Uma nova legislatura traz uma composição renovada da comissão parlamentar que acompanha as finanças públicas e quis a UTAO proporcionar neste capítulo um conjunto de indicadores de longo prazo que captam aspetos estruturantes da economia portuguesa e que, por essa razão, são condicionantes relevantes das possibilidades orçamentais no médio prazo. Assim, desde o ano 2000, Portugal é comparado com todos os Estados-Membros da União Europeia (UE) e, nalguns casos, com economias de outras geografias em relação ao desempenho verificado em três dimensões: bem-estar, restrição externa e restrição orçamental pública. O progresso realizado nestas dimensões e a posição relativa do país face a outros com os quais se compara habitualmente influenciam as expetativas de eleitores e eleitos. O Projeto de Plano Orçamental que este relatório aprecia é a antecâmara da proposta de primeiro orçamento anual das AP que a Assembleia da República em breve discutirá. Fará, por isso, sentido olhar neste momento para a história comparada de indicadores económicos e orçamentais com influência decisiva na programação orçamental nacional. Este é, pois, o propósito principal do presente capítulo, objetivo que será desenvolvido ao longo das primeiras quatro secções. A Secção 2.5 encerra o capítulo com a apresentação dos principais riscos que impendem presentemente sobre a economia internacional e, por conseguinte, sobre a economia portuguesa, segundo a avaliação publicada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) na edição do mês passado do *World Economic Outlook*.

26 A estrutura das primeiras quatro secções está sumariada na Figura 1. O bem-estar das pessoas que vivem num determinado país ou região depende crucialmente dos rendimentos proporcionados pela atividade económica nela realizada. Sabe-se que o Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado de um determinado território num certo período é o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos durante tal período nesse território. Não sendo um indicador ideal do bem-estar da comunidade residente no território é, contudo, utilizado com frequência como um indicador da contribuição da produção para esse efeito, porque é uma estatística comumente disponível em todos os países e regiões e os rendimentos gerados por essa produção são a principal fonte de financiamento para a fruição de tudo quanto possa integrar a noção de bem-estar ou felicidade. O espaço de escolha dos agentes económicos, públicos e privados, que residem em Portugal é limitado pela restrição externa. Por isso, a Subsecção 2.2 mostrará como tem evoluído a situação relativa de Portugal neste século, recorrendo às balanças corrente e de capital, ou seja, à medida da capacidade anual da economia portuguesa financiar o (ou ser financiada pelo) resto do mundo. Finalmente, a restrição orçamental das AP é caracterizada através de indicadores de fluxo e de um indicador de stock na Secção 2.4. Os primeiros são o saldo

Figura 1 – Estrutura das Secções 2.1 a 2.4



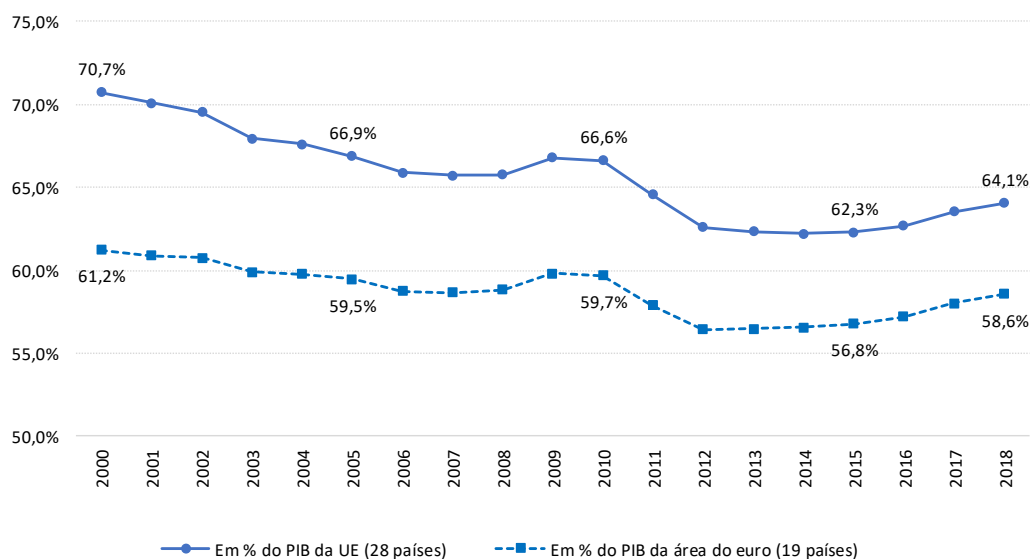
Fonte: UTAO.

orçamental, o saldo primário e o saldo estrutural. O último é a dívida pública na aceção de Maastricht. Por conveniência expositiva, os dados nesta secção são apresentados graficamente. Porém, os leitores que busquem maior detalhe encontrarão todos os valores numéricos no Anexo (Tabela 13 a Tabela 19). Salvo indicação expressa em contrário, os dados apresentados neste capítulo para os países da União Europeia estão compilados de acordo com a base metodológica de 2011. Este facto resulta de o processo de migração para a nova base (2016) ainda não ter terminado nalguns deles, pelo que 2011 é a base comparável para os 28 Estados-Membros à data de fecho da informação para este relatório.

2.1 PIB por habitante

27 As duas primeiras décadas do século XXI registam uma tendência de declínio relativo do rendimento per capita gerado em Portugal face aos níveis médios da UE e da área do euro. O Gráfico 1 visualiza o que aconteceu. Entre as duas pontas do período observado, anos 2000 e 2018, o peso do PIB por habitante português no PIB por habitante da média da UE a 28 Estados-Membros (UE-28) caiu 6,6 pontos percentuais (p.p.), de 70,7% para 64,1%. Em relação à média da área do euro com 19 Estados-Membros, a queda é menos significativa, mas também aconteceu (de 61,2% para 58,6%). O facto de a curva da área do euro ser menos inclinada que a da UE-28 sinaliza que a divergência de Portugal tem sido mais forte face às economias fora da área monetária do que em relação a estas. Há uma bossa em 2009 e 2010 nas duas curvas, reflexo de que a recessão que então atingiu o continente foi menos acentuada em Portugal do que no resto da Europa comunitária. Porém, a queda no peso acentuou-se nos anos seguintes da crise. A partir de 2015, há uma ligeira recuperação neste indicador; porém, o nível (face à média da UE-28) registado em 2018 é sensivelmente o mesmo que se verificou em 2011 (64,6%) e, relativamente à média da união monetária, o nível alcançado no ano mais recente ainda ficou abaixo do registado em 2010 (59,7%).

Gráfico 1 – Rácio do PIB real per capita português na média da União Europeia e da área do euro
(em percentagem)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

28 O conceito “paridades de poder de compra” é útil quando se pretende comparar o poder aquisitivo de um euro entre dois (ou mais) territórios cujos preços médios de bens e serviços não sejam iguais. Ora essa é claramente a situação no espaço europeu. É do senso comum o conhecimento que um euro compra, em média, uma maior quantidade de bens e serviços em Portugal que no Luxemburgo, por exemplo. As curvas no Gráfico 1 não captam esta diferença no poder aquisitivo dos PIB por habitante de Portugal, da média da UE e da média da área do euro. Como o mesmo cabaz de bens e serviços produzidos nos três territórios é mais barato em Portugal, os rácios acima representados subavaliam, em cada ano, o poder de compra relativo de Portugal. Para se eliminar este enviesamento, é desejável corrigir os rácios do PIB per capita pelos rácios dos deflatores (multiplicando um pelo outro). A esta transformação de variáveis chama-se, tecnicamente, o ajustamento das paridades de poder de

compra (PPC). No que se segue, a UTAO recorre à base de dados do Eurostat. Esclarece-se que a autoridade estatística europeia colhe informação sobre os preços de um cabaz comum de bens e serviços em 37 países europeus para construir uma moeda artificial comum, designada por PPC, com o objetivo de apresentar estatísticas ajustadas (i.e., expurgadas) das diferenças de preços relativos entre os territórios sob comparação nos rácios.¹ O Gráfico 2 e o Gráfico 3 apresentam a posição relativa de todos os membros da UE nos anos 2000 e 2018 em termos de PIB por residente corrigido pelas PPC.² Para conveniência da ordenação dos territórios em cada ano, os rácios do PIB foram normalizados, tendo-se atribuído o valor 100 ao PIB *per capita* corrigido da média da UE-28. Esta normalização é artificial, mas não comporta perda de generalidade. No Anexo, é mostrada a história completa deste início de século para todos os Estados-Membros e ainda para outros 11 países que, por razões diferentes, oferecem comparações úteis. Por um lado, este conjunto tem economias maduras grandes — Estados Unidos da América (EUA) e Japão — e pequenas (Suíça, Noruega e Islândia). Por outro, contém economias em desenvolvimento que são potenciais candidatas em alargamentos futuros da União Europeia; todas com um ponto de partida, portanto, muito inferior ao de Portugal, mas que vêm manifestando um progresso notável (Albânia, Montenegro, Macedónia do Norte, Sérvia e Turquia) ou um progresso mais lento (Bósnia e Herzegovina). O Anexo tem dois quadros com 39 países e quatro agregações de países. A Tabela 13 apresenta a trajetória de 19 anos de rendimento por residente em cada um, avaliado em euros e corrigido pelas PPC. A Tabela 14 mostra a mesma informação de base, mas com a normalização dos dados acima referida. É desta última tabela que se extraíram os gráficos a seguir exibidos e comentados.

29 No ano 2000, o PIB *per capita* de Portugal em PPC era o 16.º mais elevado da média da UE-28, tendo caído para o 21.º lugar em 2018. No início do século XXI, o rendimento médio de cada português³ em PPC valia 16.600 euros e ascendia a 83% da média da UE-28, correspondendo-lhe a 16.ª posição mais elevada (Gráfico 2). Em 2018, valia 23.400 euros (ou 76% da média) e Portugal situava-se em 21.º lugar no conjunto da UE-28, tendo descido cinco posições (Gráfico 3). Ao longo deste período, a evolução do indicador para Portugal revela dois planaltos de estabilidade (ver linha azul na Tabela 14). Há um planalto mais elevado entre 2000 e 2011, com o PIB real *per capita* em PPC português a manter-se no intervalo [81% ; 83%] e há um segundo planalto nos anos seguintes, com registos entre 75% e 77%. Situou-se no nível 77% consecutivamente de 2014 a 2017, para cair um ponto percentual em 2018 e ficar na 21.ª posição da UE-28.

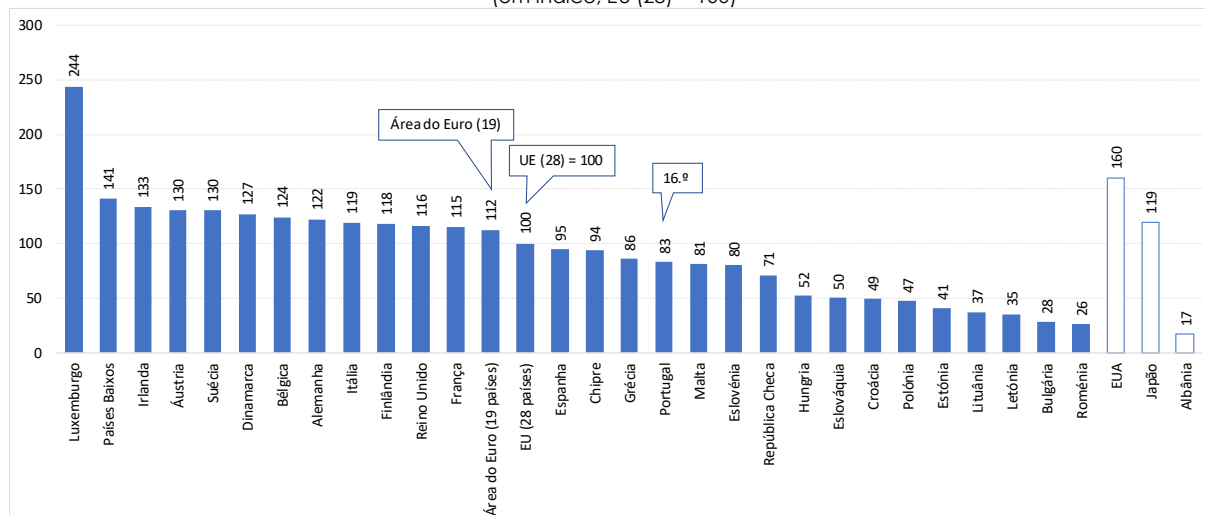
30 Apesar de diferentes, as duas métricas do PIB por residente apontam para a mesma conclusão: Portugal regrediu nestes 18 anos face à generalidade dos seus pares na UE. Ao mesmo tempo, a UE e a área do euro diminuíram as desigualdades internas. Os números mostram tendências de divergência real quer se faça ou não a correção das PPC. O nível absoluto do desvio em cada ano é menor em PPC do que sem esta correção porque o cabaz de bens e serviços (igual em todos os países) representativo da produção de cada território é mais barato em Portugal do que na maioria dos Estados-Membros. Porém, o empobrecimento relativo de Portugal progrediu nos 18 anos observados os mesmos seis p.p. que se registaram na série sem correção das diferenças de preços relativos. Deve anotar-se, no entanto uma diferença: o desempenho foi pior na década atual quando ajustado pelas PPC. É curioso notar-se que o empobrecimento relativo de Portugal é feito a contraciclo, pois decorre ao mesmo tempo que a tendência geral destes 19 anos, tanto na União Europeia como na área do euro, é a diminuição das desigualdades, aferidas pela evolução do coeficiente de variação nas últimas linhas da Tabela 14, p. 54. O coeficiente contrai-se cerca de 20% no caso da União Europeia e 12% no caso da união monetária.

¹ O INE colabora neste exercício a dois níveis: i) fornecimento de informação de base sobre Portugal e, ii) coordenação técnica do exercício PPC, para o conjunto dos 37 países europeus participantes no exercício. A metodologia seguida na elaboração destas estatísticas pode ser consultada no seguinte link: <http://www.oecd.org/sdd/prices-ppp/PPP%20manual%20revised%202012.pdf>

² O PIB *per capita* num ano é o rácio entre o PIB e a população média de cada país nesse ano. Os valores apresentados encontram-se expressos em Paridades de Poder de Compra (PPC), isto é, encontram-se expressos numa grandeza monetária que elimina as diferenças no nível de preços entre países, permitindo, assim, comparar o rendimento por residente sem a distorção causada pelos preços relativos. A Estes valores são também apresentados sob a forma de índice, calculado face à média da União Europeia a 28 países (UE-28), à qual se atribui o nível 100. Se o índice de um país é superior a 100 (inferior a 100), isto significa que o seu nível de PIB *per capita* em PPC é superior (inferior) ao da média da UE. Apresenta-se também um indicador da variabilidade do índice do PIB *per capita* em PPC para a UE-28 e a área do euro (19 países) calculado como o coeficiente de variação dos valores nacionais face à média de cada um dos universos (ver nota à Tabela 14). Esta série estatística representa uma medida da convergência económica entre os Estados-Membros que integram cada um desses espaços.

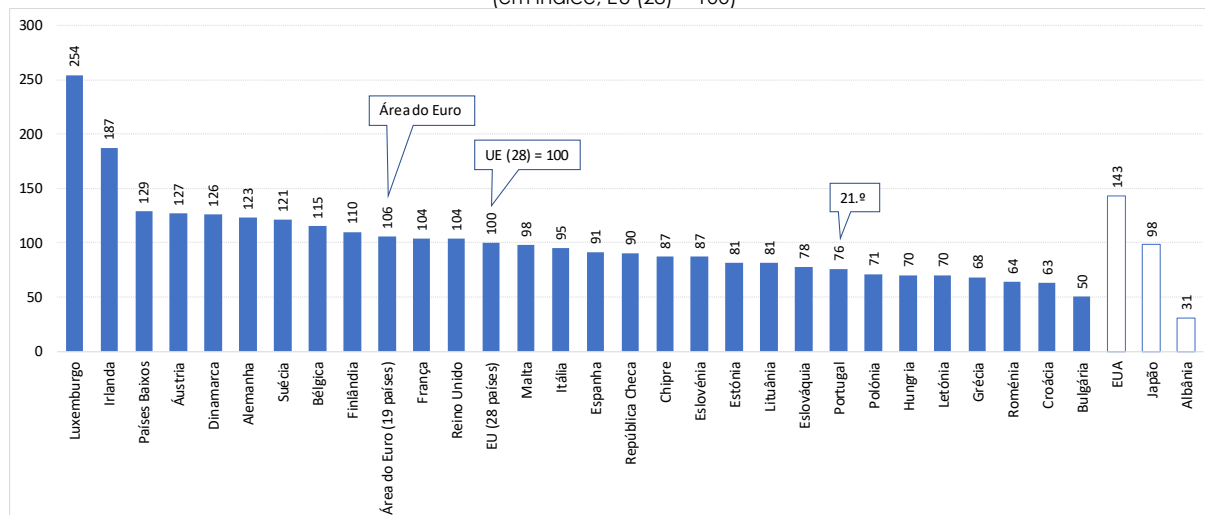
³ Em rigor, de cada pessoa residente no território português.

Gráfico 2 – índice do PIB real per capita em PPC, ano 2000, países da União Europeia e área do euro
(em índice, EU (28) = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Gráfico 3 – índice do PIB real per capita em PPC, ano 2018, países da União Europeia e área do euro
(em índice, EU (28) = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

2.2 Balanças corrente e de capital

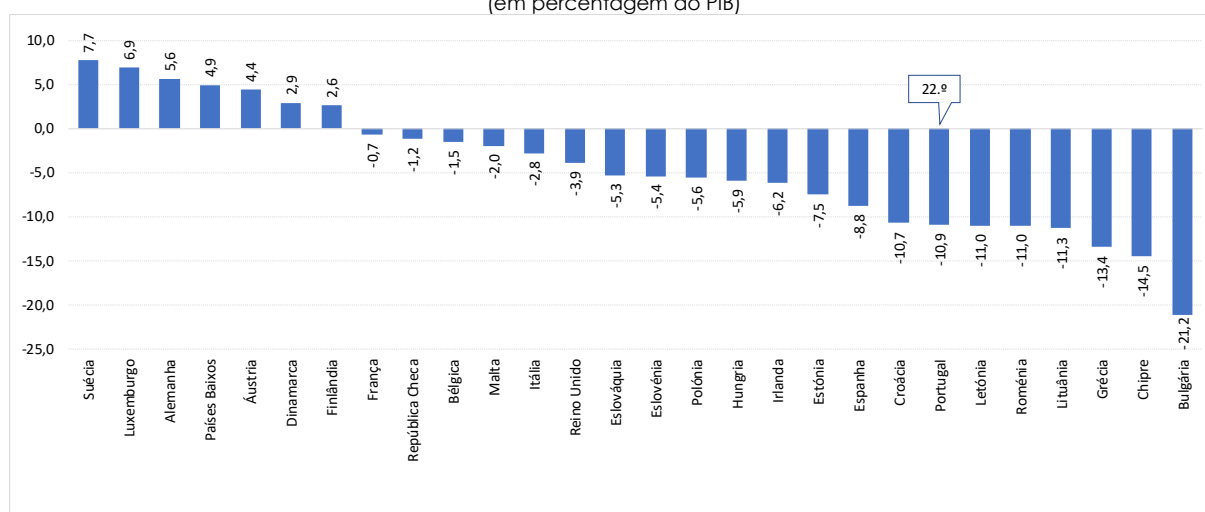
31 O saldo conjunto das balanças corrente e de capital de um território num determinado ano é uma medida simples do resultado das trocas durante este período entre esse território e o resto do mundo. Tal saldo agrega a diferença entre os valores entrados no e saídos do território sob a forma de bens, serviços, rendimentos, transferências correntes e de capital e ativos não-financeiros não produzidos. Quando o saldo é positivo (negativo), ele quantifica o montante de financiamento concedido por este território ao resto do mundo (a necessidade de financiamento deste território satisfeita pelo resto do mundo) nesse ano. É por isto que o saldo agregado das balanças corrente e de capital é também designado, no léxico da contabilidade nacional, como “capacidade/necessidade líquida de financiamento”. Por construção das balanças, uma posição deficitária agregada só é possível se o resto do mundo aceitar financiar esse défice. Estes valores são observáveis internacionalmente. É do senso comum que a disponibilidade dos credores para continuar a financiar défices depende da perceção que eles formarem acerca da capacidade do território devedor para satisfazer os seus compromissos. Tem, por isso, interesse perceber qual tem sido a dinâmica de Portugal e dos demais 27 parceiros na construção europeia desde o início do século.

32 Para o período 2000–2007 não foi possível reunir os saldos conjuntos das balanças corrente e de capital para alguns dos países que integram atualmente a UE. O primeiro ano para o qual existe esta informação para os 28 Estados-Membros é 2008, pelo que nesta secção centramos a análise no período 2008–2018. Todavia, os leitores interessados encontram na Tabela 15 (Anexo, p. 55) as séries disponíveis na base de dados pública do Eurostat desde 2000 e que contém os valores de Portugal desde o início do século.

33 Portugal tem um registo histórico com muitos défices. Cingindo-se ao presente século, constata-se que o primeiro ano excedentário só apareceu em 2012. A informação está na linha azul da mencionada Tabela 15. O século arrancou com um saldo de $-9,4\%$ do PIB, que melhorou até 2003 ($-5,0\%$), para se voltar a deteriorar nos anos seguintes, atingindo o fundo com $-10,9\%$ em 2008. Este é o primeiro ano para o qual o Eurostat tem informação comparável para todos os Estados-Membros, pelo que é possível afirmar que aquele resultado colocava Portugal com o 22.º melhor saldo das balanças em percentagem do PIB, entre 28 economias nacionais. Daí em diante, como se sabe, a economia teve cada vez maior dificuldade em se financiar no exterior e o défice foi diminuindo até atingir $-4,5\%$ em 2011 (27.º lugar). Depois, o indicador entrou, finalmente, em terreno positivo, com o pico em 2013 no nível $3,2\%$, a que correspondeu a 10.ª melhor posição na escala europeia. Em 2017, Portugal teve uma capacidade de financiamento do resto do mundo equivalente a $2,1\%$ do PIB (15.º lugar), tendo baixado essa capacidade para $1,4\%$ em 2018 (16.º lugar). É muito provável que esta inversão da balança se acentue nos próximos dois anos, como se dá conta no parágrafo 64 (p. 26) na Subsecção 3.1.4. A evolução dos saldos em termos de fluxos aqui examinada tem um reflexo na restrição externa em termos de “stock”. A dívida externa de Portugal (líquida de créditos sobre o exterior) é exibida no Gráfico 35, p. 29. Aí se vê que passou de $50,0\%$ do PIB em 2005 para $88,0\%$ no final de 2018, com o pico de $104,4\%$ em 2014.

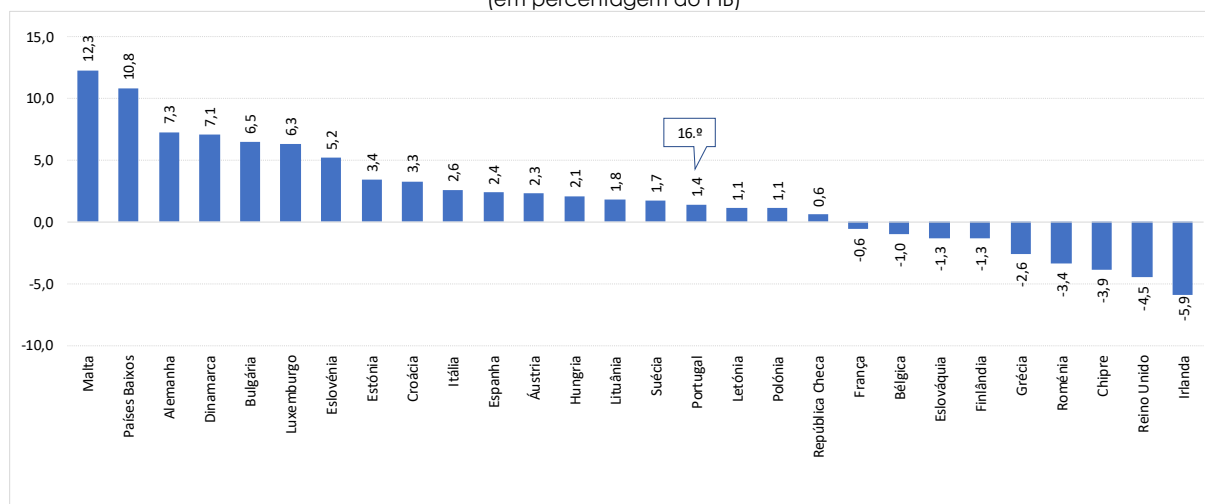
34 Em 2008 a maioria dos Estados-Membros tinha défice e Portugal era o sétimo a contar do saldo mais baixo; O ano mais recente, 2018, revela uma situação simétrica. O Gráfico 4 e o Gráfico 5 evidenciam a ordenação dos países nestes dois anos. No início da crise económica internacional, 2008, 21 Estados-Membros (EM) eram deficitários; dez anos depois, só nove estavam nesta situação. Portugal mudou para sinal positivo. Em 2008, ocupava o 22.º lugar e, abaixo de si, só estavam economias do Báltico, do Mediterrâneo e do Sudeste Europeu. Já em 2018, o excedente de $1,4\%$ do PIB, sendo o 16.º melhor registo dos 28, era o quarto mais baixo saldo positivo. Em território negativo, permaneceram a Grécia, a Roménia e o Chipre, e para a cauda desta ordenação passaram o Reino Unido (com $-4,5\%$) e a Irlanda ($-5,9\%$).

Gráfico 4 – Saldo conjunto das balanças corrente e de capital em 2008, por EM
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Nota: devido a lacunas na informação de base, 2008 é o primeiro ano em que se encontra disponível informação para todos os países da UE-28 sobre os agregados da balança corrente e de capital. A Tabela 15 em Anexo apresenta a informação mais detalhada para o período 2000–2018. Um saldo negativo do conjunto das balanças corrente e de capital indica uma necessidade líquida de financiamento do país face ao exterior. Um saldo positivo do conjunto das balanças corrente e de capital indica uma capacidade líquida de financiamento do país face ao exterior.

Gráfico 5 – Saldo conjunto das balanças corrente e de capital em 2018, por EM
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Nota: Um saldo negativo do conjunto das balanças corrente e de capital indica uma necessidade líquida de financiamento do país face ao exterior. Um saldo positivo do conjunto das balanças corrente e de capital indica uma capacidade líquida de financiamento do país face ao exterior.

2.3 Saldos das Administrações Públicas

35 Esta secção e a próxima apresentam evidência sobre a restrição orçamental pública no século XXI. A primeira mostra os saldos entre receita e despesa das Administrações Públicas (AP). A segunda cuida do nível da dívida pública. Todos os indicadores a seguir apresentados estão construídos segundo as regras da contabilidade nacional.

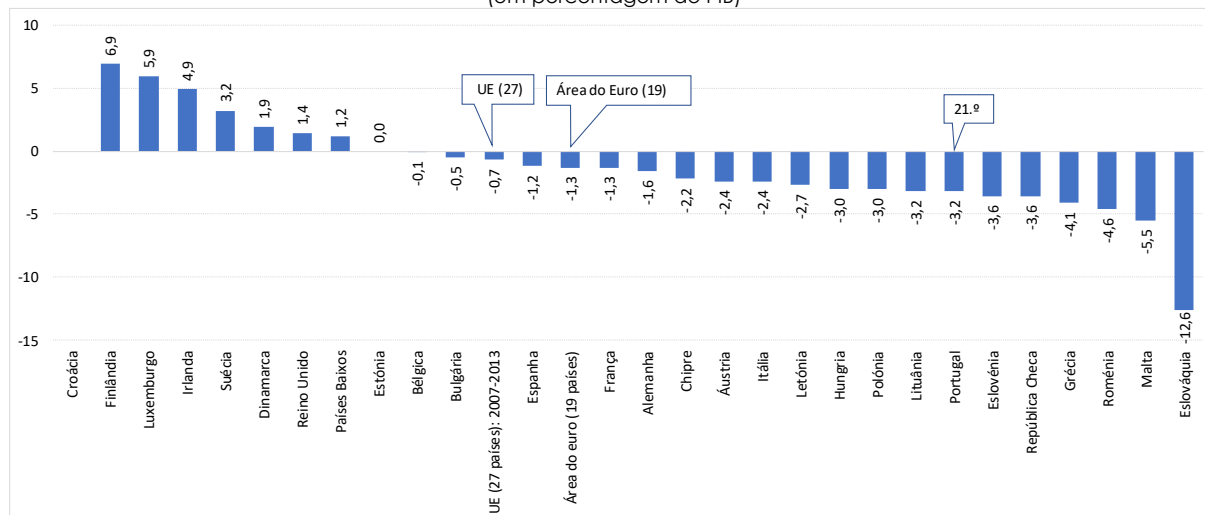
36 Nesta secção faz-se uma resenha da evolução dos principais saldos orçamentais para os países da União Europeia, com enfoque no saldo orçamental, no saldo primário e, por fim, no saldo estrutural das AP. Relativamente a cada um dos saldos, foram compilados painéis de dados para o conjunto dos países que integram a UE-28 e a Área do Euro com 19 EM (AE-19), tendo como fonte o Eurostat (saldos orçamental e primário) e a AMECO⁴ (saldo estrutural).

37 No ano 2000, o saldo orçamental das AP em Portugal representou – 3,2% do PIB, um valor que situou o país em 21.º lugar quando comparado com os 27 EM para os quais este indicador está disponível.⁵ Em 2018, Portugal alcançou um défice historicamente baixo (– 0,4% do PIB), sendo o 16.º país da EU-28 com o saldo orçamental mais elevado. O Gráfico 6 e o Gráfico 7 evidenciam o posicionamento relativo de Portugal face aos restantes países da União Europeia, nestes dois momentos distintos. Estabelecendo como termo de comparação a média da UE-28 e da AE-19, é possível verificar que entre 2000 e 2017 Portugal manteve sempre um saldo orçamental inferior ao da média de ambos os conjuntos. Apenas em 2018 esta relação foi invertida, tendo Portugal registado um saldo orçamental de – 0,4% do PIB, que compara com – 0,7% na UE-28 e – 0,5% na AE-19 (Gráfico 8). A série detalhada com a evolução do saldo orçamental em % do PIB, para o conjunto dos países da União Europeia, encontra-se compilada na Tabela 16, p. 56 no Anexo.

⁴ AMECO é o acrónimo da base de dados "Annual Macro-Economic" mantida pela Direção-Geral de Assuntos Económicos e Financeiros da Comissão Europeia para utilização pública e produção de análises dos serviços desta instituição europeia.

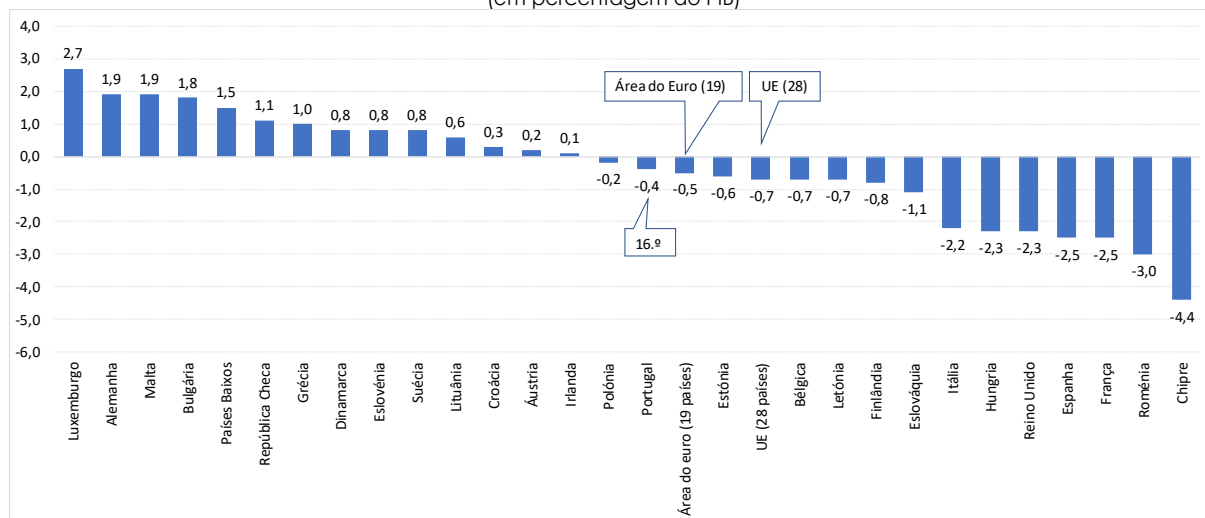
⁵ A base de dados AMECO não dispõe de valor para a Croácia no ano 2000.

Gráfico 6 – Saldo orçamental das Administrações Públicas em 2000, por EM
(em percentagem do PIB)



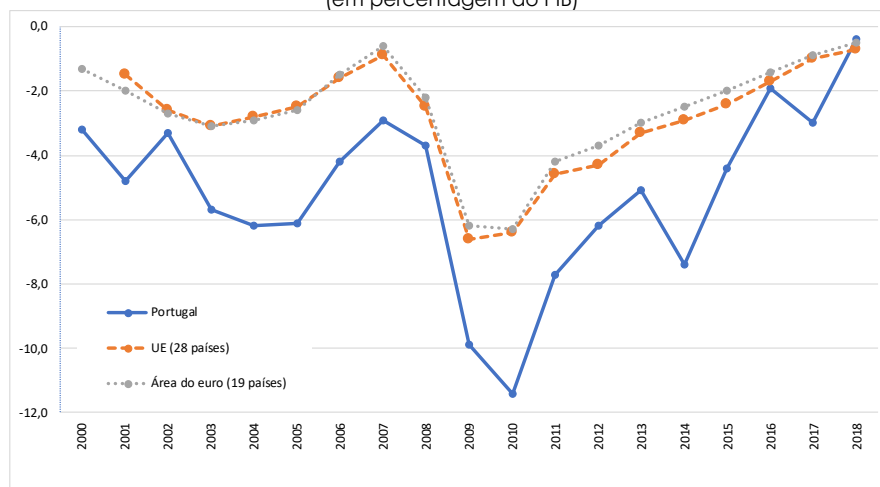
Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Nota: não está disponível o valor da Croácia no ano 2000.

Gráfico 7 – Saldo orçamental das Administrações Públicas em 2018, por EM
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Gráfico 8 – Evolução do saldo orçamental das Administrações Públicas, Portugal, UE-28 e AE-19
(em percentagem do PIB)



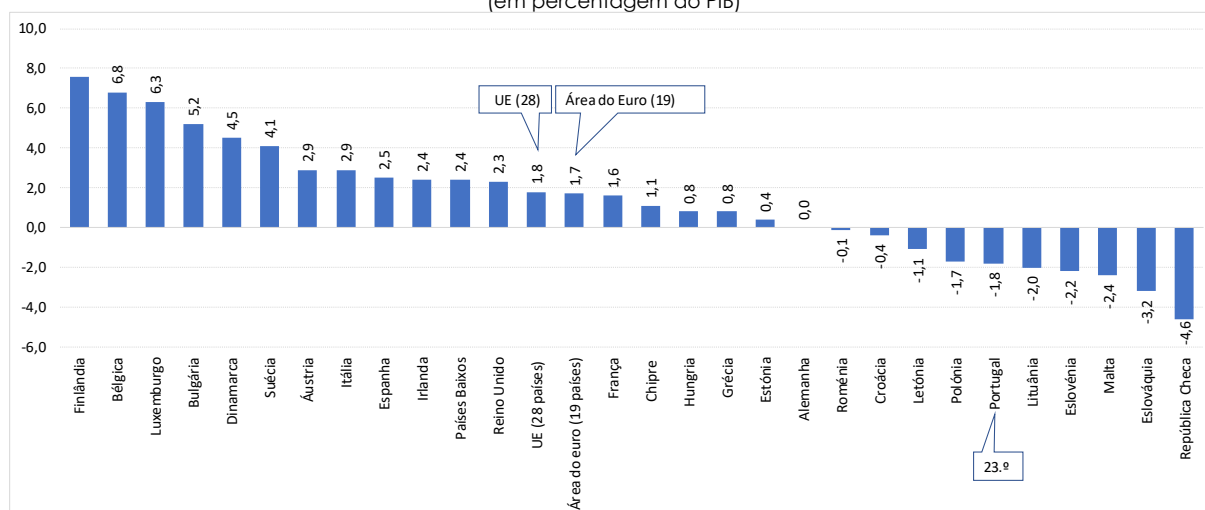
Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Nota: não está disponível a média da UE-28 no ano 2000 por ausência de informação para a Croácia.

38 Tendo em conta que o saldo orçamental incorpora a despesa com juros da dívida pública, componente que no período em análise sofreu oscilações significativas em função da evolução diferenciada das condições de mercado enfrentadas pelos vários países, apresenta-se também o

comportamento do saldo primário para cada um deles. Esta visão, por excluir da análise a componente que resulta dos custos de financiamento da dívida pública, permite evidenciar de forma mais explícita o contributo das componentes das contas públicas sob maior influência por parte do poder executivo em cada EM.

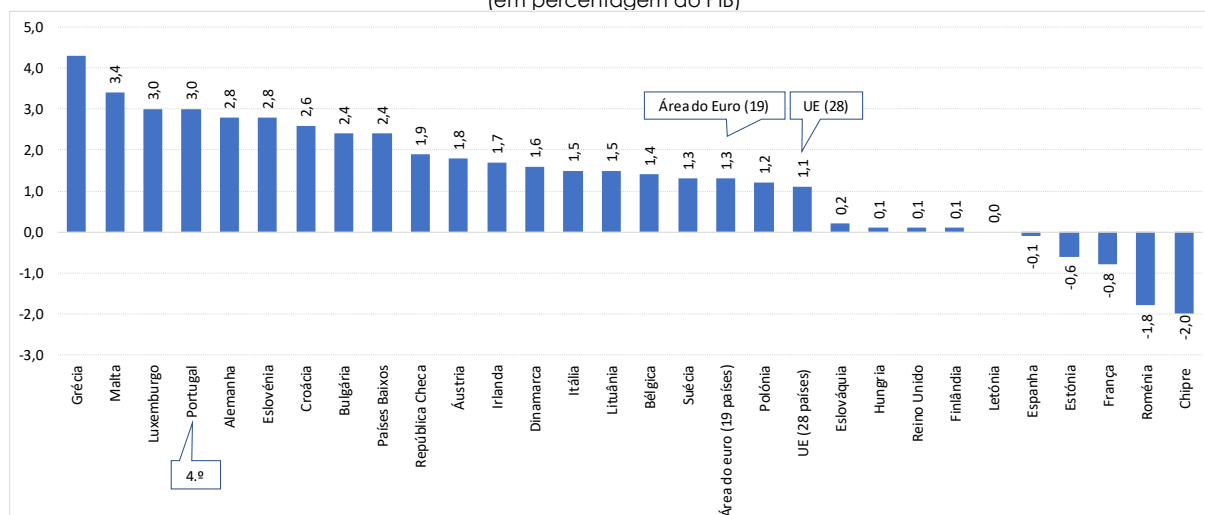
39 No ano 2000, o saldo primário das AP portuguesas valeu - 0,2% do PIB, a que correspondeu o 21.º lugar na comparação com os 27 EM da União Europeia (todos os atuais menos a Croácia). Desde 2015, Portugal registou excedentes primários consecutivos, tendo chegado a + 3,0% do PIB em 2018, correspondendo-lhe a quarta posição na UE-28. O Gráfico 9 e o Gráfico 10 elencam o posicionamento relativo de Portugal face aos restantes países da União Europeia, em 2001 e em 2018. Verifica-se (Gráfico 11) que apenas em 2012–2013, 2015–2016 e 2018 é que o saldo primário português foi mais favorável que o da média da UE-28. Já em relação à área do euro, Portugal só apresenta um rácio superior à média desta geografia nos anos de 2016 e 2018.

Gráfico 9 – Saldo primário das Administrações Públicas em 2001, por EM
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. Nota: para o ano 2000 não foi possível apurar o valor do saldo primário médio na UE-28 por ausência de informação sobre a Croácia. O saldo primário português foi - 0,2% do PIB nesse ano. Detalhes na Tabela 17, p. 57.

Gráfico 10 – Saldo primário das Administrações Públicas em 2018, por EM
(em percentagem do PIB)

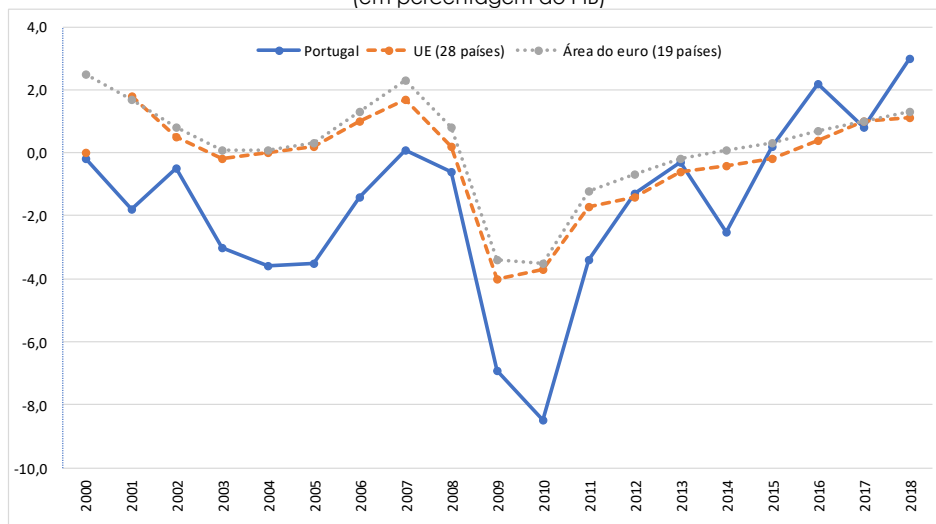


Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

40 Ao longo do período em análise o saldo primário de Portugal permaneceu deficitário durante períodos prolongados, apresentando um excedente (ou um valor próximo de zero) apenas pontualmente. No período em análise Portugal registou excedentes primários em 2007 (+ 0,1% do PIB), 2015 (+ 0,2% do PIB), 2016 (+ 2,2% do PIB), 2017 (+ 0,8% do PIB) e 2018 (+ 3,0% do PIB) — Gráfico 11. No período que antecedeu o início do recente Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF), registou-se um agravamento bastante acentuado do saldo primário, cujo valor mais negativo foi

registado em 2010 (-8,5% do PIB), tendo-se iniciado um período de recuperação deste indicador no ano de 2011 (-3,4% do PIB), em razão das medidas de ajustamento então implementadas. A série detalhada com a evolução do saldo primário em % do PIB, para o conjunto dos países da União Europeia, encontra-se compilada na Tabela 17, p. 57.

Gráfico 11 – Evolução do saldo primário das Administrações Públicas, 2000 a 2018 em Portugal, UE-28 e AE-19
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

41 O saldo estrutural é um indicador não observado do desempenho orçamental das AP que visa suprir determinadas limitações dos indicadores observados. Os saldos orçamental e primário são valores observados, mas refletem tanto o efeito de decisões políticas com duração permanente nas contas públicas como o efeito de decisões que apenas impactam naqueles saldos uma vez (medidas sem efeito recorrente) ou num número muito reduzido de anos (medidas de efeito temporário). Aqueles saldos são também afetados pelo estado conjuntural da economia, através do efeito que variáveis macroeconómicas transmitem aos agregados conhecidos como “estabilizadores automáticos” (subsídio de desemprego, contribuições para os esquemas de proteção social e impostos). O desejo de se obter um indicador do desempenho orçamental mais próximo do resultado das decisões de política levou muita investigação económica aplicada, nomeadamente no seio das instituições orçamentais que monitorizam sistematicamente a economia e as finanças públicas,⁶ a produzir uma medida não observável, o chamado “saldo estrutural”. Trata-se de um indicador não observável porque, ao contrário dos outros saldos, este exige o apuramento de componentes que não são colhidas nos inquéritos das autoridades estatísticas nacionais. Estas componentes são construídas “em laboratório”, no sentido de resultarem da aplicação de teoria económica, métodos econométricos e julgamento para apurar, em cada ano, os valores a expurgar do saldo orçamental por conta de medidas de política com efeito temporário, medidas de política com efeito não-recorrente e receitas e despesas públicas atribuídas ao estado da conjuntura económica. O saldo estrutural é uma medida interessante para efeitos de análise macroeconómica da política orçamental, mas tornou-se, desde 2013, também numa âncora do sistema de regras de disciplina orçamental dos EM na UE. Intervém na fixação dos objetivos nacionais de médio prazo (OMP), nas recomendações e avaliações no âmbito do Procedimento relativo aos Défices Excessivos e na regra do saldo não deficitário transposta do chamado “*Fiscal Compact*” para as ordens jurídicas nacionais — ver Angerer e Hagelstam (2019)⁷ para informação detalhada.

42 O saldo estrutural das administrações públicas é então uma aproximação à dimensão permanente do saldo orçamental. O apuramento começa por deduzir, ao valor do saldo orçamental, os montantes de receita e despesa inerentes às medidas de política consideradas com naturezas temporária e não-recorrente. Ao novo agregado assim obtido, é depois subtraída a chamada “componente cíclica” do saldo orçamental. Esta é calculada através da soma de sucessivas multiplicações do hiato do produto

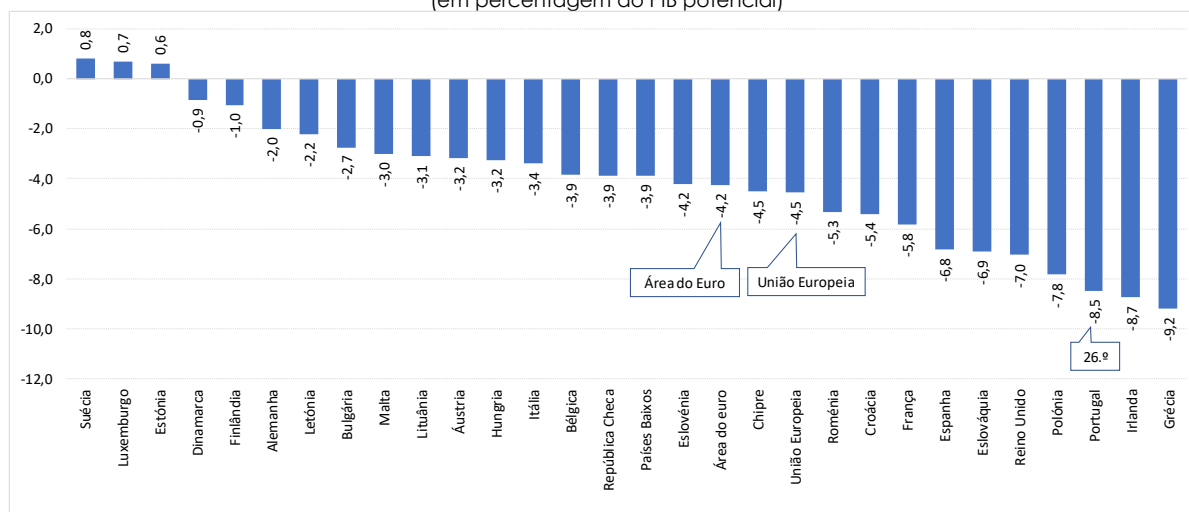
⁶ Fundo Monetário Internacional, Sistema Europeu de Bancos Centrais e Comissão Europeia.

⁷ ANGERER, JOST e HAGELSTAM, Kajus (2019), *Structural budget balances in EU Member States*, Briefing PE 587.388, Economic Governance Support Unit (EGOV), Directorate-General for Internal Policies, Parlamento Europeu, agosto de 2019.

por parâmetros que exprimem a sensibilidade dos estabilizadores automáticos a alterações no hiato do produto (elasticidades ou semi-elasticidades). Pese embora a utilização do saldo estrutural em regras de disciplina orçamental seja controversa,⁸ a apreciação da sua variação ao longo do tempo tem relevância enquanto instrumento de análise.

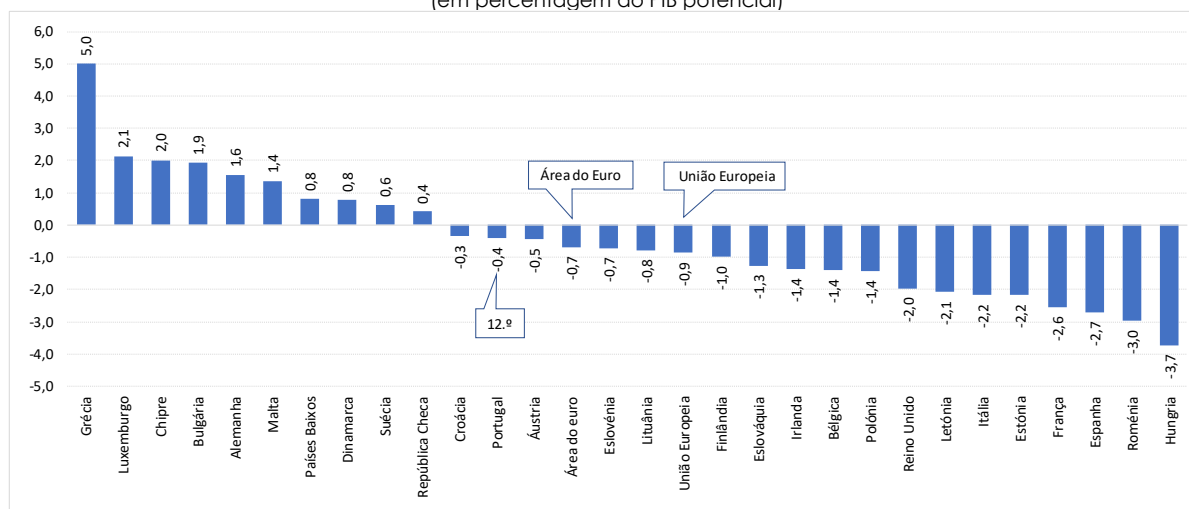
43 Em 2010, o saldo estrutural de Portugal fixou-se em - 8,5% do PIB potencial, a que correspondeu o 26.º lugar face aos restantes países que atualmente integram a UE. Em 2018, este indicador havia recuperado consideravelmente, para - 0,4% do PIB potencial, sendo Portugal então o 12.º país com o melhor saldo estrutural da União Europeia. As séries do saldo estrutural na AMECO começam apenas em 2010. Neste ano, de entre o conjunto de países que integram atualmente a UE, apenas a Irlanda e a Grécia apresentaram saldos estruturais inferiores ao português — Gráfico 12. Este indicador situava Portugal significativamente abaixo da média da UE-28 (- 4,5%) e da AE-19 (- 4,2%). Em 2018, Portugal apresentava uma situação muito diferente: era o 12.º país da UE-28 com maior saldo estrutural (- 0,4% do PIB potencial), posicionando-se agora ligeiramente acima da média da União Europeia (- 0,9%) e da área do euro (- 0,7%) — Gráfico 13. Informação mais detalhada sobre a evolução do saldo estrutural, para o conjunto dos países da UE encontra-se coligida na Tabela 18, p. 58 no Anexo.

Gráfico 12 – Saldo estrutural das Administrações Públicas em 2010, por EM
(em percentagem do PIB potencial)



Fontes: AMECO e cálculos da UTAO.

Gráfico 13 – Saldo estrutural das Administrações Públicas em 2018
(em percentagem do PIB potencial)

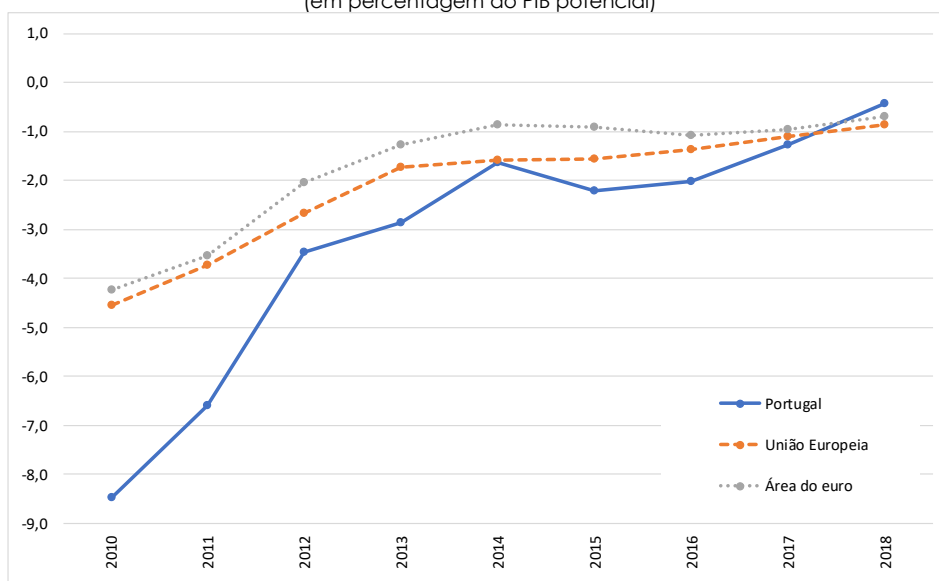


Fontes: AMECO e cálculos da UTAO.

⁸ A controvérsia decorre do facto de ser um indicador não observável. A sua construção depende das tecnologias usadas na estimação de elasticidades, semi-elasticidades e do PIB potencial, também ele uma medida artificial da atividade económica (e há tecnologias alternativas para todas estas estimações), da incerteza inerente a todos os métodos de estimação económica, das revisões de séries macroeconómicas e do julgamento dos analistas, tanto naquelas tarefas quanto na identificação e quantificação das medidas temporárias e não-recorrentes.

44 Nos últimos oito anos, o saldo estrutural português recuperou significativamente, pese embora se mantenha deficitário. Entre 2010 e 2018, Portugal registou uma recuperação do saldo estrutural que ascendeu a cerca de 8,1 p.p. do PIB potencial — Tabela 18 e Gráfico 14. A recuperação mais acentuada ocorreu no período do PAEF (2011–2014). Os anos de 2015 e 2016 registaram saldos estruturais inferiores ao de 2014 (–2,2% e –2,0% do PIB potencial, respetivamente). Nos dois anos mais recentes (2017–2018), o saldo estrutural retomou uma trajetória de recuperação, tendo ultrapassado, neste último ano, as médias da União Europeia (–0,9%) e da área do euro (–0,7%). Como se vê no Gráfico 14, a dispersão deste rácio na presente década é maior em Portugal do que no conjunto de cada bloco geográfico. Deve notar-se, a terminar, que o saldo estrutural é uma medida muito instável. Por força de alterações nos elementos que intervêm na sua construção, e que se descreveram na nota de rodapé 8, podem surgir revisões retrospectivas destas séries. Não é incomum estas revisões alterarem significativamente os níveis de saldo estrutural e as posições relativas dos EM e é esta inevitabilidade que tem alimentado a controvérsia na utilização do indicador nas regras orçamentais.

Gráfico 14 – Evolução do saldo estrutural das Administrações Públicas, Portugal, UE e área do euro
(em percentagem do PIB potencial)



Fontes: AMECO e cálculos da UTAO.

2.4 Dívida pública consolidada (ótica de Maastricht)

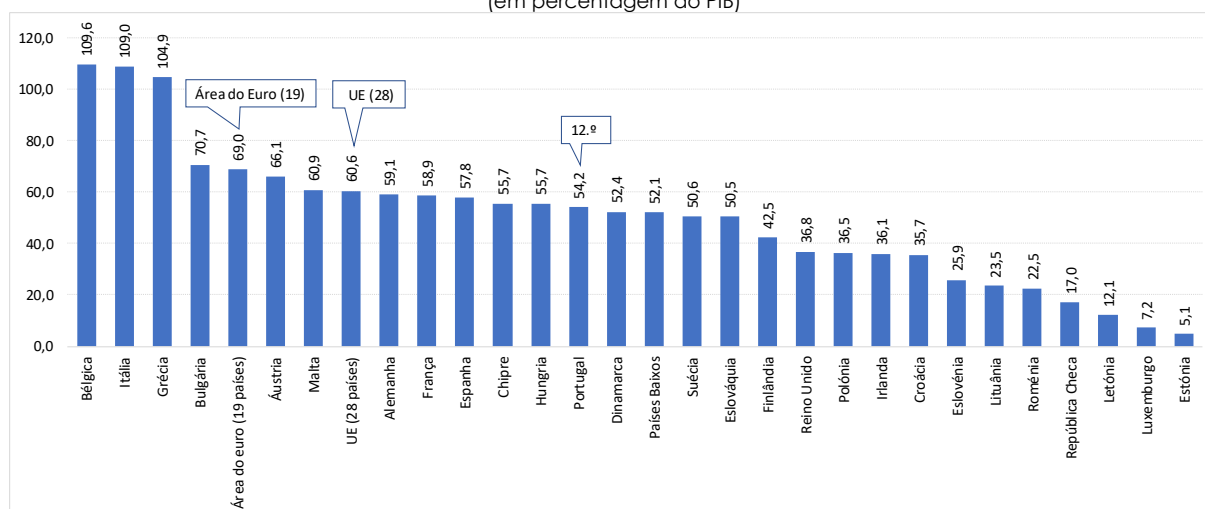
45 Esta secção do relatório documenta a restrição orçamental pública em termos de stock. A dívida pública reflete a história, representando, grosso modo, a acumulação no passado de défices orçamentais e operações específicas de endividamento que não passaram pelo orçamento no sentido da contabilidade nacional (operações de ajustamento défice-dívida). A dívida pública no momento presente é uma restrição à orientação da política orçamental nos anos futuros na medida em que a capacidade de a pagar (*i.e.*, a sua sustentabilidade) exige que a soma dos valores atualizados dos saldos primários futuros, em percentagem do PIB, seja positiva.⁹ Assim, quanto maior for a dívida em percentagem do PIB no momento presente, maior tem que ser o excedente primário no conjunto dos anos futuros, se tudo o resto se mantiver constante. Para garantir a comparabilidade entre EM, a União Europeia usa uma medida uniforme de dívida pública, conhecida por Maastricht, o nome da cidade dos Países Baixos em que foi assinado o Tratado que originou o processo de habilitação nacional para integração na área do euro. Este indicador é uma medida da dívida consolidada entre subsectores das AP, no sentido bruto (por não estar subtraída dos créditos que as AP possam ter sobre outros sectores da economia), excluindo responsabilidades não financeiras das AP (como dívida a fornecedores de bens

⁹ Esta é a restrição orçamental dinâmica ou de longo prazo das AP. Resulta da imposição de uma condição de solvência do sector público traduzida pela impossibilidade de o rácio da dívida no produto tender para infinito à medida que o futuro se aproxima do ano infinito. O fator de desconto intertemporal dos rácios do saldo primário é $[(1 + \gamma)/(1 + i)]^t$, em que γ é a taxa de crescimento nominal do PIB, i a taxa de juro nominal implícita na dívida pública e t identifica o ano futuro.

e serviços)¹⁰ e avaliada ao valor nominal (valor contratualmente estabelecido para ser devolvido aos credores na maturidade. Pormenores em Baleiras *et al.* (2018), p. 241.¹¹

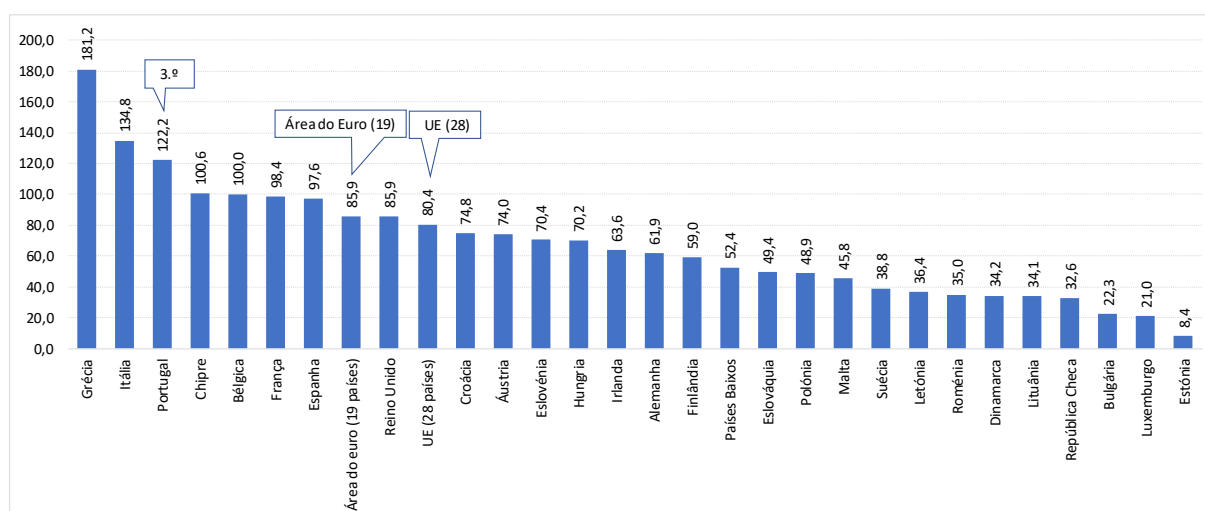
46 No ano 2000, a dívida pública consolidada de Portugal (na ótica de Maastricht) ascendia a 54,2% do PIB. Este indicador cresceu substancialmente, atingindo 122,2% do PIB em 2018. A primeira década do século XXI abriu com a dívida pública consolidada das AP portuguesas, na ótica de Maastricht, a valer cerca de 54,2% do PIB português, posicionando o país na 12.ª posição quando comparado com os seus atuais congéneres na UE — Gráfico 15. Em 2018, Portugal era o 3.º país da UE-28 com maior rácio de dívida (122,2% do PIB), apenas superado pela Grécia (181,2%) e pela Itália (134,8%) — Gráfico 16. A evolução detalhada da dívida pública consolidada em % do PIB, para o conjunto dos países da UE, está compilada na Tabela 19, no Anexo (p. 59).

Gráfico 15 – Dívida pública consolidada em 2000, países da União Europeia e área do euro
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Gráfico 16 – Dívida pública consolidada em 2018, países da União Europeia e área do euro
(em percentagem do PIB)



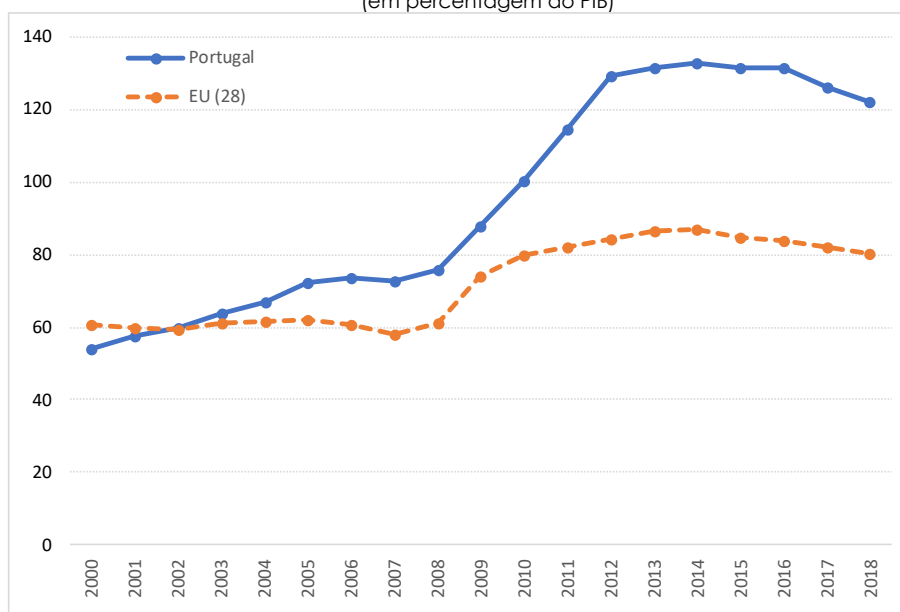
Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

¹⁰ A revisão metodológica das séries macroeconómicas em curso na UE alterou ligeiramente este aspeto. As responsabilidades perante fornecedores a longo prazo passaram a ser contabilizadas como empréstimos e, portanto, a fazer parte do conceito de dívida pública de Maastricht. As séries históricas disponíveis no Eurostat à data de fecho para este relatório ainda não continham a revisão, pelo que a Tabela 19 no Anexo e os gráficos nesta secção não incluem tais passivos de longo prazo no conceito de dívida.

¹¹ BALEIRAS, RUI NUÑO, DIAS, RUI e ALMEIDA, MÍGUEL (2019), *Finanças locais: princípios económicos, instituições e a experiência portuguesa desde 1987*. Coleção Livros do CFP, Lisboa: Conselho das Finanças Públicas.

47 A evolução do nível de dívida pública em Portugal divergiu do comportamento da média da União Europeia. O século começou com a UE a registar, em média, um passivo maior do que Portugal, mas a situação inverteu-se após 2002. Num primeiro momento, entre os anos 2000 e 2008, a média da dívida pública dos países da UE-28 registou uma estabilização em torno dos 60% do PIB. Neste mesmo período, a dívida pública consolidada de Portugal subiu de 54,2% no ano 2000, um valor 6,4 p.p. inferior ao da média da UE-28, para cerca de 75,6% do PIB em 2008, ano em que se situou 14,3 p.p. acima daquela média. Nos anos seguintes, em particular entre 2009 e 2012, assistiu-se a um crescimento da dívida pública mais acentuado no caso português, face à média europeia. Entre 2012 e 2014, a dívida pública portuguesa moderou o seu crescimento, atingindo o pico em 2014 (132,9% do PIB). Neste ano, a diferença entre a dívida pública portuguesa e a média da UE-28 foi 45,9 p.p.. Apenas a partir de 2015 é possível identificar um declínio no rácio da dívida pública relativamente ao PIB, tanto para Portugal como para a média europeia. Para maior detalhe, as séries de dados completas estão na Tabela 19, p. 59, em Anexo.

Gráfico 17 – Evolução da dívida pública consolidada em 2018, Portugal e União Europeia (28)
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

2.5 Riscos atuais na economia internacional

48 O FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para a economia mundial para 2019 e 2020, referindo que a economia mundial apresenta um “abrandamento sincronizado”. No [World Economic Outlook \(WEO\)](#) divulgado a 15 de outubro, o FMI reviu em baixa as suas previsões de crescimento para a economia mundial, tendo identificado um conjunto de riscos e constrangimentos que afetarão o crescimento económico mundial nos próximos anos. Os conflitos comerciais entre blocos geopolíticos trouxeram instabilidade às “regras do jogo” do comércio internacional e são já significativos os agravamentos nas barreiras pautais e nos entraves administrativos. Os fatores idiossincráticos causadores de tensões macroeconómicas em várias economias dos mercados emergentes e fatores estruturais, como é o caso do baixo crescimento da produtividade e o envelhecimento demográfico nas economias avançadas, são outros riscos principais que estão a pressionar a economia mundial, no entender do FMI.

49 Tensões comerciais entre os EUA e a China, e o Brexit — O FMI sublinha que as tensões comerciais aumentaram nos últimos meses, antecipando um impacto (negativo) para a economia mundial. Segundo esta instituição, desde a Primavera que os mercados financeiros têm vindo a ser afetados pelas crescentes taxas alfandegárias dos EUA para todas as importações da China e algumas de outros blocos (como o da UE), pelas restrições impostas pelos EUA ao comércio com empresas tecnológicas chinesas e por uma maior perceção do risco de vir a ocorrer um Brexit sem acordo.

50 Em outubro, o FMI reviu em baixa as previsões de crescimento para a economia mundial para 3,4% em 2020. No [WEO](#) divulgado a 15 de outubro, o FMI prevê um crescimento real do PIB mundial de 3,0% em 2019 e de 3,4% em 2020, valores que representam uma revisão em baixa de 0,2 p.p. e 0,1 p.p., respetivamente, face às previsões anteriores apresentadas na atualização de julho/2019, há apenas três meses atrás.

51 Por áreas económicas, o FMI procedeu a revisões em baixa nas projeções de crescimento económico, face á atualização de julho de 2019, não só para as economias desenvolvidas, em que se inclui a área do euro mas também para os países emergentes e em desenvolvimento. Para o conjunto das economias desenvolvidas o FMI prevê agora um crescimento de 1,7% em 2019 e 2020, tendo revisto em baixa de 0,2 p.p. a taxa prevista para 2019, face ao *update* divulgado em julho último. Em particular, o FMI projeta agora um crescimento mais moderado para a área do euro, 1,2% em 2019 e 1,4% em 2020, taxas revistas em baixa de 0,1 p.p. e 0,2 p.p., respetivamente. O abrandamento na área do euro é justificado pelo crescimento mais fraco da procura externa e uma redução de *stocks* devido a uma fraca produção industrial, em particular na Alemanha. O Japão deverá apresentar um crescimento de 0,9% em 2019 e 0,5% em 2020. Relativamente aos mercados emergentes e em desenvolvimento, o FMI cortou também as suas previsões de crescimento para 3,9% em 2019 e 4,6% em 2020, valores igualmente revistos em baixa face a julho, de 0,2 p.p. e 0,1 p.p., respetivamente.

52 As economias dos EUA e da China continuam a desacelerar. Para os EUA, o FMI prevê crescimento do PIB de 2,4% em 2019 e 2,1% em 2020, menos 0,2 p.p. que na projeção de julho último para cada um dos anos. Segundo o FMI, esta evolução reflete a alteração assumida pela política norte-americana, de uma orientação orçamental “expansionista” em 2019 para “amplamente neutra” em 2020. No tocante à China, o FMI também antecipa uma desaceleração do crescimento económico, para 6,1% em 2019 e 5,8% em 2020, valores revistos em baixa de 0,1 p.p. e 0,2 p.p., respetivamente, face a julho de 2019. Segundo o FMI o crescimento económico chinês enfraqueceu, o esforço regulatório para conter a dívida e as consequências macroeconómicas do aumento das tensões comerciais afetaram a procura agregada. Neste sentido, o FMI prevê que o crescimento económico chinês continue a abrandar gradualmente nos próximos anos, refletindo, ainda, o declínio no crescimento da população em idade ativa e a convergência gradual no rendimento *per capita*. A Secção 3.3 retoma as ameaças do clima económico internacional para examinar os fatores de risco que pesam sobre o cenário macroeconómico previsto pelo Ministério das Finanças para os anos de 2019 e 2020 em Portugal.

3. Análise da plausibilidade do cenário macroeconómico

53 Este capítulo analisa a coerência interna do cenário macroeconómico que consta no PPO/2020. A primeira secção apresenta em detalhe as previsões pontuais do Ministério das Finanças no contexto histórico recente e relaciona-as com o comportamento observado de muitas outras variáveis macroeconómicas com as quais a teoria económica estabelece relações de causalidade. A Secção 3.2 apresenta as limitações no exercício de comparação de previsões. Por fim, a terceira secção expõe um conjunto de fatores que poderão ser considerados como riscos incidentes sobre a economia portuguesa.

3.1 Previsões para 2020

54 Esta secção é uma apresentação guiada pela UTAO ao cenário macroeconómico de curto prazo produzido pelo Ministério das Finanças para o PPO/2020. As subsecções analisam as dimensões acima enunciadas. A primeira destaca as previsões pontuais para o crescimento do produto em volume, repartindo-as pelas contribuições das várias componentes da procura agregada. A Subsecção 3.1.2 dispõe sobre a taxa de poupança das famílias e a terceira sobre os desenvolvimentos esperados para variáveis do mercado de trabalho. Finalmente, a Subsecção 3.1.4 expõe a evolução prevista para o saldo da conta externa, decompondo-o, por um lado, nos saldos das várias balanças e, por outro, na contribuição de cada sector institucional para a formação da capacidade (ou da necessidade) líquida de financiamento do (por parte do) resto do mundo.

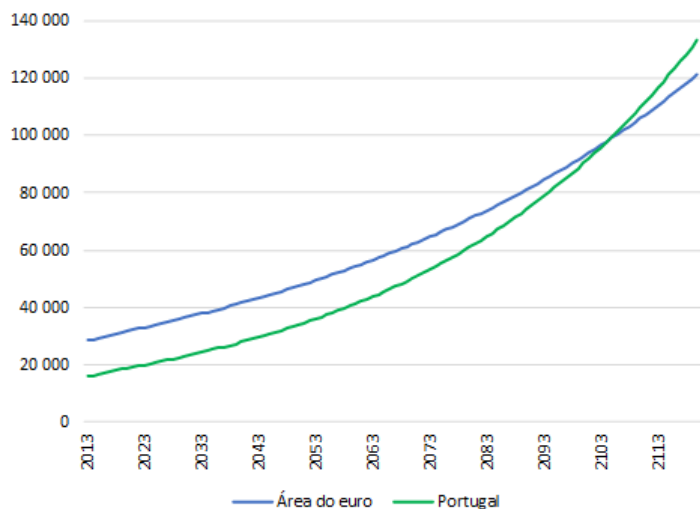
3.1.1 PIB em volume e contributos do lado da despesa para a sua variação

55 No cenário macroeconómico do PPO/2020 apresenta-se uma previsão de crescimento económico para 2020 próxima da estimada para 2019, embora com diferentes contributos das componentes do PIB na ótica da despesa. Relativamente ao hiato do produto, *i.e.*, a diferença entre o PIB real a observar e o produto potencial, o PIB real continuará acima do produto potencial, sendo que a taxa de crescimento prevista para 2019 e 2020 se encontra próxima da prevista para o produto potencial. No cenário macroeconómico apresentado encontra-se prevista uma desaceleração do crescimento do PIB real (Gráfico 19) de 2,4% em 2018 para 1,9% em 2019, seguida de manutenção em 2020 (2,0%). A previsão inclui um contributo negativo da procura externa, medido pela diferença entre exportações e importações em volume, para o crescimento do PIB real em 2019 (-1 p.p.) e um contributo marginalmente negativo em 2020 (-0,1 p.p.). Com efeito, no cenário macroeconómico prevê-se uma deterioração da capacidade de financiamento da economia (Gráfico 20), de 1,2% do PIB em 2018 para 0,3% e 0,4%, em 2019 e 2020, respetivamente. Esta evolução terá o contributo negativo da balança de bens e serviços (de 0,1% do PIB nominal em 2018 para -1% em 2019 e 2020), sendo parcialmente compensado pela ligeira melhoria do conjunto das balanças de rendimentos primários e secundários (de 0% do PIB em 2019 para 0,2% em 2020) e pela balança de capital (de 1,0% em 2018 para 1,2% no biénio 2019–2020). Por sectores institucionais (Gráfico 31), destaca-se a deterioração da capacidade de financiamento do sector privado (de 1,6% do PIB em 2018 para 0,3% e 0,4% em 2019 e 2020), o que será compensado parcialmente pelo aumento do saldo do sector das Administrações Públicas (de -0,4% em 2018 para -0,1% em 2019 e 0,0% em 2020). De referir que a capacidade de financiamento do sector privado no biénio 2019–2020 apresentará o valor mais baixo desde o ano 2009.

56 Desde o ano 2013, o PIB real per capita de Portugal tem crescido acima do ritmo de crescimento observado na área do euro, embora com um diferencial que não assegura a convergência num horizonte de médio prazo. No período 2013–2018 o crescimento anual do PIB por habitante em Portugal situou-se em cerca de 2,0%, uma taxa de variação acima da verificada na área do euro no mesmo período (1,3%). Admitindo como pressuposto um eventual cenário de manutenção das taxas de crescimento anuais médias observadas neste período, 2,0% em Portugal e 1,3% na área do euro, a

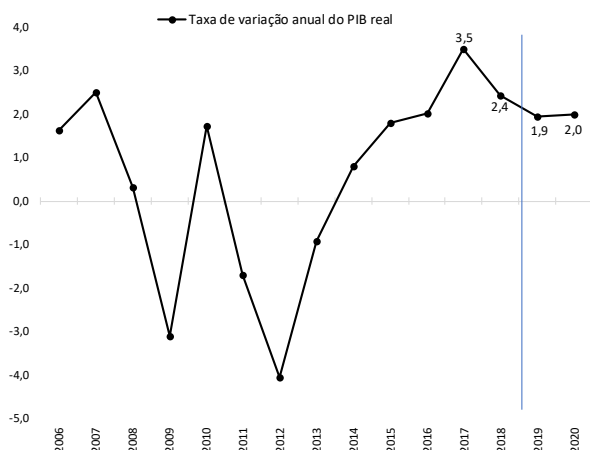
convergência entre o PIB real *per capita* de Portugal e o da área do euro só seria atingida daqui a cerca de oito décadas (Gráfico 18).

Gráfico 18 – PIB real *per capita* de Portugal e da área do euro: projeção mecânica de longo prazo
(em milhares de euros, base ano 2010)



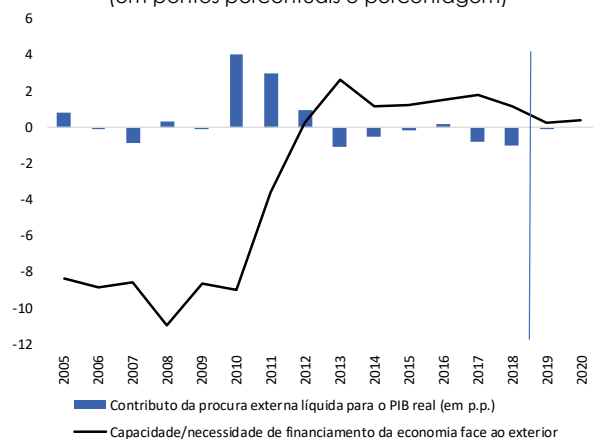
Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores em euros do volume de rendimento por habitante para cada geografia no período 2019–2120 são calculados assumindo taxas de crescimento anual constantes e iguais às verificadas em cada uma na média do período 2013–2018.

Gráfico 19 – Crescimento do PIB real
(dados encadeados em volume, percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020).

Gráfico 20 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia
(em pontos percentuais e percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020).

57 Para 2020, o principal contributo para o crescimento da procura agregada advém do consumo privado (1,4 p.p.) seguido da FBCF (0,9 p.p.), que mais do que compensará a variação negativa (0,4 p.p.) do conjunto “aquisições líquidas de cessões de objetos de valor e variação de existências”.¹² O contributo da procura externa líquida deverá passar de – 1,0 p.p. em 2019 para – 0,1 p.p. em 2020. De acordo com o cenário apresentado, o consumo privado, em volume, deverá crescer a um ritmo ligeiramente superior ao previsto para o do PIB real, sendo que a Formação Bruta de capital Fixo (FBCF) será a componente do PIB com a taxa de crescimento real mais elevada. O consumo privado deverá registar o principal contributo para o crescimento económico, devido ao seu elevado peso na despesa agregada (Gráfico 21 e Gráfico 22). Relativamente à FBCF, apesar de se prever um crescimento anual de 8,2% em 2020, o seu montante será inferior ao registado no ano de 2008. As exportações deverão subir o peso, de 43,1% em 2019 para 43,9% em 2020. Quanto ao conjunto das exportações e importações, encontra-se previsto um aumento do grau de abertura da economia, aferido em termos reais, de 86,6% em 2019 para 88,4% em 2020.¹³

¹² De referir que, por questões metodológicas, existe um diferencial entre o PIB em volume e a soma das componentes em volume na ótica da despesa. Este diferencial pode influenciar as taxas de crescimento e o contributo de cada componente do PIB.

¹³ O grau de abertura da economia é aferido através do peso no PIB da soma das exportações com as importações.

58 Para 2020, encontra-se previsto no cenário macroeconómico um contributo negativo significativo de 0,4 p.p. da subcomponente do investimento relativa ao conjunto das variações de existências e das aquisições líquidas de cessões de objetos de valor (ALCOV). Na maioria dos anos, os contributos destas componentes registam valores baixos, mas nalguns anos assumem valores mais significativos devido, essencialmente, aos ajustamentos nos níveis de stocks de existências. Na Tabela 1 verifica-se que os montantes mais significativos correspondem aos anos 2014 e 2020.

Tabela 1 – Decomposição do investimento e contributo para o crescimento do PIB real
(em milhões de euros, em percentagem e em pontos percentuais)

Ano	Investimento (milhões de euros)			Taxa de crescimento do PIB real	Investimento (contributo para a taxa de variação do PIB real em p.p.)		
	Formação bruta de capital fixo (FBCF)	Δ Existências + Aquisições líquidas de cessões de objetos de valor	Total		Formação bruta de capital fixo (FBCF)	Δ Existências + Aquisições líquidas de cessões de objetos de valor	Total
2014	26 601	589	27 190	0,8	0,3	0,3	0,6
2015	28 176	621	28 797	1,8	0,9	0,0	0,9
2016	28 893	633	29 526	2,0	0,4	0,0	0,4
2017	32 213	824	33 037	3,5	1,8	0,1	1,9
2018	34 088	1 005	35 093	2,4	1,0	0,1	1,1
2019	36 887	1 006	37 893	1,9	1,4	0,0	1,4
2020	38 720	300	39 020	2,0	0,9	-0,4	0,6

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

59 O contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB real deverá passar de negativo (- 1,0 p.p.) em 2019 para marginalmente negativo (- 0,1 p.p.) em 2020, devido ao facto do crescimento previsto para 2020 para as importações ser próximo do previsto para as exportações.¹⁴ De referir que neste conceito de procura externa líquida não é possível apurar o conteúdo importado que se encontra distribuído entre as componentes do PIB, i.e., os montantes de importações que se encontram no consumo privado, no consumo público, no investimento e nas exportações. O conteúdo importado de cada componente do PIB é apurado pelo INE nas matrizes simétricas *input-output*, que apresentam os quadros de recursos e empregos das contas nacionais. No entanto, esta informação não é apurada com regularidade e quando publicada apresenta algum desfasamento face ao período de análise. A título de exemplo, o INE publicou em 30/11/2018 o apuramento de [conteúdo importado do ano 2015](#). Devido à importância do conteúdo importado de cada componente do PIB na ótica da despesa e à limitação no apuramento deste tipo de informação, apresenta-se na Tabela 2 a relação entre variação da procura global e variação das importações.¹⁵ Para 2020, o PPO/2020 prevê um acréscimo da procura global em cerca de 7,6 mil M€, sendo acompanhado por um aumento das importações em cerca de 3,6 mil M€, pelo que um aumento de 1€ de procura global corresponderá um acréscimo de 0,473€ de importações. Este rácio é mais baixo, embora próximo, do observado em anos anteriores.

Tabela 2 – Variação da procura global e variação das importações
(em milhões de euros e em percentagem; ano base 2016)

Ano	Δ Procura global (1)	Δ Importações (2)	Δ PIB real (3)	Rácio entre Δ Importações na Δ Procura global (4) = (2/1)*100
2014	6 363	4 712	1 411	74,1
2015	8 484	5 168	3 218	60,9
2016	7 219	3 477	3 692	48,2
2017	12 441	5 902	6 539	47,4
2018	9 301	4 588	4 712	49,3
2019	8 301	4 465	3 836	53,8
2020	7 638	3 610	4 030	47,3

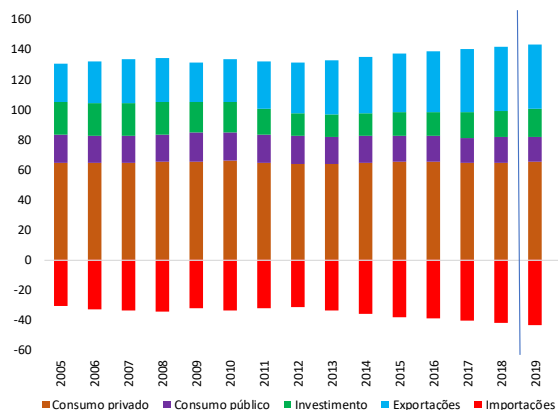
Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO.

¹⁴ Neste relatório a procura externa líquida corresponde à diferença entre as exportações e as importações.

¹⁵ A procura global corresponde à soma de consumo privado, consumo público, investimento e exportações. Todas estas parcelas têm conteúdo importado. A procura externa líquida é a diferença entre exportações e importações. As importações são a soma dos conteúdos importados nas componentes da procura global.

Gráfico 21 – Composição do PIB real

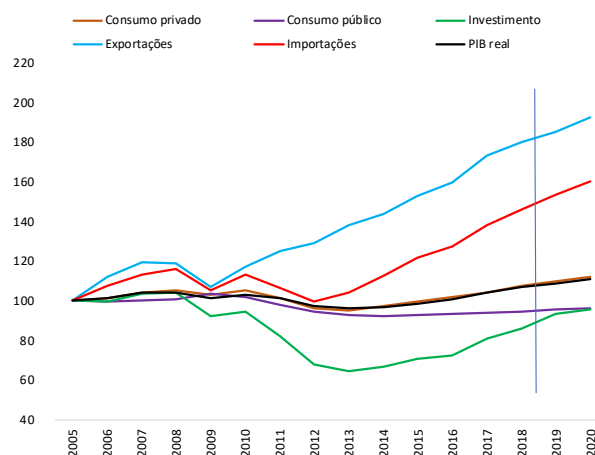
(dados encadeados em volume, percentagem do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020).

Gráfico 22 – Evolução do PIB real, por componente

(índice, 2005=100)



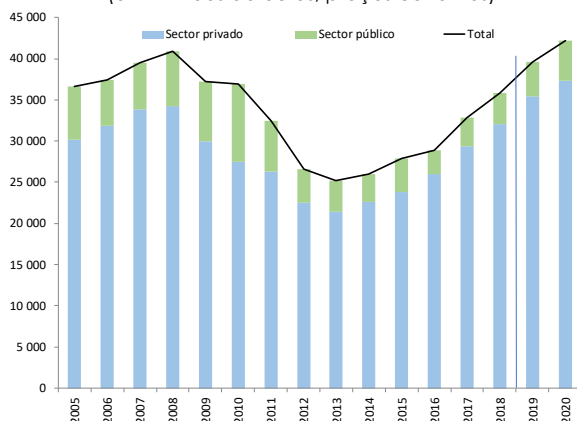
Fontes: INE e Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020).

60 De acordo com o PPO/2020, a FBCF, medida em termos nominais, deverá desacelerar em 2020, essencialmente devido ao contributo do sector privado.

Em termos nominais, a FBCF, principal componente do investimento, deverá acelerar em 2019 para 10,2%, desacelerando em 2020 para 6,6%. Para esta evolução deverá contribuir essencialmente a FBCF do sector privado (Gráfico 23), que deverá apresentar um crescimento de 10,5% e 5,6%, em 2019 e 2020, respetivamente. De referir que a FBCF do sector privado corresponde a cerca de 89% da FBCF total durante o triénio 2018–2020. De salientar que, até 2018, o sector da construção tem apresentado o maior peso no investimento total (50,3% em 2018), apesar de o sector se encontrar aquém do investimento nominal verificado em 2011 e mesmo em 2005 (Gráfico 24). Tendo em consideração que a componente da FBCF é volátil e que se encontra previsto um contributo importante da FBCF para o crescimento do PIB real em 2020, bem como o facto de o investimento ser determinante para a evolução do produto potencial, a concretização da previsão para a FBCF é um fator de risco importante na materialização dessa evolução.

Gráfico 23 – Investimento (FBCF)

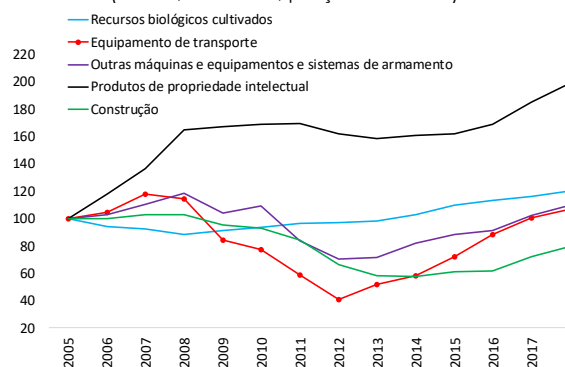
(em milhões de euros, preços correntes)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020).

Gráfico 24 – Investimento (FBCF), por sector de atividade

(índice, 2005=100, preços correntes)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

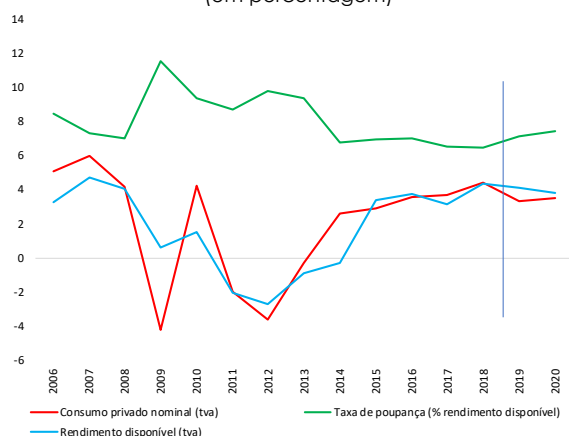
3.1.2 Rendimento disponível e poupança de famílias e instituições sem fins lucrativos

61 No PPO/2020 encontra-se previsto um crescimento do rendimento disponível das famílias acima do aumento do consumo privado nominal, o que terá efeitos no aumento da taxa de poupança deste sector institucional.

De acordo com o cenário macroeconómico do PPO/2020, o consumo privado em termos nominais deverá subir 3,4% e 3,5% em 2019 e 2020, respetivamente. Contudo, o rendimento disponível do sector institucional famílias e das instituições sem fins lucrativos deverá aumentar 4,1% em 2019,

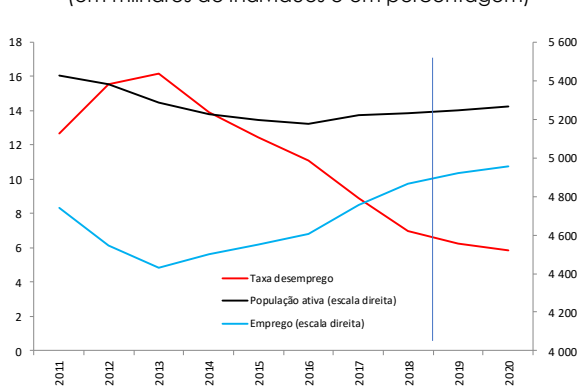
desacelerando para 3,8% em 2020.¹⁶ Com efeito, encontra-se previsto um aumento da taxa de poupança em percentagem do rendimento disponível das famílias e das instituições sem fins lucrativos, de 6,5% em 2018 para 7,2% e 7,4% em 2019 e 2020, respetivamente (Gráfico 25). De referir que a taxa de poupança das famílias, calculada em percentagem do rendimento disponível, registou um decréscimo de 2012 (9,8%) para 2018 (6,5%), sendo que o PPO/2020 prevê um aumento da taxa de poupança. Este acréscimo é compatível com as taxas de variação relativa do consumo e do rendimento disponível, atentos os pesos iniciais do consumo e da poupança neste agregado.

Gráfico 25 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias
(em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

Gráfico 26 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego
(em milhares de indivíduos e em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

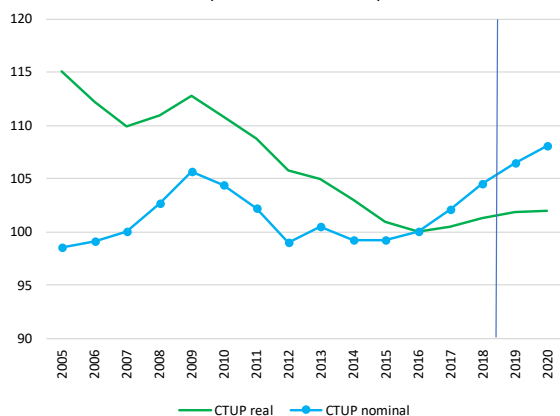
3.1.3 Mercado de trabalho

62 Quanto ao mercado de trabalho, no cenário do PPO/2020 encontra-se previsto o acréscimo percentual do emprego superior ao aumento percentual da população ativa, o que redundará na descida da taxa de desemprego. Por sector institucional, no biénio 2019–2020 o ritmo de crescimento do emprego no sector público (1,6% em 2019 e 0,8% em 2020) deverá ser superior ao ritmo a registar no sector privado (1,0% em 2019 e 0,7% em 2020). O emprego no sector privado deverá aumentar em 2020 (0,7%) acima do ritmo de crescimento da população ativa (0,3%), contribuindo para uma descida da taxa de desemprego de 6,3% em 2019 para 5,9% em 2020 (Gráfico 26).

63 No PPO/2020 encontra-se prevista uma subida dos custos unitários do trabalho nominais, devido ao facto de as previsões de crescimento das remunerações por trabalhador serem superiores às previstas para o crescimento da produtividade aparente do trabalho. Relativamente aos custos unitários do trabalho reais, a subida prevista é mais moderada do que no caso dos custos unitários do trabalho nominais, permanecendo abaixo dos níveis verificadas antes da crise financeira. No PPO/2020 prevê-se que as remunerações por trabalhador por conta de outrem cresçam 2,7% e 2,9% em 2019 e 2020, respetivamente, o que refletirá o crescimento mais elevado desde o ano 2014 (Gráfico 28). O PIB real por unidade de emprego (produtividade aparente do trabalho) deverá subir 0,8% e 1,2% nos anos 2019 e 2020, respetivamente, o que corresponderá às taxas de variação mais elevadas desde 2014. Com efeito, os custos unitários do trabalho nominais deverão subir acima do ano 2009 (Gráfico 27). Quanto aos custos unitários do trabalho reais (Gráfico 27), os aumentos em 2019 e 2020 deverão situar-se em 0,5% e 0,2%, respetivamente, permanecendo num nível significativamente inferior ao verificado antes da crise financeira. Com efeito, o peso das remunerações dos trabalhadores por conta de outrem no PIB nominal por unidade de emprego em 2020 será inferior ao registado no período anterior a 2014 (Gráfico 27).

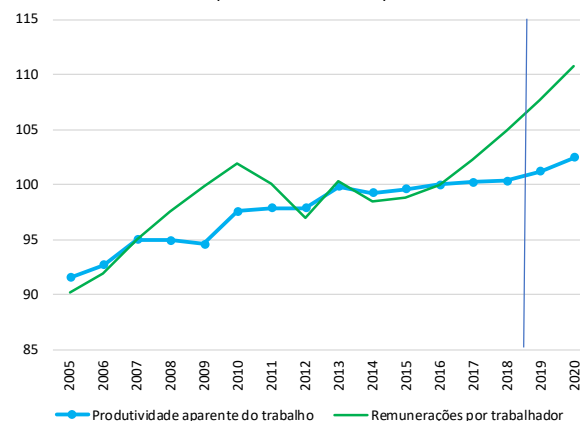
¹⁶ Com total rigor contabilístico, deve dizer-se que no plano de contas nacionais o Rendimento disponível bruto das famílias e das instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias é igual a: Despesa de consumo final + Poupança bruta – Resíduo. Este resíduo é o Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões e tem, tipicamente, um valor negligenciável quando comparado com o Rendimento disponível bruto.

Gráfico 27 – Custos unitários do trabalho nominais e reais
(índice, 2016=100)



Fontes: INE, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

Gráfico 28 – Produtividade aparente do trabalho e remunerações por trabalhador
(índice, 2016=100)



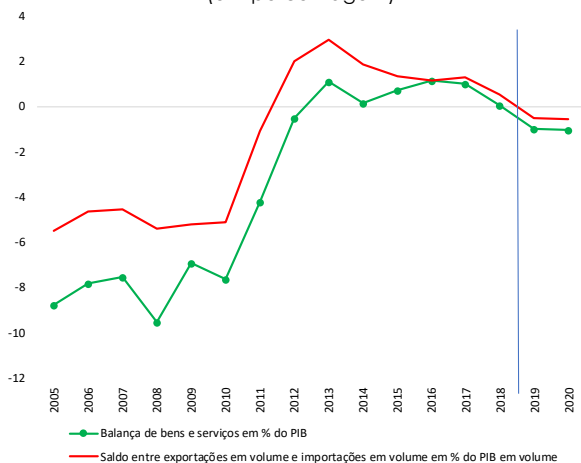
Fontes: INE, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

3.1.4 Conta externa

64 No PPO/2020, prevê-se uma deterioração da capacidade de financiamento da economia portuguesa no biénio 2019–2020. A contribuição principal a nível das trocas com o exterior estará na balança de bens e serviços, que passará de positiva em 2018 para negativa nos anos 2019 e 2020. O sector privado deverá apresentar neste biénio o valor mais baixo da sua capacidade de financiamento desde o ano 2009. A capacidade de financiamento da economia portuguesa deverá descer de 1,2% do PIB em 2018 para 0,3% e 0,4% em 2019 e 2020, respetivamente (Gráfico 30 e Gráfico 31). Tendo em consideração a desagregação por balanças, o conjunto das balanças de rendimentos primários e rendimentos secundários deverá subir marginalmente de 2019 para 2020, de 0,0% para 0,2%, respetivamente.¹⁷ Além disso, a balança de capital deverá subir marginalmente de 1,0% em 2018 para 1,2% em 2019 e 2020, refletindo o principal contributo para a capacidade de financiamento da economia portuguesa. De referir que a balança de bens e serviços registou excedentes durante os anos 2013–2018, mas deverá tornar-se negativa em 2019 e 2020, em torno de – 1,0% do PIB. Adicionalmente, no PPO/2020 prevê-se a ausência de ganhos/perdas dos termos de troca visto que os deflatores das exportações e das importações deverão crescer à mesma taxa (1% ao ano) no biénio 2019–2020 (Gráfico 29 e Gráfico 32). Olhando a restrição externa do país pela ótica dos contributos sectoriais, as previsões do Ministério das Finanças apontam para uma melhoria nas necessidades de financiamento das Administrações Públicas, a ponto de passarem a um contributo neutro em 2020 (de – 0,4% do PIB em 2018 para – 0,1% em 2019 e 0,0% em 2020). Ao invés, o conjunto dos demais sectores residentes registará uma queda significativa na sua capacidade de financiamento do resto do mundo (de 1,6% do PIB em 2018 para 0,3% e 0,4% nos dois anos seguintes).

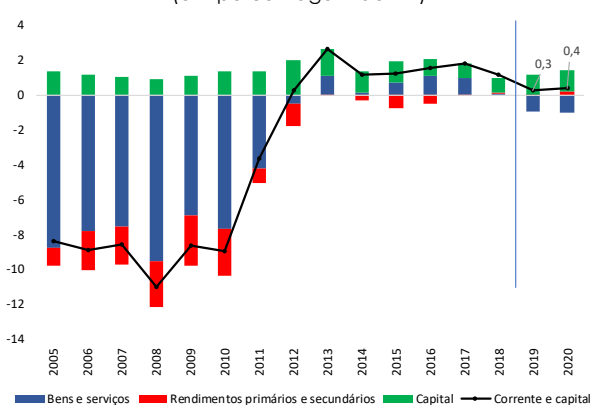
¹⁷ No PPO/2020 não se dispõe da desagregação entre balança de rendimentos primários e balança de rendimentos secundários. Contudo, o saldo é tipicamente negativo no caso da balança de rendimentos primários (– 2,2% do PIB em 2018) e tipicamente positivo na balança de rendimentos secundários (2,3% do PIB em 2018). Espera-se dispor desta desagregação de previsões na informação do Ministério das Finanças que acompanhar a proposta de OE/2020.

Gráfico 29 – Decomposição da balança de bens e serviços entre componentes volume e preços (em percentagem)



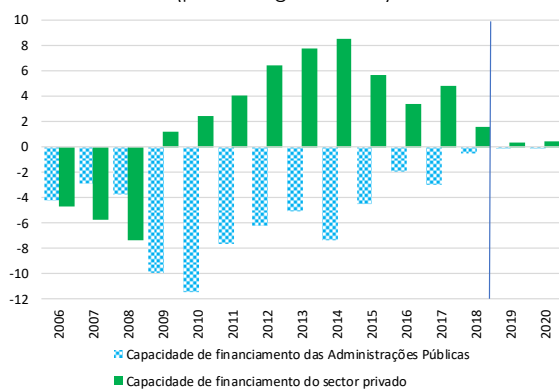
Fontes: INE, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

Gráfico 30 – Composição das balanças corrente e de capital (em percentagem do PIB)



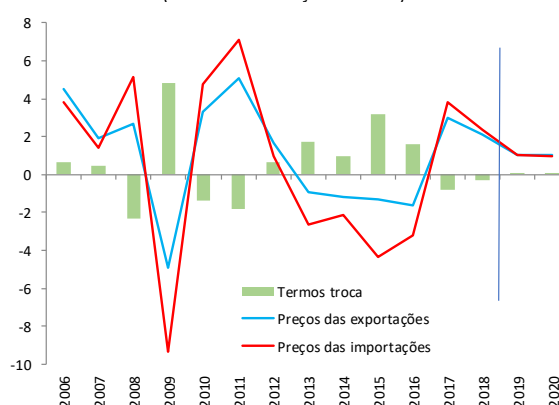
Fontes: INE, BdP e Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020).

Gráfico 31 – Capacidade/necessidade de financiamento dos sectores público e privado (percentagem do PIB)



Fontes: INE, BdP, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

Gráfico 32 – Termos de troca e preços das exportações e das importações (taxa de variação anual)



Fontes: INE, Ministério das Finanças (previsões para 2019 e 2020) e cálculos da UTAO.

65 O cenário do PPO/2020 tem subjacente um ligeiro ganho de quotas de mercado devido ao facto do crescimento previsto para as exportações superar o da procura externa dirigida à economia portuguesa. De acordo com o PPO/2020, a procura externa dirigida à economia portuguesa deverá aumentar cerca de 2,6% e 3,1% em 2019 e 2020, respetivamente. Esta expansão deverá ser inferior ao ritmo de crescimento das exportações portuguesas de 2,9% em 2019 e 3,9% em 2020, pelo que o PPO/2020 pressupõe ganhos de quota de mercado nos dois anos. Adicionalmente, importa destacar que o peso das exportações nominais de Portugal no total das exportações nominais da área do euro (universo comparável dos 12 países iniciais) aumentou entre 2015 e 2018 (Gráfico 33), registando um máximo no ano 2018 (1,67%), em contraste com o mínimo verificado em 2005 (1,43%). Este indicador (Gráfico 33) permite comparar o desempenho das exportações portuguesas com o das exportações do conjunto de países que, há mais tempo, partilham com Portugal o mercado único e a política monetária. O comportamento das exportações portuguesas acima do das da área do euro é particularmente importante pois é um sinal de que o país está a contrariar a tendência de perda de quota de mercado por parte área do euro no comércio mundial, documentada, desde 2001 até 2018, no Gráfico 33. A quota da área do euro (12 países) no comércio mundial desceu de 31,1% em 2003 para 25,4% em 2018.

66 No cenário do PPO/2020 encontra-se prevista uma taxa de variação anual do deflator do PIB acima da taxa de inflação em 2019, invertendo-se parcialmente a diferença em 2020. A evolução dos preços da economia é uma componente importante para a evolução do PIB a preços correntes, o qual é utilizado como denominador para o cálculo dos rácios das variáveis orçamentais. O cenário do

PPO/2020 tem implícita uma descida do preço do petróleo de 71,5 USD/barril em 2018 para 63,1 USD/barril em 2019 e 57,8 USD/barril em 2020 (Gráfico 34). Importa salientar que uma eventual subestimação do preço do petróleo e, conseqüentemente, do seu efeito no deflator das importações pode ter conseqüências no valor do PIB e na composição da procura agregada. Este efeito sobre o deflator do PIB dependerá de as restantes componentes do PIB refletirem, mais ou menos do que proporcionalmente, a subida do deflator das importações.

Gráfico 33 – Peso das exportações portuguesas no total da área do euro e quota de mercado da área do euro no comércio mundial
(em percentagem)

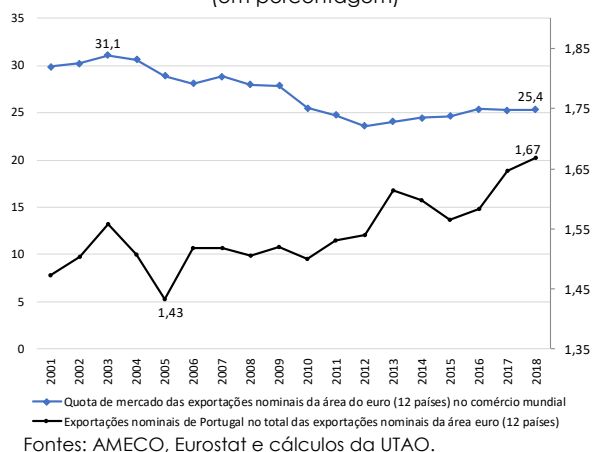
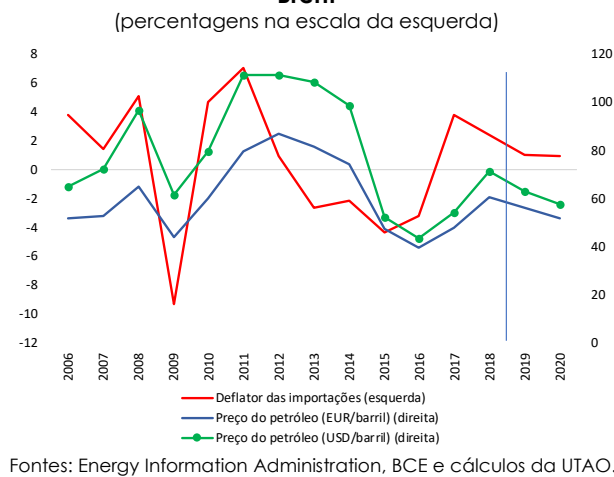


Gráfico 34 – Taxa de variação do preço das importações e evolução dos preços do petróleo Brent
(percentagens na escala da esquerda)



3.2 Comparações possíveis com previsores oficiais

67 O exercício de comparação entre as previsões do Ministério das Finanças divulgadas no PPO/2020 e as previsões de outras instituições encontra-se prejudicado pelo facto de várias instituições de referência nesta matéria ainda não terem apresentado as suas previsões para o ano 2020 de acordo com a nova base de contas nacionais. Em setembro de 2019, o INE passou a divulgar as contas nacionais numa nova base, que tem o ano de 2016 como referência por ser o ano para o qual existem dados definitivos na base anterior (2011) e na nova base. As mudanças de base são exercícios de revisão metodológica quinquenais harmonizados a nível da União Europeia. Estima-se que até final de 2019 20 Estados-Membros terão completado a mudança de base. A Comissão Europeia deverá publicar em novembro de 2019 novas previsões no *European Economic Forecast* com a nova base de contas nacionais, enquanto o Banco de Portugal deverá publicar em dezembro de 2019 as projeções macroeconómicas para a economia portuguesa para os anos 2020–2022. Relativamente às previsões mais recentes da OCDE sobre a economia portuguesa, estas foram publicadas em maio de 2019, pelo que ainda não refletem a nova base (ano 2016) das contas nacionais. No caso do FMI, os dados que constam no *World Economic Outlook* publicado em outubro de 2019 refletem a nova base (ano 2016) para o PIB nominal e o PIB em volume de Portugal. Contudo, as previsões do FMI não apresentam dados para as componentes consumo privado, consumo público e investimento. Adicionalmente, de referir que os dados publicados pelo FMI sobre a dívida pública nominal de Portugal não refletem as alterações metodológicas ocorridas em agosto de 2019 que passaram a incluir o valor capitalizado dos juros vincendos no valor dos certificados de aforro. A título de exemplo, o rácio da dívida pública de Portugal para 2018 calculado pelo FMI (120,1%) encontra-se subestimado visto que considera como numerador a série da dívida pública nominal ainda não revista (244,9 mil M€) e o PIB nominal revisto em alta (203,9 mil M€). Deste modo, apenas o Banco de Portugal (ano 2019) e o Conselho das Finanças Públicas (2019–2023) divulgaram previsões na nova base das contas nacionais.

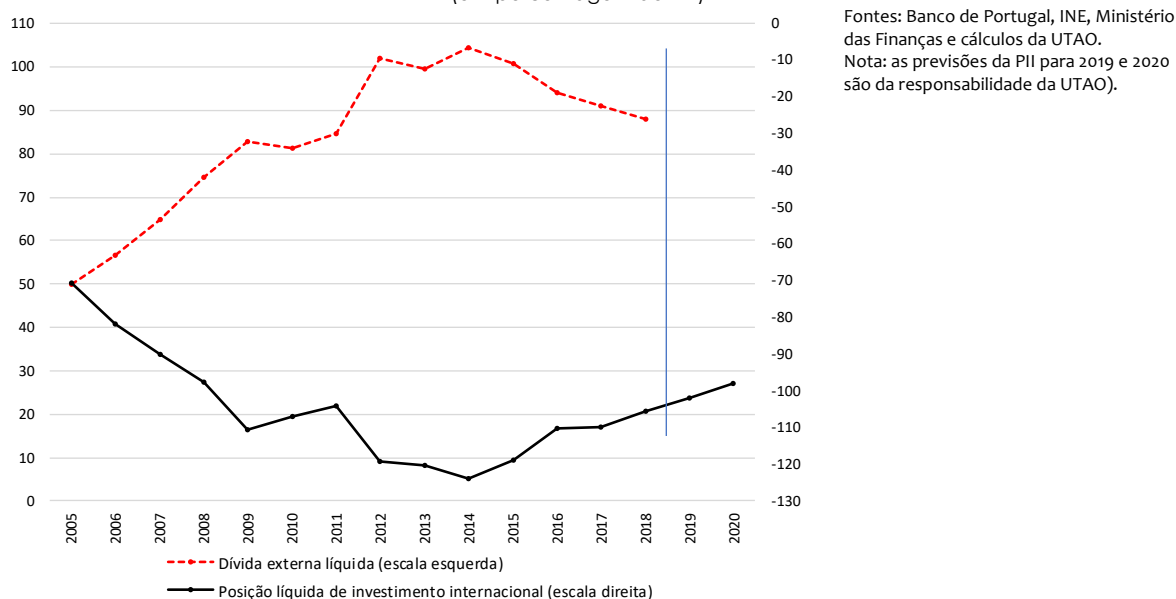
68 A UTAO considera que na presente análise não se dispõe de previsores oficiais em quantidade suficiente para proceder ao exercício de relativização das previsões do Ministério das Finanças. Espera-se que a limitação explicada no parágrafo anterior esteja ultrapassada por altura da avaliação da Proposta de OE/2020, podendo então a UTAO comparar as previsões governamentais com os exercícios análogos dos demais previsores oficiais.

3.3 Riscos a ter em conta no cenário macroeconómico do PPO/2020

69 A concretização das previsões macroeconómicas do PPO/2020 encontra-se dependente tanto de fatores internos da economia portuguesa como de fatores externos. A nível interno, destaca-se a importância do crescimento previsto para a FBCF, bem como a magnitude do contributo negativo da variação de existências e da aquisição líquida de objetos de valor. Relativamente ao contexto externo, destacam-se as incertezas sobre tensões comerciais, as crises geopolíticas (nomeadamente, os seus efeitos sobre a cadeia de produção de derivados do petróleo), a saída do Reino Unido da União Europeia, bem como o nível de integração/fragmentação financeira na área do euro, e a orientação da política monetária. A Secção 2.5 já deu conta dos riscos na conjuntura internacional apontados pelo FMI no *World Economic Outlook* de outubro último.

70 A posição líquida de investimento internacional (PII) negativa tem um peso significativo no PIB nominal, pelo que a concretização da previsão de capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa continua a ser determinante para prosseguir no médio prazo a desalavancagem ordenada da economia portuguesa. Contudo, tendo em consideração que no biénio 2019–2020 a capacidade de financiamento deverá descer para o nível mais baixo desde 2013, conseqüentemente o aumento da PII (i.e., descida da dívida externa líquida) deverá acontecer a um ritmo mais lento. Por definição estatística, a dívida externa líquida é uma subcomponente da posição líquida de investimento internacional, ou seja, a dívida externa está dispersa pelas categorias funcionais "investimento direto", "investimento de carteira" e "outro investimento".¹⁸ O rácio da dívida externa no PIB nominal de Portugal foi de 88% no final de 2018 (Gráfico 35), sendo que o sector institucional Administrações Públicas apresenta o principal contributo para a dívida externa líquida e para a posição líquida negativa do investimento internacional.¹⁹ Admitindo como pressuposto da UTAO para o biénio 2019–2020 um valor nulo para o conjunto "efeito preço, efeito taxa de câmbio e outros ajustamentos", o cenário do PPO/2020 tem subjacente uma melhoria da PII de – 105,6% do PIB em 2018 para – 101,9% em 2019 e 98,1% em 2020.²⁰

Gráfico 35 – Posição líquida de investimento internacional e dívida externa líquida
(em percentagem do PIB)



¹⁸ De modo exaustivo, os instrumentos da PII são o investimento direto, o investimento de carteira, o outro investimento, os ativos de reserva, os derivados financeiros e opções sobre ações concedidas a empregados. Todos os instrumentos têm ativos e passivos relativamente ao resto do mundo. Existe dívida externa nos ativos e passivos incluídos nos três primeiros instrumentos.

¹⁹ Além disso, as instituições financeiras podem obter financiamento externo que, por sua vez, é direcionado para o financiamento do sector institucional Administrações Públicas.

²⁰ De referir que as previsões para a PII e para a dívida externa líquida não constam dos quadros definidos pela Comissão Europeia para o Projeto de Plano Orçamental.

71 As previsões do Ministério das Finanças apontam para uma deterioração da capacidade de financiamento da economia portuguesa no biénio 2019–2020 devido ao contributo do sector privado. Com efeito, a balança de bens e serviços será negativa em 2019 (1,0% do PIB) pela primeira vez desde 2012, sendo que a sua manutenção prevista em 2020 deverá assegurar um contributo negativo residual da procura externa para a taxa de variação do PIB real. Adicionalmente, destaca-se o contributo negativo em 2020 decorrente da redução das existências e da aquisição líquida de objetos de valor. A componente do investimento é a componente do PIB na ótica da despesa que regista a maior variância da taxa de crescimento durante o período 1996-2018. O contributo da FBCF deverá descer de 1,4 p.p. em 2019 para 0,9 p.p. em 2020. Consequentemente, tendo em consideração que o investimento tem um contributo importante para a procura interna e para o stock de capital dos anos seguintes, então a sua concretização tem especial importância para se alcançar a previsão de crescimento do PIB a observar naquele biénio e do PIB potencial no biénio e nos anos seguintes.²¹ Desde 2009 *inclusive*, o sector privado regista capacidade de financiamento (cerca de 4,6% do PIB em média entre 2009 e 2018), sendo que no biénio 2019–2020 o PPO/2020 prevê uma deterioração significativa. A concretizar-se esta deterioração prevista, a economia portuguesa deverá reduzir a dívida externa (e melhoria da PII) a um ritmo mais lento que o verificado até 2018.

72 A economia portuguesa é uma pequena economia aberta integrada na área do euro, pelo que há um conjunto alargado de fatores externos que poderão condicionar o desempenho dos indicadores da economia nacional, essencialmente a FBCF, as exportações, a estrutura de financiamento e os deflatores. A elevada dívida externa e a consequente PII negativa são vulnerabilidades que podem aumentar o risco de contágio à economia nacional em caso de perturbações nos mercados financeiros e de matérias-primas. Quanto às condições externas, de referir os riscos decorrentes do facto da procura externa relevante dirigida à economia portuguesa ser afetada pelo protecionismo crescente dos Estados Unidos, bem como da incerteza no âmbito da saída do Reino Unido da União Europeia e do mercado único. Há impactos diretos e efeitos induzidos pelas consequências negativas daqueles processos nas importações dos principais clientes de Portugal. A multiplicação de incidentes políticos e militares com reflexos na capacidade produtiva dos derivados de petróleo não é de excluir nos próximos dois anos, a ponto de poder contrariar a descida significativa no preço desta matéria-prima assumida no cenário macroeconómico do Governo (o que teria as consequências em cadeia nos vários deflatores referidas no parágrafo 66). Relativamente à política monetária da área do euro, o BCE reiterou a sua intenção de manter a política monetária num nível fortemente acomodaticio durante um largo período de tempo, anunciando um novo programa de estímulos monetários e medidas destinadas a mitigar o efeito das taxas de juro negativas, pelo que hoje a probabilidade de reversão desta orientação da política monetária ao longo de 2020 é menor do que era há seis meses.

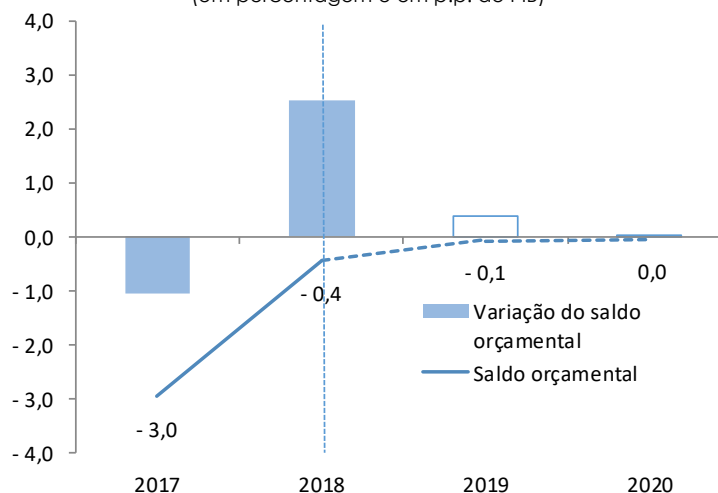
²¹ De salientar que o referido contributo do investimento para o crescimento do PIB não é líquido de conteúdo importado devido à ausência de informação estatística atempada (*vide* explicação no parágrafo 59). Contudo, a formação bruta de capital fixo e as exportações são as duas componentes do PIB que tipicamente apresentam percentagem mais elevada de conteúdo importado.

4. Perspetivas orçamentais em contabilidade nacional

4.1 Cenário orçamental do Governo até 2020

73 O Projeto de Plano Orçamental revê em alta a estimativa para o saldo das Administrações Públicas em 2019, para -0,1% do PIB, e projeta para 2020, num cenário de políticas invariantes, um saldo orçamental próximo do equilíbrio. De acordo com o PPO/2020, após se ter situado em -0,4 % do PIB em 2018, já na nova base de contas nacionais publicada pelo INE em 23 de setembro último, o saldo orçamental em 2019 deverá evidenciar uma melhoria, para -0,1% do PIB. Para 2020, na ausência de medidas de política orçamental adicionais face às que se encontram atualmente legisladas, as previsões apresentadas no PPO apontam para que se pudesse verificar uma ligeira melhoria adicional do saldo orçamental das AP, embora mais moderada do que a melhoria que o Ministério das Finanças estima alcançar em 2019 (Gráfico 36). Nessas condições, o saldo orçamental atingiria em 2020 uma posição próxima do equilíbrio, ascendendo a -94 M€, o equivalente a 0% do PIB (Tabela 3).

Gráfico 36 – Evolução do saldo orçamental das Administrações Públicas projetada no Projeto de Plano Orçamental
(em percentagem e em p.p. do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Tabela 3 – Saldo das Administrações Públicas em contas nacionais

	Em milhões de euros			Em % do PIB		
	2019	2020	Variação	2019	2020	Variação
Saldo Orçamental	-124	-94	31	-0,1	0,0	0,0
Saldo Primário	6 430	6 420	-10	3,1	2,9	-0,1
Juros	6 557	6 514	-43	3,1	3,0	-0,1

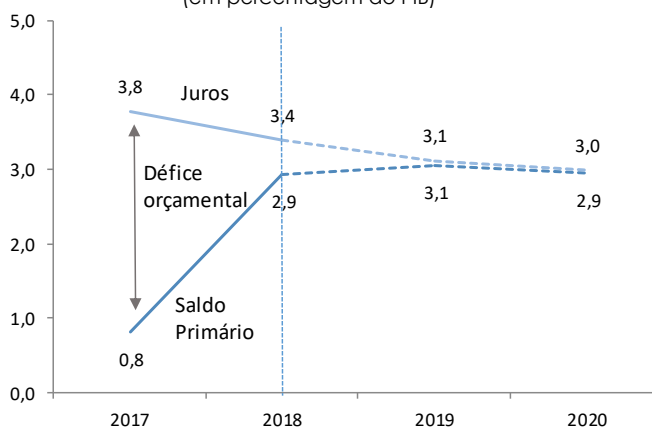
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

74 Importa realçar, porém, que esta previsão não corresponderá necessariamente ao objetivo orçamental para 2020, a definir no âmbito do Orçamento do Estado para 2020. Com efeito, o PPO enviado à Comissão Europeia no passado dia 15 de outubro pelo Governo em funções de gestão insere-se no âmbito das regras de governação económica da União Europeia, mais concretamente os decorrentes do calendário do Semestre Europeu, sendo por isso formulado com base num cenário de políticas invariantes e sem assumir compromissos quanto a medidas de política a implementar no futuro. Será o XXII Governo Constitucional, que tomou posse no passado dia 26, a propor a meta orçamental para 2020 no âmbito da Proposta de OE, tomando em consideração as novas medidas de política que entender propor. De acordo com a Lei de Enquadramento Orçamental, o novo Executivo disporá de 90

dias, contados a partir da data da sua tomada de posse, para elaborar e submeter à Assembleia da República aquele documento.

75 As previsões para 2020 apresentadas no Projeto de Plano Orçamental, na ausência de novas medidas de política, apontam para uma ligeira redução do peso do excedente primário face ao PIB, em grande medida compensada por uma também ligeira diminuição do peso da despesa com juros. Com efeito, nas projeções para 2020, quer o excedente primário quer a despesa com juros verificam uma redução de 0,1 p.p. do PIB (Gráfico 37). Esta evolução decorre, contudo, do aumento projetado para o PIB nominal, que nas projeções cresce 3,5% em 2020, tendo em conta que em termos de valor nominal tanto o excedente primário como a despesa com juros permanecem sensivelmente inalteradas face ao valor estimado pelo Ministério das Finanças para 2019 (Tabela 3 Gráfico 37).

Gráfico 37 – Evolução do saldo primário e da despesa com juros prevista no PPO
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

4.2 Estimativa para 2019: execução e revisão metodológica das contas nacionais na evolução ao longo do ano da meta para o saldo

76 O Projeto de Plano Orçamental revê em alta a estimativa para o saldo orçamental das Administrações Públicas em 2019. No PPO/2020, o Ministério das Finanças revê o saldo orçamental estimado para 2019, para -0,1% do PIB, o que em termos nominais corresponde a um saldo cerca de 284 M€ superior ao inicialmente definido no OE/2019 e cerca de 205 M€ acima da estimativa apresentada por ocasião do PE/2019-23 (Tabela 4).

Tabela 4 – Revisão do saldo orçamental para 2019 no Projeto de Plano Orçamental de 2020

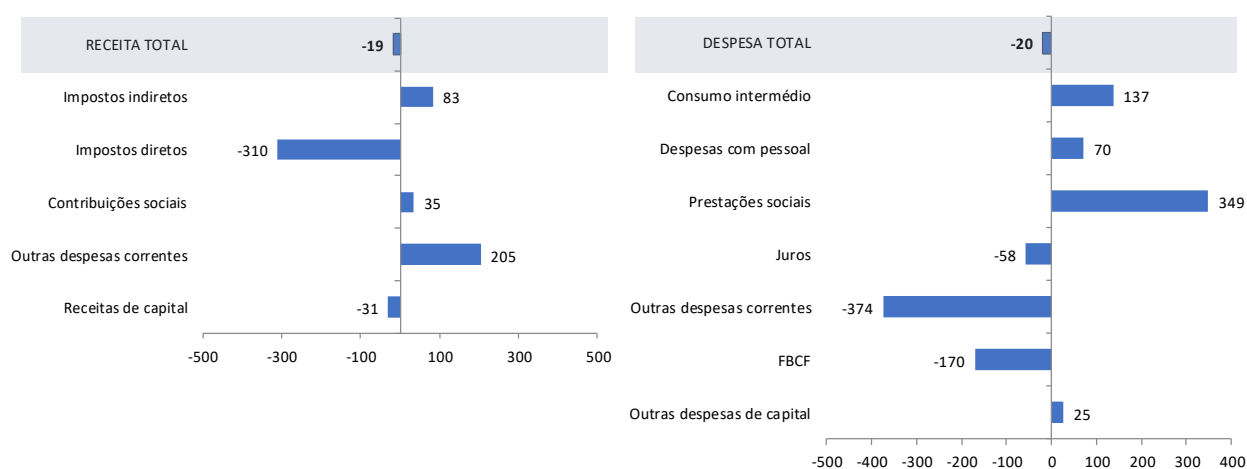
	OE/2019	PE/2019-23	2.ª Notificação do PDE	PPO/2020	Revisão introduzida no PPO/2020 face a		
					OE/2019	PE/2019-23	2.ª Notificação do PDE
	(1)	(2)	(3)	(4)	(4)-(1)	(4)-(2)	(4)-(3)
Saldo orçamental (M€)	-409	-330	-330	-125	284	205	205
PIB (M€)	209 322	208 482	210 844	210 619	1 297	2 137	-224
Saldo orçamental (% PIB)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1

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

77 No Projeto de Plano Orçamental, o referencial anual para 2019 é, pela primeira vez, apresentado pelo Ministério das Finanças com a classificação económica da receita e da despesa compatível com a nova base de contas nacionais, publicada pelo INE em setembro último. Com efeito, entre o PE/2019-23 e o PPO/2020, os resultados anuais de contas nacionais das Administrações Públicas apurados até 2018 foram revistos. Esta revisão, para além dos efeitos que decorrem da incorporação de informação mais recente e detalhada, que é já habitual no âmbito do calendário de revisões regulares das contas nacionais, incorporou também alterações resultantes da mudança de base das contas nacionais. Os efeitos destas revisões sobre as contas das AP em contabilidade nacional foram analisados no [Relatório UTAO n.º 18](#), publicado no início de outubro na coleção Acompanhamento da Execução Orçamental em Contabilidade Nacional (Secções 2.2 e 3.3 e Anexo 3). De um modo muito

sucinto, no sector das AP, as revisões nos anos mais recentes mantiveram praticamente inalterados o saldo orçamental, a receita total e a despesa total. Considerando os dados apurados para 2018, o último ano para o qual já existem resultados que refletem o desempenho verificado no conjunto dos 12 meses (embora ainda tenham natureza provisória), o saldo orçamental manteve-se praticamente inalterado (revisão de + 2 M€). O mesmo sucedeu com a receita e a despesa totais, que foram apenas muito ligeiramente revistas em baixa (em – 19M€ e – 20 M€, respetivamente). As alterações nas contas das AP aconteceram, sobretudo, ao nível da classificação económica da receita e da despesa. Do lado da receita, destacam-se a revisão em baixa dos impostos diretos e a revisão em alta da receita de vendas, decorrentes de uma reclassificação de receitas entre estas duas rubricas. Na despesa, as principais revisões ocorreram ao nível das prestações sociais e das outras despesas correntes, em virtude da reclassificação das rendas imputadas (Gráfico 41). O PIB nominal, por sua vez, foi significativamente revisto em alta (+ 2,3 mil M€), o que determinou uma ligeira revisão em baixa do saldo orçamental em percentagem do PIB em 2018 (de – 0,5% para – 0,4% do PIB).

Gráfico 38 – Revisão da Receita Total e da Despesa Total das Administrações Públicas em 2018 nos dados apurados pelo INE
(em milhões de euros)



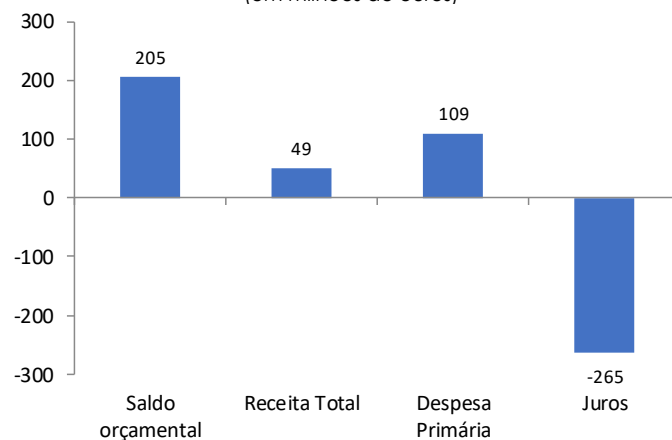
Fontes: INE e cálculos da UTAO.

78 Na 2.ª Notificação do PDE enviada ao Eurostat na mesma data, o Ministério das Finanças apenas reviu em alta o PIB nominal, em linha com a revisão da série histórica, tendo mantido a estimativa para o saldo orçamental igual à constante do PE/2019–23. Na Notificação do PDE, enviada à autoridade estatística europeia na mesma data de publicação dos resultados revistos de contas nacionais (23 de setembro último), a estimativa do MF para o saldo orçamental das AP permaneceu nos – 330 M€ que constavam do PE/2019–23, divulgado em abril. Por sua vez, o PIB nominal foi revisto em cerca de 2,4 mil M€, por via do efeito de base associado à alteração do nível do PIB nominal em 2018, mantendo uma taxa de crescimento anual idêntica à que havia sido projetada no PE/2019–23 (Tabela 4).

79 A revisão do saldo orçamental agora realizada pelo Ministério das Finanças no Projeto de Plano Orçamental, em outubro último, reflete, essencialmente, uma avaliação mais positiva por parte do Ministério quanto à execução orçamental do ano em curso. Tendo em conta os efeitos pouco expressivos sobre os valores agregados da receita e da despesa das Administrações Públicas no período recente que resultaram da revisão da base das contas nacionais, o contributo do efeito de *carryover* sobre a estimativa para 2019 associado à revisão das séries históricas será necessariamente negligenciável. A alteração da estimativa do Ministério das Finanças para o saldo orçamental de 2019 também não poderá ser atribuída à revisão das medidas de natureza temporária e/ou não-recorrente consideradas pelo Ministério. Com efeito, conforme se analisa na secção seguinte, o impacto líquido sobre o saldo orçamental decorrente daquelas medidas altera-se apenas ligeiramente no PPO/2020 face ao PE/2019–23, sendo revisto em – 27 M€ em 2019. Por conseguinte, a revisão em alta do saldo orçamental de 2019 em + 205 M€ face ao PE/2019–23 e à 2.ª Notificação do PDE deverá refletir uma evolução mais favorável da execução orçamental no decorrer do ano do que a anteriormente considerada pelo Ministério das Finanças, sobretudo no que respeita à despesa com juros (Gráfico 39).

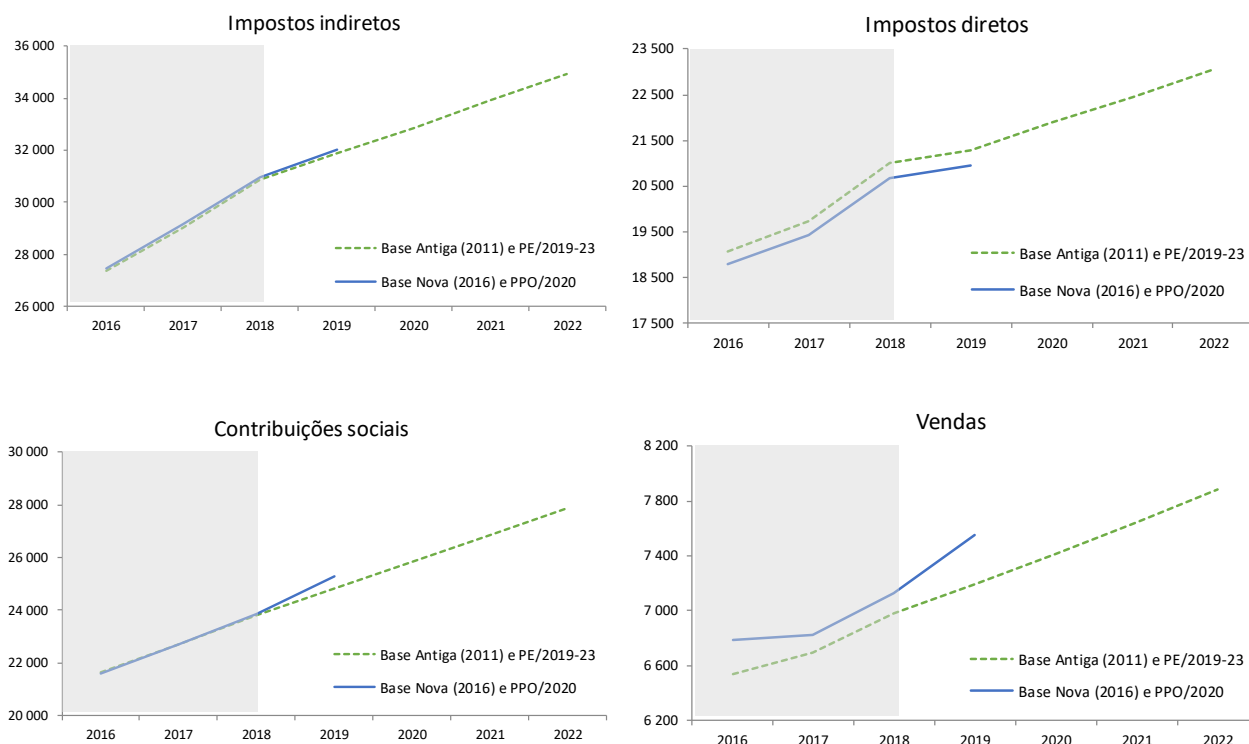
Por rubricas de classificação económica, as revisões apresentadas pelo Ministério das Finanças ao nível da receita e da despesa refletem também os efeitos da adoção da nova base de contas nacionais nas séries históricas apuradas até 2018 (Gráfico 40 e Gráfico 41).

Gráfico 39 – Revisão do Saldo Orçamental, da Receita e da Despesa projetados para 2019
(em milhões de euros)



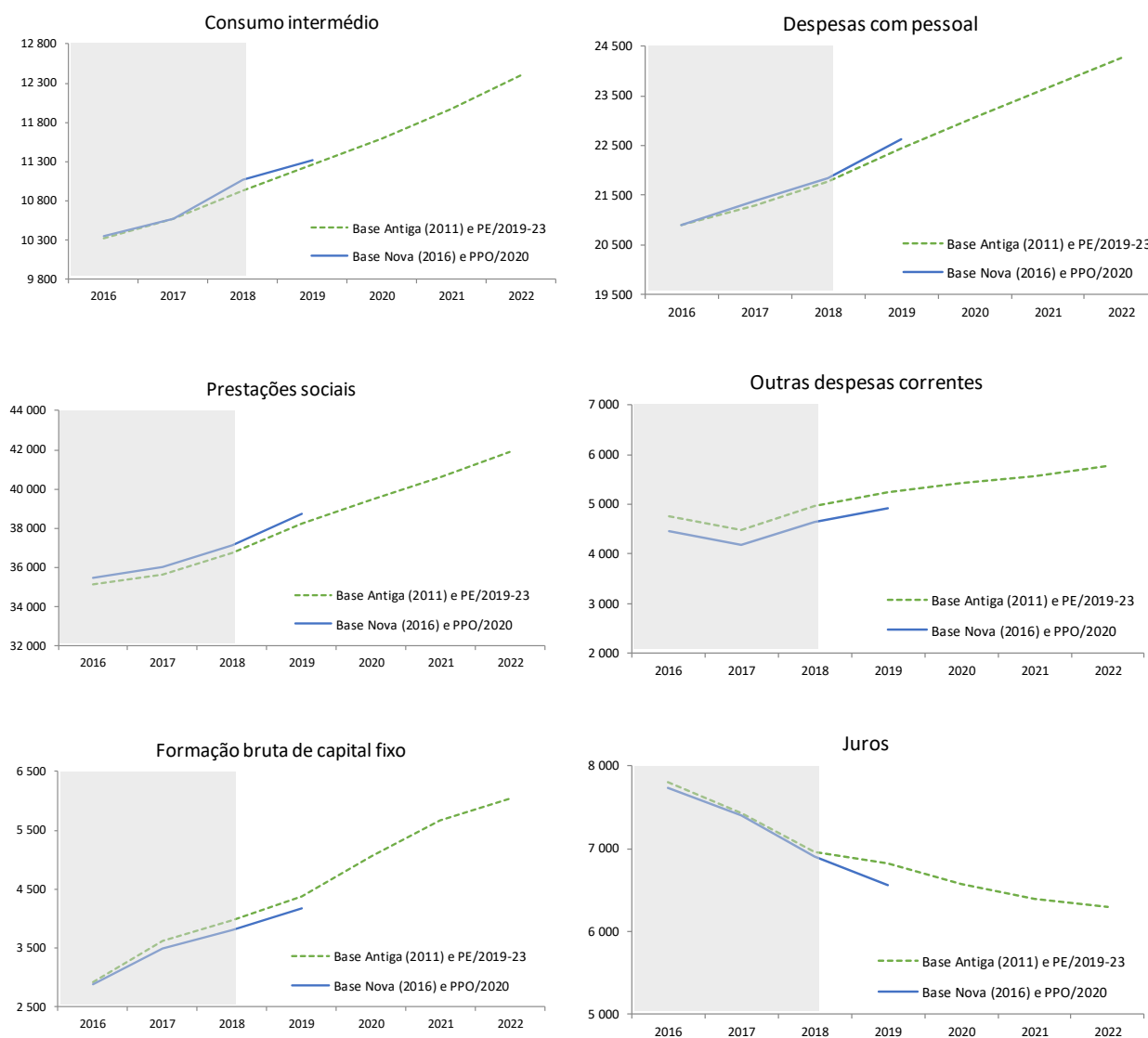
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 40 – Revisão das previsões para os principais agregados da Receita das Administrações Públicas, por classificação económica
(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados apresentados até 2018 correspondem às estatísticas de contas nacionais já apuradas pelo INE. A partir de 2019, os valores apresentados correspondem às projeções apresentadas pelo Ministério das Finanças em abril, no PE/2019-23, e em outubro, no PPO/2020. Para este último documento não se apresenta a projeção para o ano de 2020, pelo facto de ser construída num cenário de políticas invariantes e ter, por essa razão, uma natureza diferente e não diretamente comparável com as previsões para 2020 apresentadas no PE/2019-23, que contemplam o efeito de todas as medidas de política previstas pelo Ministério das Finanças a essa data, ainda que pudessem não estar ainda legisladas.

Gráfico 41 – Revisão das previsões para os principais agregados da Despesa das Administrações Públicas por classificação económica
(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados apresentados até 2018 correspondem às estatísticas de contas nacionais já apuradas pelo INE. A partir de 2019, os valores apresentados correspondem às projeções apresentadas pelo Ministério das Finanças em abril, no PE/2019-23, e em outubro, no PPO/2020. Para este último documento não se apresenta a projeção para o ano de 2020, pelo facto de ser construída num cenário de políticas invariantes e ter, por essa razão, uma natureza diferente e não diretamente comparável com as previsões para 2020 apresentadas no PE/2019-23, que contemplam o efeito de todas as medidas de política previstas pelo Ministério das Finanças a essa data, ainda que pudessem não estar ainda legisladas.

5. Estratégia Orçamental

5.1 Cenário de políticas invariantes

80 O PPO/2020 assenta num cenário de políticas invariantes. O Governo Português, por não dispor de plenos poderes orçamentais e de acordo com as regras europeias (Regulamento (UE) n.º 473/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho espelhadas no documento de implementação do *Two Pack*, de 2016), apresentou no dia 15 de outubro um Projeto de Plano Orçamental (PPO) sem novas medidas de política orçamental e assente, portanto, unicamente num cenário de políticas invariantes.²²

81 No cenário de políticas invariantes são consideradas as medidas de política orçamental que se encontram legisladas à data de realização do exercício prospetivo, mas também medidas antigas com elevada probabilidade de renovação. A parte materialmente mais significativa num orçamento de políticas invariantes é constituída por medidas de política cuja validade legal ou regulamentar nos períodos de previsão está assegurada à data em que o cenário é construído. A outra parte inclui medidas ainda sem consagração legal ou regulamentar para o período de previsão mas que, por serem tão recorrentes, e não se antevendo nenhuma razão plausível para não voltarem a ser consagradas, são assumidas pelo programador orçamental. Não incorporar tais medidas corresponderia a assumir uma alteração na orientação política, algo que contradiria frontalmente o fundamento de um cenário de políticas invariantes.²³ Exemplos destas medidas são as contribuições extraordinárias sobre os sectores bancário, energético e farmacêutico, que, em 2019, geraram a receita de 321 M€.

82 Importa explicar que medidas antigas podem ter efeito orçamental novo ou adicional no futuro. Com efeito, todos os anos há medidas aprovadas em anos anteriores que perduram no tempo, podendo ou não gerar impactos orçamentais diferentes nos anos subsequentes. Exemplo de medida que vigorou em 2019 e se mantém em 2020 sem impacto orçamental adicional (diferença face à execução prevista para 2019) é o subsídio de refeição abonado aos funcionários públicos — o cenário de políticas invariantes assume o mesmo valor diário e por trabalhador, 4,77 €. Exemplo de uma medida adotada em 2019 e que continuará em vigor em 2020, mas que terá neste ano um valor diferente do previsto para 2019, é o descongelamento de carreiras nas AP. Como foi desenhada para ser implementada de modo gradual, a execução no final de 2019 é inferior ao valor de 14 meses de remunerações ao nível salarial vigente em dezembro próximo; logo, há um efeito de *carry-over* ou incremento no ano de 2020, e que corresponde à despesa adicional neste ano, face ao anterior, em virtude da implementação ao longo de 2019 ter sido gradual.

83 A Tabela 5 reúne a informação sobre as medidas de política já legisladas com efeito orçamental adicional no ano de 2020. A tabela quantifica a receita e a despesa previstas para 2020 (no cenário de políticas invariantes) associadas exclusivamente a efeitos novos ou adicionais de medidas legalmente em vigor aquando da elaboração do cenário por parte do MF. Note-se que o quadro apenas mostra o valor orçamental incremental em 2020, face ao previsto para o conjunto do ano anterior. Na verdade, as medidas listadas tiveram uma produção de efeitos orçamentais gradual ao longo do ano ou só iniciaram a produção de efeitos a meio 2019, pelo que a receita ou a despesa prevista para este ano continuará em 2020 e a estes fluxos acrescerão outros decorrentes da aplicação das medidas desde 1 de janeiro de 2020. Claro que a conta previsional completa das AP para o ano de 2020 inclui, não apenas estes valores adicionais, como também os valores que se prevê serem executados durante 2019.

²² De notar que os documentos [Vade Mecum on the Stability & Growth Pact 2019](#), pág. 79, no Subseção 3.1.3, e o [Código de Conduta de implementação do "Two Pack"](#), pág.10, explicitam que, na situação em que o Estado-Membro não disponha de todos os poderes orçamentais, ele deve apresentar de acordo com as especificações presentes no [Regulamento \(UE\) n.º 473/2013](#), um Projeto de Plano Orçamental assente num cenário de políticas invariantes.

²³ A publicação *Report on Public Finances in EMU—2016*, da Comissão Europeia, apresenta os dez princípios metodológicos que a instituição utiliza para construir as suas previsões em cenário de políticas invariantes. A pág. 36 detalha o caso das medidas recorrentes ainda sem consagração legal ou regulamentar aquando da elaboração do exercício previsional. O MF não está obrigado a seguir estes princípios, mas a UTAO crê que o faz, pelo menos, no caso destas medidas de política.

84 A informação comunicada à UTAO sobre valores adicionais, em 2020, das medidas de política orçamental corresponde ao texto a negro na Tabela 5 e encontra-se quantificada na coluna designada por PPO/2020. Do lado da receita, apenas foi sinalizado um efeito adicional: menos 13 M€ do que em 2019 com a execução da medida de propinas no Ensino Superior. Do lado da despesa, há a considerar um fluxo total adicional de 773 M€, no qual avulta o impacto da medida de valorização remuneratória dos trabalhadores das AP (622 M€). O gradualismo na implementação desta medida em 2019 foi notado no parágrafo 82. Pode acrescentar-se que esta medida representará uma despesa, nas contas do MF, de 686 M€ em 2019, pelo que o custo total em 2020 será a soma das duas parcelas. O efeito adicional no saldo de 2020 das medidas de política decididas anteriormente vale – 786 M€.

85 As células a azul na Tabela 5 são uma revisão da UTAO à quantificação recebida do MF em outubro de 2019; reduzem o impacto no saldo orçamental do carry-over para 2020 das orientações políticas em vigor de – 786 M€ para – 584 M€. A UTAO comparou os valores recebidos agora com os que recebera em abril, quando examinou o PE/2019–23. Constatou duas omissões. A primeira é a inexistência de impacto na receita das medidas de valorização remuneratória explicitadas pelo MF. Salários mais elevados (em 622 M€) forçosamente farão entrar na conta das AP um fluxo adicional de IRS, contribuições patronais e dos trabalhadores para a Segurança Social e a CGA e, ainda, de contribuições dos trabalhadores para a ADSE e, por isso, estranha-se que nas colunas do PPO/2020 recebidas do MF as correspondentes células da receita estejam a zero. A surpresa é tanto maior quanto é certo que na comunicação relativa ao PE estava indicado (conforme coluna da esquerda) o valor de 61 M€ para impostos e 112 M€ para contribuições sociais. A segunda omissão respeita à medida de valorização remuneratória decorrente da mitigação de efeitos do congelamento nas carreiras especiais das AP. Neste caso, a informação prestada em outubro à UTAO parece incompleta. Por um lado, a designação da medida não existe no quadro recebido do MF, mas, comparando com o PE, é possível inferir que, nos 622 M€ de encargos com pessoal adicionais em 2020, estão 99 M€ correspondentes ao descongelamento de progressões e promoções nas carreiras especiais. No entanto, como abaixo se notará, falta incluir nesta verba o valor das contribuições patronais para os sistemas de proteção social. Por outro lado, também falta na informação de outubro a receita adicional que salários mais elevados necessariamente produzirão para as AP (omissão igual à acima apontada a propósito das demais carreiras). A medida estava especificada no Programa de Estabilidade, com efeitos na despesa e na receita, e é uma medida com efeitos de carry-over. A sua quantificação foi detalhadamente explicada nos parágrafos 137 e 138 do [Relatório UTAO n.º 8/2009](#), de 7 de maio (“Apreciação do Programa de Estabilidade 2019–2023”). Ela começou a ser aplicada a meio de 2019 e produzirá, necessariamente, mais despesa e mais receita em 2020 do que em 2019. A sua aplicação em 2020 não depende de renovação da sua validade legal — foi, por isso, aliás, que o MF a considerou em abril. Ela está consagrada no [Decreto-Lei n.º 36/2019, de 15 de março](#), e no [Decreto-Lei n.º 65/2019, de 20 de maio](#), com o objetivo de assegurar a recuperação parcial do tempo de serviço para efeitos de progressão em determinadas carreiras especiais. Questionado o MF sobre os valores em falta, não recebeu a UTAO resposta até ao fecho deste documento. Salvo melhor opinião, a exclusão parcial dos impactos adicionais destas medidas na Tabela 5 não faz sentido. Omiti-los corresponderia a admitir que as remunerações adicionais estariam isentas de imposto e contribuições. Em vários documentos de programação anteriores ao PE/2019–23 sempre o MF considerou e explicitou o impacto de alteração orçamentais nos dois lados da conta. Por estas razões, a UTAO entendeu acrescentar naquela tabela as células a azul para dar aos leitores a imagem completa dos efeitos orçamentais adicionais em 2020 (face à execução prevista em 2019) das medidas do cenário de políticas invariantes. Assim, a despesa inferida de 99 M€ com o descongelamento nas carreiras especiais é acrescida de quase 24 M€ no par de colunas da direita, por ser este o valor das contribuições patronais para os regimes de proteção social dos seus trabalhadores. O impacto de mais rendimento na receita das AP é 38 M€. Os cálculos desta revisão não são novos e estão exibido na Tabela 18, p. 68, do [Relatório UTAO n.º 8/2009](#), de 7 de maio. Com esta revisão da UTAO, o impacto de carry-over em 2020 no cenário de políticas invariantes passa de – 786 M€ para – 583,6 M€.

86 O cenário de políticas invariantes do PPO/2020, na avaliação revista pela UTAO, traduz um agravamento do saldo orçamental de 0,08 p.p. do PIB em 2020 face ao PE/2019–23. Comparando com a programação orçamental de médio prazo, divulgada em abril, o PPO/2020 prevê um agravamento do saldo em 2020 avaliado em 0,08 p.p. do PIB nominal (ou 0,17 p.p. na comunicação recebida do MF).

Este agravamento resulta do acréscimo de 99,6 M€ na receita e do aumento de 273,2 M€ na despesa — na comunicação do MF há menos 126,1 M€ na receita e mais 249,8 M€ na despesa.

Tabela 5 – Medidas do cenário de políticas invariantes com impacto orçamental adicional em 2020 (PE/2019–23 vs PPO/2020)

(em milhões de euros e pontos percentuais do PIB)

Medidas	PE/2019-23		PPO/2020 M.F.		PPO/2020 rev. UTAO	
	M€	% PIB	M€	% PIB	M€	% PIB
Receita						
Impostos sobre a Produção e Importação	0	0,00	0	0,00	0,0	0,00
Impostos correntes sobre Rendimentos e Património	61,1	0,03	0	0,00	75,9	0,03
Valorização Remuneratórias	61,1	0,03	0	0,00	61,1	0,03
Valorizações remuneratórias- Carreiras especiais	0,0	0,00	0,0	0,00	14,8	0,01
Contribuições Sociais	112,0	0,05	0	0,00	149,8	0,07
Valorização Remuneratórias	112,0	0,05	0	0,00	112,0	0,05
Valorizações remuneratórias- Carreiras especiais	0,0	0,00	0,0	0,00	37,8	0,02
Vendas	-60,0	-0,03	-13,0	-0,01	-13,0	-0,01
Propinas	-60,0	-0,03	-13,0	-0,01	-13,0	-0,01
Total Medidas do Lado da Receita	113,1	0,05	-13,0	-0,01	212,7	0,10
Despesa						
Despesa com Pessoal	523,1	0,24	621,9	0,29	645,3	0,30
Progressões e Promoções	427,8	0,20	427,8	0,20	427,8	0,20
Número de trabalhadores e valorizações remuneratórias	95,3	0,04	95,3	0,04	95,3	0,04
Carreiras especiais	-	-	98,8	0,05	122,2	0,06
Prestações Sociais	0	0,00	151,0	0,07	151,0	0,07
Reformas de longa carreiras	-	-	44	0,02	44	0,02
Prestação social para a Inclusão	-	-	20	0,01	20	0,01
Abono de Família	-	-	62	0,03	62	0,03
Passes sociais	-	-	25	0,01	25	0,01
Total Medidas do Lado da Despesa	523,1	0,24	772,9	0,35	796,3	0,37
Impacto Total no Saldo Orçamental	-410,0	-0,19	-785,9	-0,36	-583,6	-0,27
<i>Por Memória</i>						
Medidas com impacto positivo no saldo (- despesa / + receita)	173,1	0,08	0	0,00	226	0,10
Medidas com impacto negativo no saldo (+ despesa / - receita)	583,1	0,27	786	0,36	809	0,37

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2019–23, PPO/2020) e cálculos da UTAO | Nota: Os cálculos percentuais foram elaborados recorrendo à previsão do PIB nominal para 2020 fornecida pelo Ministério das Finanças.

87 O PPO/2020 tem outras alterações face ao cenário de políticas de invariantes apresentado no PE/2019–23. Para além das referidas no parágrafo 85, o cenário de políticas invariantes subjacente ao PPO/2020 foi revisto pelo MF face ao enunciado no PE/2019–23. As outras diferenças respeitam a prestações sociais. São medidas introduzidas ao longo de 2019 e que em 2020 acrescentarão, no seu conjunto, cerca de 151 M€ à despesa permanente das AP. Como exemplos, estão a adoção de um novo modelo de passes sociais, iniciada em abril, e o alargamento da medida de prestação social para inclusão destinada a crianças e jovens com idade inferior a 18 anos, introduzido no 2.º semestre de 2019.

5.2 Medidas de política orçamental não incluídas no PPO/2020

88 As medidas de política previstas no PE/2019–23 e não incluídas no cenário de políticas invariantes do PPO/2020 teriam um impacto positivo no saldo orçamental de 0,17 p.p. do PIB. O conjunto de medidas de política orçamental para 2020 previstas no PE/2019–23 e que não são incorporadas no Projeto de Plano Orçamental, por não se encontrarem legisladas, ascendem a 370 M€, o correspondente a 0,17% de PIB (Tabela 6). Este impacto decorre de não serem consideradas no PPO/2020 a arrecadação de receita no montante de 90 M€, proveniente da alteração de benefícios fiscais, e medidas de revisão da despesa, com impacto em diferentes rubricas, que permitiriam poupar 280 M€ em termos agregados ([Programa de Estabilidade 2019–2023](#), pág.14).

Tabela 6 – Medidas de política orçamental não incluídas nas previsões do PPO/2020
(em milhões de euros)

Componente/medida	2020	
	M€	% PIB
Impostos sobre Produção e Importação		
Benefícios fiscais	90,0	0,04
Medidas do lado da receita	90,0	0,04
Despesa com Pessoal		
Consumo intermédio		
Revisão da despesa	-100,0	-0,05
Prestações sociais		
Revisão da despesa	-90,0	-0,04
Outras prestações sociais		
Outra despesa corrente		
Revisão da despesa	-90,0	-0,04
Medidas do lado da despesa	-280,0	-0,13
Saldo	370,0	0,17

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2019–23) e cálculos da UTAO.

5.3 Ajustamento estrutural previsto no PPO/2020

89 Com base no cenário de políticas invariantes, o PPO/2020 projeta uma deterioração do saldo estrutural em 2020, que, na ausência da adoção de novas medidas face às já legisladas, anularia por completo o ajustamento estrutural que o Ministério estima alcançar em 2019. De acordo com informação prestada à UTAO pelo Ministério das Finanças, as previsões apresentadas no PPO/2020 têm subjacente uma melhoria adicional do saldo estrutural de 2019 em 0,2 p.p., para – 0,3% do PIB potencial (Tabela 7). Para 2020, pelo contrário, as previsões do PPO/2020 apontam para uma deterioração do saldo estrutural em 0,2 p.p., que faria o saldo estrutural regressar ao valor registado em 2018, de – 0,5% do PIB potencial.

Tabela 7 – Previsões do PPO/2020 para a evolução do Saldo Estrutural
(em percentagem e em p.p. do PIB)

	2018	2019	2020
1. Saldo orçamental	-0,4	-0,1	0,0
2. Medidas temporárias e/ou não-recorrentes	-0,7	-0,6	-0,4
3. Componente orçamental cíclica	0,8	0,8	0,9
4. Saldo estrutural (4=1-2-3)	-0,5	-0,3	-0,5
5. Variação do saldo estrutural		0,22	-0,25
6. Objetivo de Médio Prazo	0,25	0,25	0,00
<i>Por memória:</i>			
7. Saldo estrutural (PE/2019-23)	-0,1	0,1	0,3

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

90 O Objetivo de Médio Prazo (OMP) de Portugal, definido em termos do respetivo saldo estrutural, para o triénio 2020–2022 corresponde a um saldo estrutural de 0,0% do PIB potencial. Em 2019, a Comissão Europeia procedeu à revisão dos OMP dos Estados-Membros para o triénio 2020–2022, tendo, no caso de Portugal, este objetivo sido revisto de um saldo estrutural de 0,25% em 2019 para 0,0% do PIB potencial nos três anos subsequentes.

91 Deste modo, as previsões do PPO/2020 apontam para que Portugal se mantenha aquém do OMP até 2020, enquanto o PE/2019–23 apontava para que este objetivo fosse alcançado em 2020. De acordo com os dados do PE/2019–23, o Ministério das Finanças previa que a execução orçamental de 2020

possibilitaria a Portugal atingir o seu OMP. No entanto, no PPO/2020 o Ministério das Finanças aponta para um saldo estrutural inferior em 2020, de – 0,5% do PIB potencial, que fica aquém do OMP para esse ano, mesmo considerando a margem de tolerância de 0,25% do PIB potencial prevista nas regras europeias para efeitos desta comparação. Sobre a divergência entre o saldo estrutural estimado pelo Ministério das Finanças nos dois documentos, importa assinalar o seguinte. Primeiro, salienta-se que a estimativa do saldo estrutural do Ministério das Finanças para 2018 foi revista em baixa de modo expressivo (de – 0,1% para – 0,5% do PIB potencial), reconhecendo um maior afastamento deste indicador face ao respetivo objetivo. Segundo, no que concerne à previsão do saldo estrutural para 2020, é necessário ter em conta que os dois documentos não são diretamente comparáveis, uma vez que o PE/2019–23 considera medidas de política que não se encontram ainda legisladas, enquanto o PPO/2020 corresponde a uma previsão exclusivamente assente num cenário de políticas invariantes.

92 Com a evolução do saldo estrutural projetada no PPO/2020, o Ministério das Finanças deixa uma mensagem muito clara a ter conta na elaboração da Proposta de Orçamento do Estado para 2020: serão necessárias novas medidas de consolidação orçamental para que Portugal possa continuar numa trajetória de ajustamento estrutural e cumprir as regras de disciplina orçamental definidas no plano europeu. Na secção anterior foi já identificado um conjunto de medidas previstas pelo Ministério das Finanças no PE/201923 e que não integraram o PPO/2020. Importa, por conseguinte, aferir se essas medidas serão suficientes para efetuar aquela consolidação orçamental.

93 No mesmo sentido, a Comissão Europeia, na sequência da análise realizada ao PPO/2020 de Portugal, alerta para a necessidade de medidas complementares de consolidação orçamental. Na [Carta do Vice-Presidente da Comissão Europeia](#) enviada ao Ministro das Finanças no passado dia 22 de outubro, a Comissão reconhece que o PPO/2020 enviado pelas autoridades nacionais se encontra construído num cenário de políticas invariantes. No entanto, os dados apresentados levaram a Comissão Europeia a solicitar ao Governo Português a apresentação de uma nova versão para 2020, que incluía medidas de consolidação orçamental que permitam a Portugal o cumprimento das regras europeias, nomeadamente a concretização do ajustamento estrutural de convergência para o OMP e o referencial máximo de despesa primária.

5.4 Dimensão das novas medidas de política necessárias para o cumprimento das regras europeias

94 O apuramento do saldo estrutural é particularmente sensível à classificação e quantificação das medidas temporárias e/ou não-recorrentes. O saldo orçamental estrutural, utilizado no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) para definir o OMP de cada Estado-Membro, é um conceito não observável. O seu cálculo deriva do saldo orçamental de cada país apurado na ótica de contas nacionais, corrigido do efeito do ciclo económico e do impacto das medidas temporárias e/ou não-recorrentes. Neste sentido, o apuramento do saldo estrutural e da sua trajetória ao longo do tempo é particularmente sensível, não só à medição do hiato do produto e do seu efeito sobre as variáveis orçamentais, mas também à identificação correta em cada ano das medidas de política com efeitos temporários e/ou não-recorrentes.

95 A UTAO diverge do Ministério das Finanças na classificação das medidas constantes do PPO/2020 para 2019 e mantém a divergência encontrada no PE/2019–23 quanto às medidas consideradas para 2018. De acordo com o PPO/2020, o impacto das medidas temporárias e/ou não-recorrentes subjacentes às previsões para o saldo orçamental apresentadas naquele documento ascende a – 0,6% do PIB em 2019 e – 0,4% do PIB em 2020 (Tabela 6 do [PPO](#), p. 7). Em informação prestada à UTAO, o Ministério das Finanças identificou as medidas que se encontram subjacentes àquela quantificação (Tabela 8). A UTAO analisou a elegibilidade das mesmas com base nos princípios estabelecidos no Código de Conduta na implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento²⁴ e deste trabalho decorre uma divergência na classificação daquelas medidas. Especificamente, a UTAO não considera

²⁴ Comissão Europeia (2016), "[Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes](#)", julho de 2016.

como medida temporária nem como medida não-recorrente a “antecipação do imposto sobre o tabaco por aprovação tardia do OE” em 2019. Trata-se de uma medida de dimensão reduzida e de carácter recorrente, que ocorreu já no passado em condições semelhantes, o que lhe retira a justificação de efeito temporário ou não-recorrente. As medidas temporárias e/ou não-recorrentes de 2018, por sua vez, foram já alvo de análise por esta unidade no [Relatório UTAO n.º 8/2019](#) que apreciou o Programa de Estabilidade 2019–23, mantendo-se a divergência face ao Ministério das Finanças: o Ministério das Finanças considera para esse ano medidas com um impacto líquido no saldo orçamental equivalente a – 0,7% do PIB, enquanto o impacto das medidas identificadas como elegíveis pela UTAO ascende a – 0,5% do PIB. Na encontram-se elencadas as medidas temporárias e/ou não-recorrentes consideradas pela UTAO para efeitos da análise apresentada nesta secção do relatório.

Tabela 8 – Medidas temporárias e/ou não-recorrentes consideradas pelo Ministério das Finanças no PPO/2020
(em milhões de euros e percentagem do PIB)

	2019	2020
Receita	55	61
Antecipação de Imposto s/ tabaco por aprovação tardia de OE	-80	
Recuperação de Garantia do BPP	135	61
Despesa	1 285	1 002
Injecção Capital Novo Banco	1 149	600
Ativos por Impostos Diferidos	136	162
Decisões Judiciais-Câmara Municipal Lisboa		160
Garantias - Fundo Garantia Caixa de Crédito Agrícola Mútuo		80
Saldo orçamental	-1 230	-941
<i>Saldo orçamental (em % do PIB)</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,4</i>

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Caixa 1 – Medidas temporárias e/ou medidas não-recorrentes na classificação da UTAO

A UTAO considerou as seguintes medidas temporárias e/ou não-recorrentes:

2018: Efeito sobre o saldo orçamental: **-0,5 p.p. do PIB**

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+ 0,1 p.p.);
- (ii) Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (- 0,4 p.p.);
- (iii) Indemnizações e reconstrução na sequência dos incêndios de 2017 (- 0,1 p.p.);
- (iv) Pagamento de indemnização pela Câmara Municipal de Lisboa por decisão judicial (- 0,0 p.p.);
- (v) Conversão de ativos por impostos diferidos (AID) (- 0,1 p.p.).

2019: Efeito sobre o saldo orçamental: **-0,5 p.p. do PIB**

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+ 0,1 p.p.);
- (ii) Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (- 0,5 p.p.);
- (iii) Conversão de ativos por impostos diferidos (AID) (- 0,1 p.p.).

2020: Efeito sobre o saldo orçamental: **- 0,4 p.p. do PIB**

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+ 0,0 p.p.);
- (ii) Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (- 0,3 p.p.);
- (iii) Conversão de ativos por impostos diferidos (AID) (- 0,1 p.p.);
- (iv) Pagamento de indemnização a realizar pela Câmara Municipal de Lisboa por decisão judicial (- 0,1 p.p.);
- (v) Garantias do Fundo de Garantia e Caixa de Crédito Agrícola Mútuo (0,0 p.p.).

96 Considerando a classificação da UTAO sobre o impacto orçamental das medidas temporárias e/ou não-recorrentes, a trajetória do saldo estrutural subjacente ao PPO/2020 evidencia em 2019 uma consolidação orçamental inferior à recomendada pelo Conselho da UE e insuficiente para atingir o OMP nesse ano; em 2020, pelo contrário, o saldo estrutural deteriora-se. Tendo como pressuposto a identificação das medidas temporárias e/ou não-recorrentes efetuada pela UTAO para o período

2018–2020 e a componente cíclica projetada pelo MF para o mesmo período, a UTAO estima que para que a melhoria do saldo orçamental em 2019 (de –0,4% para –0,1% do PIB) tenha subjacente uma melhoria do saldo estrutural de 0,43 p.p. do PIB (Tabela 9). Ainda assim, dado o ponto de partida para o saldo estrutural em 2018, esta melhoria deverá revelar-se insuficiente para se atingir em 2019 o OMP de 0,25% do PIB. Adicionalmente, a variação estimada para o saldo estrutural em 2019 deverá ser inferior ao ajustamento estrutural mínimo anual de 0,6 p.p. do PIB em direção ao OMP. Em 2020, num cenário de políticas invariantes, o Ministério das Finanças prevê que se atingiria um saldo orçamental equilibrado. Atendendo à componente cíclica e à dimensão das medidas temporárias e/ou não-recorrentes, a ligeira melhoria do saldo orçamental tem subjacente uma deterioração do saldo estrutural de 0,21 p.p. do PIB, para –0,5% do PIB. Este valor, na ausência de medidas de política adicionais face às já legisladas, situa-se aquém do OMP definido para 2020 (e que é 0% do PIB potencial) e não cumpre o ajustamento mínimo anual de 0,6 p.p. do PIB no saldo estrutural, nem o ajustamento médio anual de 0,6 p.p. do PIB, considerando 2019 e 2020 em conjunto. Recorde-se que a UTAO discorda também da quantificação do Ministério das Finanças quanto ao impacto orçamental das medidas de política que constam do cenário de políticas invariantes, conforme mostra a Tabela 5. No entanto, por se tratar de uma identificação incompleta dos efeitos das medidas em causa por parte do Ministério das Finanças, a UTAO considera tratar-se de uma insuficiência na identificação dos impactos orçamentais líquidos dessas mesmas medidas que não afetará as previsões orçamentais para o saldo apresentadas pelo Ministério das Finanças no PPO/2020. Com efeito, sendo as previsões efetuadas com base num modelo integrado de projeção orçamental, este deverá necessariamente contemplar todas as interligações existentes entre as variáveis da despesa e da receita, pelo que ao nível das previsões do PPO/2020 os efeitos líquidos das medidas sobre o saldo orçamental estarão a ser tomados em consideração — esta é a expectativa da UTAO que a leva a não rever nesta secção o saldo orçamental apresentado no PPO/2020.

Tabela 9 – Previsões do PPO/2020 para a evolução do Saldo Estrutural considerando as medidas temporárias e/ou não-recorrentes identificadas pela UTAO

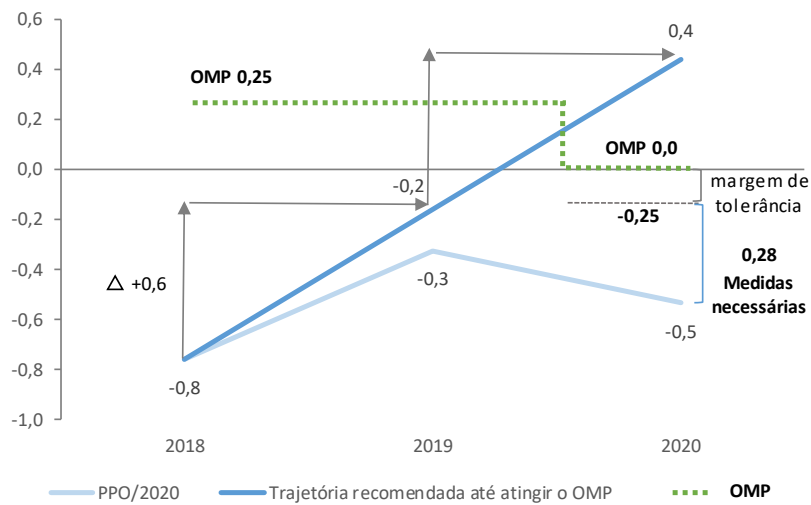
(em percentagem e em p.p. do PIB)

	2018	2019	2020
1. Saldo orçamental	-0,4	-0,1	0,0
2. Medidas temporárias e/ou não-recorrentes	-0,5	-0,5	-0,4
3. Componente orçamental cíclica	0,8	0,8	0,9
4. Saldo estrutural (4=1-2-3)	-0,8	-0,3	-0,5
5. Variação do saldo estrutural		0,43	-0,21
6. Objetivo de Médio Prazo	0,25	0,25	0,00
7. Variação mínima do saldo estrutural em direção ao OMP		0,60	0,60

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

97 Para implementar a trajetória de ajustamento do saldo estrutural recomendada pelo Conselho da UE, será necessário implementar medidas de consolidação orçamental adicionais em 2020 para além das que se encontravam já previstas no PE/2019–23 e que não foram consideradas no âmbito do PPO/2020. A trajetória de ajustamento recomendada em direção ao OMP ao ritmo de 0,6 p.p. do PIB por ano, elevaria o saldo estrutural para –0,2% do PIB em 2019 (Gráfico 42). Pelo facto deste valor ficar ainda aquém do OMP de 2019, de 0,25% do PIB, seria necessário implementar em 2020 uma consolidação orçamental adicional. Contudo, o esforço exigido seria inferior aos 0,6 p.p. do PIB, atendendo a que a sua implementação levaria o saldo estrutural para 0,4% do PIB, um valor que excederia o nível 0,0% do PIB definido como OMP para 2020. Nestas circunstâncias, e tendo em conta que se considera que um Estado-Membro terá atingido o OMP se o respetivo saldo estrutural distar do OMP até 0,25 p.p. do PIB, bastaria que o saldo estrutural da economia portuguesa em 2020 se situasse em –0,25% do PIB para ser considerado em linha com o OMP. Significa isto que, face às medidas já incluídas no cenário de políticas invariantes do PPO/2020, será necessário implementar medidas adicionais equivalentes a 0,28 p.p. do PIB para colocar o saldo estrutural de 2020 num valor compatível com o OMP. As medidas não incluídas no PPO/2020 e já previstas no PE/2019–23, que se encontram identificadas na Secção 5.2, ascendem a 0,17% do PIB. Deste modo, para cumprir a trajetória de ajustamento em direção ao OMP será necessário implementar novas medidas, para além das já previstas, de montante equivalente a 0,11% do PIB, o equivalente a cerca de 245 M€.

Gráfico 42 – Medidas de política adicionais necessárias para implementar a trajetória de ajustamento do saldo estrutural em direção ao OMP recomendada para Portugal
(em percentagem do PIB)

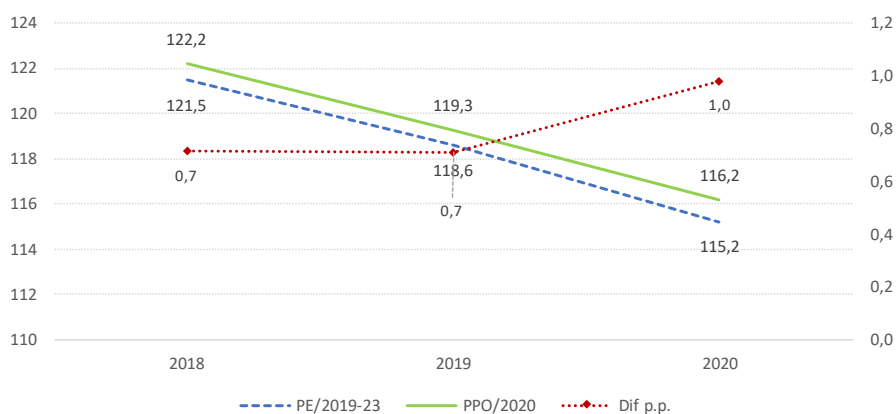


6. Dívida pública

6.1 Alterações metodológicas e limitações à comparabilidade

98 As recentes alterações metodológicas na produção de estatísticas impossibilitam a comparação direta entre a trajetória da dívida pública apresentada pelo Governo no PPO/2020 e a constante de documentos de programação anteriores. As alterações metodológicas que o INE, em concertação com o Eurostat, introduziu em 23 de setembro último nas séries do PIB e da dívida pública na aceção de Maastricht dificultam as comparações entre as previsões apresentadas pelo Governo no Projeto de Plano Orçamental para 2020 (PPO/2020) e os exercícios de previsão anteriores (sendo o mais recente o PE/2019–23). O Gráfico 36 representa as trajetórias do rácio da dívida presentes no PPO/2020 e no PE/2019–23. As mudanças metodológicas já foram explicitadas pela UTAO na sua análise à dívida pública de janeiro a julho — [Relatório UTAO n.º 14/2019](#) —, mas importa agora revisitar o tema como nota prévia à análise da evolução da dívida pública prevista no PPO/2020.

Gráfico 43 – Trajetória do rácio da dívida pública na ótica de Maastricht
(em percentagem e pontos percentuais do PIB nominal)



Fontes: Ministério das Finanças (PPO/2020 e PE/2019–23) e cálculos da UTAO.

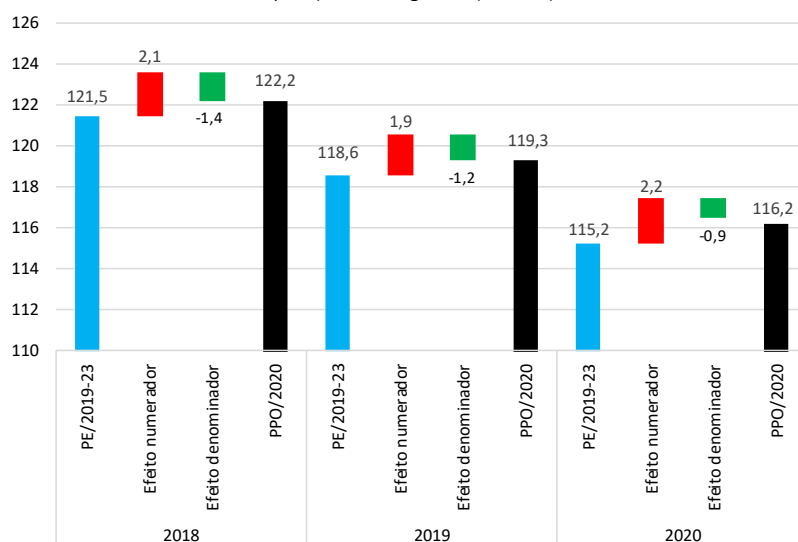
99 As alterações metodológicas na produção estatística tiveram implicações no numerador e no denominador do rácio da dívida pública de Maastricht:

- A primeira alteração consistiu na inclusão do valor capitalizado dos juros dos Certificados de Aforro no conceito de *stock* deste instrumento de dívida, afetando o numerador do rácio da dívida pública de Maastricht, de acordo com a última edição do [Manual do Défice e da Dívida](#), publicado pelo Eurostat em agosto de 2019. A inclusão deste valor, anteriormente considerado como serviço da dívida, constitui apenas uma reclassificação, não constituindo um acréscimo às responsabilidades do devedor Estado, mas tem um efeito ascendente no rácio. Com esta mudança, os certificados de aforro passam a ser contabilizados da mesma maneira nos conceitos “dívida de Maastricht” e “dívida direta do Estado”. Informa-se que o valor capitalizado destes juros foi de 4273 M€ (2,1 p.p. do PIB) em 2017 e 4258 M€ (2,1 p.p. do PIB) em 2018. Para 2019 e 2020, não se encontra disponível informação desagregada sobre o valor capitalizado dos certificados de aforro no cenário orçamental disponibilizado pelo MF para o PPO/2020;
- A segunda alteração foi a alteração na série do PIB a preços de mercado, que resultou da revisão da base das contas nacionais do ano 2011 para o ano 2016, com impacto direto no denominador deste rácio. A revisão em alta foi mais expressiva nos anos de 2017 e 2018, com um impacto descendente no rácio da dívida pública (–0,9 p.p. e –1,4 p.p. do PIB, respetivamente).²⁵

²⁵ [Relatório UTAO n.º 14/2019, “Condições dos mercados, dívida pública e dívida externa: janeiro a julho de 2019”.](#)

100 É possível decompor as diferenças no rácio da dívida de Maastricht entre o PE/2019-23 e o PPO/2020, evidenciando as alterações com efeitos no numerador e no denominador, para melhor distinguir as mudanças decorrentes de alterações do cenário e políticas subjacentes ao PPO/2020 de meras alterações metodológicas. No ano de 2018 a diferença entre os rácios decorre de alterações metodológicas, mas em 2019 e 2020 reflete alterações no cenário orçamental do Governo. Para tornar possíveis as comparações entre o exercício de previsão anterior do Governo (PE/2019-23) e o atual PPO/2020, decompôs-se a variação total do rácio entre as alterações com impacto no numerador e no denominador, ilustradas no Gráfico 44, com o objetivo de distinguir as mudanças decorrentes de meras alterações metodológicas daquelas com origem em alterações de políticas e expectativas governamentais subjacentes ao PPO/2020. Vale a pena salientar que, no ano de 2018, a diferença no rácio da dívida entre os dois exercícios de programação é totalmente explicada pelas alterações metodológicas na produção estatística. Assim, a alteração a. descrita no parágrafo 99 fez subir o rácio em 2,1 p.p.; já a alteração metodológica b. foi responsável por uma descida de 1,4 p.p. no mesmo rácio. Nos anos seguintes, as diferenças são o resultado cumulativo das diferenças metodológicas de produção estatística e das mudanças no cenário orçamental inerente ao PPO/2020, analisadas na secção seguinte, não sendo possível isolar umas das outras.

Gráfico 44 – Decomposição das revisões ao rácio da dívida pública entre o PE/2019-23 e o PPO/2020
(em percentagem e pontos percentuais do PIB nominal)



Fontes: Ministério das Finanças (PPO/2020 e PE/2019-23), Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO.

101 O exercício de comparação entre as previsões do Ministério das Finanças divulgadas no PPO/2020 e as previsões de outras instituições encontra-se prejudicado pelo facto de várias instituições ainda não terem refletido estas alterações metodológicas nas suas previsões para os anos de 2019 e 2020. As instituições que publicaram previsões comparáveis com as do PPO/2020 no respeitante à dívida de Maastricht são apenas o INE (para o ano de 2019), no contexto da 2.ª Notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, e o Conselho das Finanças Públicas (para o período 2019-2023). A Comissão Europeia apenas deverá publicar em novembro de 2019 novas previsões no *European Economic Forecast* com a nova base de contas nacionais, enquanto o Banco de Portugal deverá publicar em dezembro de 2019 as projeções macroeconómicas para a economia portuguesa para os anos 2020-2022. Relativamente às previsões mais recentes da OCDE sobre a economia portuguesa, estas foram publicadas em maio de 2019, pelo que ainda não refletem nem as alterações ao nível da dívida nominal, nem a nova base das contas nacionais. No caso do FMI, os dados que constam no *World Economic Outlook* publicado em outubro de 2019 refletem a nova base (ano 2016) para o PIB nominal e PIB em volume, mas a dívida pública nominal não reflete a capitalização dos juros dos certificados de aforro.

102 A aferição da regra da dívida será realizada após a atualização das previsões da Comissão Europeia no contexto do Semestre Europeu. A falta de séries históricas referentes ao saldo estrutural, recalculadas na base de contas nacionais de 2016, impossibilita a aferição da regra da dívida para o PPO/2020. Espera-se que a atualização das previsões da Comissão Europeia, a conhecer em novembro de 2019, traga a revisão retrospectiva das séries necessárias para realizar tal aferição.

103 O exercício de previsão subjacente ao PPO/2020 foi realizado num cenário de políticas invariantes. Por último, deve referir-se que, tal como foi detalhado na Secção 5 deste documento, o PPO/2020, embora seja um documento obrigatório no âmbito das responsabilidades de Portugal no contexto do Semestre Europeu, constitui um exercício realizado por um Governo cessante, num cenário de políticas invariantes, ou seja, considerando apenas as medidas legisladas até à data e não incluindo novas medidas de política, que serão detalhadas na Proposta do Orçamento de Estado para 2020. Este documento deverá ser entregue à Assembleia da República até 90 dias após a tomada de posse do 22.º Governo Constitucional (que teve lugar a 26 de outubro). Assim, a análise na secção seguinte deverá ser interpretada tendo em conta este enquadramento.

6.2 Evolução da dívida pública na ótica de Maastricht

104 O PPO/2020 prevê uma descida no rácio da dívida para 116,2% do PIB em 2020, acompanhada por uma ligeira descida no custo de financiamento para 2,6%. O PPO/2020 prevê que o rácio da dívida pública na ótica de Maastricht se situe em 119,3% do PIB no final do ano de 2019, e em 116,2% do PIB no final de 2020, refletindo uma descida acumulada de 6,0 p.p. do PIB quando comparado com o final de 2018 (primeira linha da Tabela 10 e da Tabela 11). No entanto, o valor nominal da dívida aumenta ao longo do horizonte de análise (segunda linha da Tabela 10), atingindo 253,3 mil M€ em 2020. Este aparente contraste entre o aumento do valor nominal e a diminuição do peso da dívida no PIB é possível porque o MF prevê uma taxa de crescimento do PIB nominal (3,3% em 2019 e 3,5% em 2020) superior à taxa de crescimento da dívida nominal no período (0,9% e 0,8%, respetivamente, vide segunda linha da Tabela 10). No respeitante ao custo de financiamento, o cenário prevê uma ligeira redução de 0,2 p.p. face ao nível de 2018, com a taxa de juro implícita a fixar-se em 2,6% nos dois anos seguintes.

Tabela 10 – Principais indicadores da dívida
(em mil milhões de euros e percentagem do PIB nominal)

	PPO/2020					PE/2019-23				
	2018	2019	2020	Var 2018/19	Var 2019/20	2018	2019	2020	Var 2018/19	Var 2019/20
Dívida Pública (em % PIB)	122,2	119,3	116,2	-2,9	-3,1	121,5	118,6	115,2	-2,9	-3,4
Dívida Pública (em mil milhões)	249,1	251,3	253,3	0,9	0,8	244,9	247,2	248,5	1,0	0,5
Despesas com juros (em mil milhões)	6,9	6,6	6,5	-5,0	-0,6	7,0	6,8	6,6	-1,9	-3,6
Despesas com juros (em % PIB)	3,4	3,1	3,0	-0,3	-0,1	3,5	3,3	3,0	-0,2	-0,2
Taxa de juro implícita na dívida (em % PIB)	2,8	2,6	2,6	-0,2	0,0	2,9	2,8	2,7	-0,1	-0,1

Fontes: Ministério das Finanças (PPO/2020 e PE/2019-23) e cálculos da UTAO. | Nota: A taxa de juro implícita na dívida pública do ano t ($t = 2018$ a 2020) é apurada através do quociente entre a despesa com juros registada no ano t e o stock da dívida observado no final do ano anterior, $t-1$.

105 A Caixa 2 explica como é que a variação no rácio da dívida pública no PIB pode ser explicado através da soma dos quatro efeitos quantificados na Tabela 11. Esses efeitos decorrem do saldo primário, da taxa de juro nominal da dívida, da taxa de crescimento nominal do produto e dos ajustamentos défice-dívida. A soma dos segundo e terceiro efeitos é, muitas vezes, apelidada de efeito dinâmico por resultar do stock de dívida do ano anterior. No fundo, a igualdade entre a variação no rácio e a soma dos efeitos é, nem mais nem menos, do que a restrição orçamental que o sector das AP enfrenta em cada ano. O conteúdo da caixa recorre a linguagem algébrica simples para ser tecnicamente rigoroso, mas pode ser saltado por leitores que não tenham interesse nesta justificação económica.

106 De acordo com o Projeto de Plano Orçamental para 2020, o rácio da dívida pública deverá recuar 6,0 p.p. no biénio 2019-2020, constituindo os excedentes orçamentais primários o principal motor desta descida. Esta afirmação está sustentada na análise resumida na Tabela 11 e no Gráfico 45. O PPO/2020 prevê uma descida do rácio da dívida pública no PIB de 2,9 p.p. em 2019 e 3,1 p.p. em 2020, num total aproximado de 6,0 p.p., resultante de: (1) acumulação de excedentes no saldo primário, que se estima chegar a cerca de 3,1% em 2019 e 2,9% em 2020, num total acumulado de 6,0 p.p. no biénio 2019-2020; (2) efeito da dinâmica da dívida (quase - 1,8 p.p.), que ajuda à descida do rácio, uma vez

que a taxa de crescimento do PIB nominal é superior à taxa de juro nominal implícita na dívida ao longo do horizonte de análise; (3) e, em sentido contrário, os fluxos de ajustamento entre saldo orçamental e dívida pública (ligeiramente acima de + 1,8 p.p.), com um aumento em 2019 e 2020 face ao observado em 2018, que deverá refletir o aumento no saldo de depósitos bancários da Administração Central. Estes constituem uma almofada financeira para ajudar a manter num nível baixo o custo do refinanciamento da dívida pública em 2021. Até à data de fecho deste documento, a UTAO não recebeu informação sobre a dívida de Maastricht líquida de depósitos da Administração Central, pelo que não é possível adiantar mais sobre esta variável.

Tabela 11 – Previsões para a variação no rácio da dívida pública

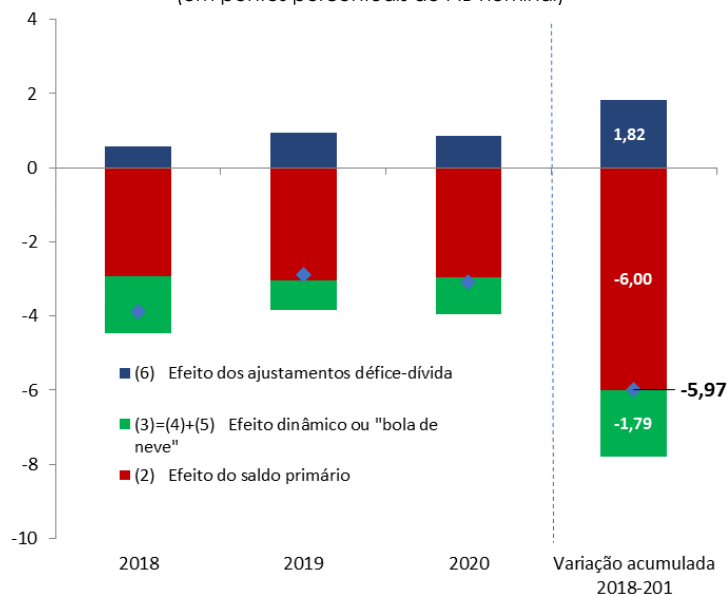
(em percentagem e pontos percentuais do PIB nominal)

	PPO/2020				PE/2019-23			
	2018	2019	2020	Variação acumulada 2018-20 ¹	2018	2019	2020	Variação acumulada 2018-20 ¹
Dívida Pública (% do PIB)	122,2	119,3	116,2	-5,97	121,5	118,6	115,2	-6,30
(1)=(2)+(3)+(6) Variação em p.p. do PIB	-3,9	-2,9	-3,1	-5,97	-3,3	-2,9	-3,4	-6,30
(2) Efeito do saldo primário	-2,9	-3,1	-2,9	-6,00	-3,0	-3,1	-3,3	-6,45
(3)=(4)+(5) Efeito dinâmico ou "bola de neve"	-1,5	-0,8	-1,0	-1,79	-0,9	-1,0	-1,2	-2,18
(4) Efeito da taxa de juro	3,4	3,1	3,0	6,10	3,5	3,3	3,0	6,32
(5) Efeito do PIB	-4,9	-3,9	-4,0	-7,90	-4,3	-4,3	-4,2	-8,51
(6) Efeito dos ajustamentos défice-dívida	0,6	0,9	0,9	1,82	0,6	1,2	1,1	2,33
Por memória:								
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	2,8	2,6	2,6		2,9	2,8	2,7	

Fontes: Ministério das Finanças (PPO/2020 e PE/2019-23) e cálculos da UTAO. | Notas: (1) cada célula nesta coluna é a soma das colunas correspondentes aos anos 2019 e 2020. A taxa de juro implícita na dívida pública do ano t ($t = 2018$ a 2020) é apurada através do quociente entre a despesa com juros registada no ano t e o stock da dívida observado no final do ano anterior, $t-1$. Em bom rigor, só faz sentido empregar a expressão "efeito bola de neve" como sinónimo de efeito dinâmico quando a taxa de juro nominal implícita na dívida supera a taxa de crescimento nominal do PIB (explicação no final da Caixa 2); tal não sucede nos anos 2018 a 2020.

107 O PPO/2020 prevê uma redução mais lenta da dívida pública no biénio 2019–2020 face ao antecipado no PE/2019–23, devido a um menor excedente orçamental primário em 2020. A comparação entre o PPO/2020 e o PE/2019-23 é possível, uma vez que as alterações metodológicas afetam o nível das variáveis, mas não a sua variação, que deverá manter-se aproximadamente inalterada. Assim, observa-se na Tabela 11 que o PPO prevê uma redução menos acentuada da dívida no biénio 2019–20, em – 0,33 p.p. do PIB, que resulta, sobretudo, dos efeitos do saldo primário em 2020 e do PIB nos dois anos de previsão. Quanto a este, nota-se nas colunas de variação acumulada na Tabela 11 que será menos potente a puxar a dívida para baixo no PPO do que no PE (– 7,90 p.p. no PPO/2020 contra – 8,51 p.p. no PE/2019–23). No cenário sem novas medidas de política que caracteriza o PPO, o saldo primário deverá reduzir-se para 2,9% do PIB em 2020 (em vez de se situar nos 3,3% programados no PE). A degradação prevista no saldo primário acontece num contexto de redução da taxa de juro implícita (– 0,2 p.p. em 2019 e – 0,1 p.p. em 2020; Tabela 11) e ligeira melhoria do crescimento do PIB nominal (em + 0,1 p.p. nos dois anos, para 3,4% em 2019 e 3,5% em 2020), mas deve interpretar-se no contexto de um exercício orçamental realizado num cenário de políticas invariantes, com as consequentes limitações que daqui decorrem.

Gráfico 45 – Decomposição da variação da dívida pública no PPO/2020
(em pontos percentuais do PIB nominal)



Fontes: Ministério das Finanças (PPO/2020) e cálculos da UTAO. | Nota: a barra mais à direita resulta da soma das variações que cada uma das componentes da variação do rácio da dívida no produto teve nos anos de 2019 e 2020.

108 As previsões do PPO/2020 para a dívida pública nos anos de 2019 e 2020 encontram-se em linha com as do INE (2.ª Notificação do PDE) para 2019 e com o antecipado pelo CFP para 2020. Não esquecendo as condicionantes metodológicas e decorrentes do calendário político português e do Semestre Europeu (detalhadas na secção anterior) inerentes à elaboração do cenário orçamental no PPO/2020, é possível estabelecer comparações com o PE/2019-23, a 2.ª Notificação do Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE) e o Cenário Macroeconómico e Orçamental do Conselho das Finanças Públicas (CFP) 2019-2023 — ver Tabela 12. Para o ano de 2019, o PPO/2020 assume um cenário orçamental mais favorável do que o reportado pelo INE, uma vez que se alicerça num nível de juros mais reduzido (– 265 M€), embora o nível do saldo primário subjacente se situe 60 M€ abaixo do previsto pela autoridade estatística nacional para o final do ano de 2019. Estas diferenças, por serem pouco expressivas, afetam o nível da dívida — que, nas previsões do Governo, deverão ser de 251 mil M€, cerca de 303 M€ inferiores ao que consta na Notificação no âmbito do PDE—, mas não afetam o rácio da dívida, que deverá fechar o ano em 119,3% do PIB. O CFP adota uma perspetiva mais otimista para este ano, prevendo uma redução mais acentuada em 2019 (para 118,5%), mas convergindo com as previsões governamentais em 2020 (116,2%).

Tabela 12 – Dívida pública do PPO/2020 face a outros exercícios de previsão
(em percentagem do PIB nominal)

	2018	2019	2020		2018	2019	2020
PPO/2020	122,2	119,3	116,2	PPO/2020	249,1	251,3	253,3
PDE (Setembro 2019)	122,2	119,3		PDE (Setembro 2019)	249,1	251,6	
CFP	122,2	118,5	116,2				

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

Caixa 2 – Álgebra da decomposição da variação do rácio da dívida

A Tabela 11 decompõe a variação anual do rácio da dívida pública em relação ao PIB em várias componentes. Esta caixa é um apontamento mais técnico para explicar essa decomposição. Visa ajudar a entender o significado das linhas daquela tabela. Vai-se mostrar que a linha (1) é, simplesmente, uma forma menos habitual de apresentar a restrição orçamental estática ou de curto prazo das AP.

A forma mais frequente de apresentar algebricamente a restrição do sector público no ano t (a que se chama restrição orçamental estática ou de curto prazo) é através da equação

$$G_t - T_t + i_t B_{t-1} = \Delta H_t + \Delta B_t, \quad (1)$$

em que G representa a despesa pública primária, T o conjunto das receitas não financeiras (impostos, taxas, contribuições, vendas), i a taxa de juro nominal implícita na dívida pública, designada por B , e H é o valor do stock de empréstimos concedidos pelo banco central. O símbolo Δ significa variação entre dois anos consecutivos. Todas as variáveis acima estão definidas em termos nominais (preços correntes). A despesa com juros suportada no ano t é o produto $i_t B_{t-1}$. O lado esquerdo da equação (1) é o défice orçamental. O lado direito diz como é que ele pode ser financiado. Em geral, há dois meios de financiamento do défice: junto do banco central (ΔH) ou no mercado financeiro (ΔB).

A pertença à área do euro é incompatível com o financiamento das AP por parte de bancos centrais, pelo que $\Delta H_t = 0$ no que se segue (significa que não há financiamento das AP através de criação de moeda). Na prática, atendendo às regras da contabilidade nacional, podem existir em cada ano algumas operações económicas que crescem ao passivo das AP sem passar pelo orçamento — lado esquerdo da equação (1). Seja A o valor dos ajustamentos défice-dívida. A restrição orçamental no ano t passa então a escrever-se como

$$G_t - T_t + i_t B_{t-1} + A_t = \Delta B_t \quad (2)$$

Considerem-se dois exemplos destes ajustamentos. A dívida pública, B , tendo que ser medida segundo a definição de Maastricht, deixa de fora os passivos junto de fornecedores, o que origina um ajustamento com valor negativo (a despesa comprometida e não paga aos fornecedores está registada em G , mas não pode entrar em B). Já se o saldo dos depósitos bancários das AP for no final de t inferior ao valor registado um ano antes — note-se que operações com ativos financeiros não entram na equação (1) — haverá lugar a um ajustamento com valor positivo, *i.e.*, será necessário um financiamento via B mais elevado. Generalizando, A é o valor consolidado (dentro das AP) das transações que estas realizam em ativos financeiros e em passivos financeiros não incluídos na dívida de Maastricht, podendo ainda conter outros efeitos ocorridos em t que alterem o volume (decorrente, por exemplo, de anulação de créditos pelos credores) ou o preço (como alterações cambiais em dívida denominada em moeda estrangeira) da dívida — ver sistematização em CFP (2013),²⁶ p. 6.

Definam-se o rácio do saldo primário em relação ao PIB nominal (Y) pela variável s , *i.e.*, $s_t \equiv (T_t - G_t)/Y_t$, o rácio da dívida pública em relação ao PIB nominal por β , com $\beta_t \equiv B_t/Y_t$, e o rácio dos ajustamentos défice-dívida em relação ao mesmo PIB por α , em que $\alpha_t \equiv A_t/Y_t$. Dividindo os dois membros da equação (2) pelo PIB nominal do ano t (Y_t), obtém-se a expressão equivalente

$$-s_t + i_t \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \alpha_t = \beta_t - \frac{B_{t-1}}{Y_t}.$$

Seja y_t a taxa de crescimento nominal do PIB. Logo, podemos escrever $Y_t = (1 + y_t) Y_{t-1}$. Assim, a equação anterior é equivalente a

$$-s_t + \frac{i_t B_{t-1}}{1 + y_t} + \alpha_t = \beta_t - \frac{B_{t-1}}{1 + y_t}$$

ou ainda a

$$\Delta \beta_t = -s_t + \frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \beta_{t-1} + \alpha_t \quad (3)$$

A equação (3) continua a representar a restrição orçamental de curto prazo das AP. É um mero rearranjo do ponto de partida, a equação (1). Porém, é um rearranjo conveniente porque facilita a interpretação da variação da dívida em proporção do PIB. O lado esquerdo da equação (3) é a linha (1)

²⁶ CFP (2013), [Dívida pública](#), Apontamento n.º 1/2013, Lisboa: Conselho das Finanças Públicas.

da Tabela 11. O lado direito contém as componentes enunciadas nas restantes linhas. A única diferença entre a derivação que se acabou de fazer e a Tabela 11 é as grandezas nesta tabela estarem expressas em percentagem. Assim,

Linha	Designação	Expressão
(1)	Variação do rácio da dívida pública	$\Delta\beta_t \times 100$ ou $(\beta_t - \beta_{t-1}) * 100$
(2)	Efeito do saldo primário	$-s_t \times 100$
(4)	Efeito da taxa de juro	$\frac{i_t}{1+y_t} \beta_{t-1} \times 100$
(5)	Efeito do crescimento do PIB	$-\frac{y_t}{1+y_t} \beta_{t-1} \times 100$
(6)	Efeito dos ajustamentos défice-dívida	$a_t \times 100$
p.m. (3) = (4) + (5)	Efeito dinâmico (conhecido como efeito "bola de neve" quando $i_t > y_t$)	$\frac{i_t - y_t}{1 + y_t} \beta_{t-1} \times 100$

Por construção, as linhas da Tabela 11 respeitam a condição (1) = (2) + (3) + (6). A soma (4) + (5) é, muitas vezes, interpretada como o "efeito dinâmico" da dívida. Esta qualificação visa traduzir o facto de o passado se projetar no presente e no futuro (ou rolar para o presente e o futuro). Repare-se que as decisões orçamentais passadas estão refletidas no stock da dívida existente no final do período anterior, β_{t-1} . O passado pesa nas escolhas do presente e do futuro por causa da taxa de juro e do crescimento da economia, por via do fator multiplicativo $(i_t - y_t)/(1 + y_t)$. Independentemente do valor do rácio do saldo primário, este fator projeta a dívida passada em necessidades de financiamento do período corrente, t . Se a taxa de juro nominal exceder a (for inferior à) taxa de crescimento nominal, o fator é positivo e o impacto na variação da dívida também, levando-a a aumentar (diminuir); o impacto na dívida do ano t é tanto maior quanto maior for o rácio da dívida pública no final do período anterior. Pelo facto de uma bola de neve aumentar de volume à medida que desce a encosta, convencionou-se batizar o efeito dinâmico com a expressão "efeito bola de neve" quando a taxa de juro exceder a taxa de crescimento; neste caso, a dívida em $t-1$ torna-se automaticamente maior em t (dados os pesos do saldo primário e dos ajustamentos défice-dívida no produto).

Anexo: Indicadores macroeconómicos e orçamentais para Portugal, Estados-Membros da União Europeia, área do euro e outros países, 2000–2018

Tabela 13 – Valor do Produto Interno Bruto real per capita, em paridades de poder de compra
(em euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
UE (28 países)	19.800	20.600	21.300	21.600	22.500	23.400	24.700	26.100	26.100	24.500	25.500	26.200	26.600	26.800	27.700	29.100	29.300	30.000	30.900
UE (27 países)	19.900	20.700	21.400	21.600	22.600	23.500	24.800	26.200	26.200	24.600	25.600	26.300	26.700	26.900	27.800	29.200	29.400	30.100	31.000
Área do Euro (19 países)	22.300	23.100	23.800	23.800	24.700	25.600	27.000	28.500	28.400	26.600	27.500	28.200	28.600	28.700	29.500	30.900	31.200	31.900	32.800
Área do Euro (18 países)	22.400	23.300	23.900	24.000	24.800	25.700	27.200	28.600	28.500	26.700	27.600	28.300	28.600	28.700	29.600	31.000	31.200	32.000	32.900
Alemanha	24.100	25.000	25.500	25.800	26.900	27.200	28.800	30.500	30.600	28.700	30.500	32.200	32.900	33.200	34.800	36.100	36.300	37.100	38.100
Áustria	25.700	25.800	26.800	27.300	28.600	29.800	31.200	32.500	32.600	31.100	32.200	33.500	35.100	35.200	36.000	37.500	37.600	38.100	39.300
Bélgica	24.500	25.100	26.200	26.400	27.300	28.300	29.300	30.400	30.100	28.900	30.600	31.300	32.200	32.100	33.000	34.400	34.500	35.000	35.700
Bulgária	5.600	6.100	6.600	7.000	7.700	8.600	9.200	10.400	11.100	10.600	11.200	11.800	12.200	12.200	12.900	13.700	14.200	14.800	15.500
Chipre	18.700	19.900	20.200	20.600	21.900	23.600	24.800	27.100	27.500	25.800	25.400	25.000	24.100	22.500	22.400	23.700	24.500	25.500	26.800
Croácia	9.700	10.100	10.900	11.500	12.300	12.600	14.400	15.900	16.500	15.200	15.100	15.700	16.000	16.000	16.300	17.300	17.900	18.500	19.500
Dinamarca	25.100	25.600	26.300	26.100	27.900	29.000	30.900	32.100	32.600	30.700	32.900	33.500	33.900	34.300	35.300	36.900	36.900	38.400	39.000
Eslováquia	9.900	10.700	11.400	12.000	12.800	14.100	15.600	17.400	18.600	17.400	19.000	19.500	20.100	20.500	21.300	22.300	22.500	22.900	24.000
Eslóvenia	15.800	16.500	17.400	17.900	19.300	20.300	21.300	22.700	23.400	20.900	21.200	21.700	21.800	21.900	22.700	23.800	24.100	25.500	27.000
Espanha	18.900	19.900	20.900	21.300	22.200	23.700	25.500	26.900	26.400	24.600	24.400	24.200	24.200	24.000	24.900	26.300	26.700	27.600	28.300
Estónia	8.200	8.900	9.900	11.100	12.200	14.100	15.900	18.100	17.900	15.600	16.500	18.500	19.600	20.200	21.300	22.000	22.500	23.600	25.100
Finlândia	23.400	24.100	24.500	24.600	26.300	27.200	28.400	31.100	31.600	28.800	29.600	30.700	30.700	30.300	30.600	31.700	31.800	32.700	34.200
França	22.900	23.900	24.500	23.900	24.600	26.000	26.900	28.100	27.700	26.400	27.500	28.300	28.500	29.000	29.600	30.700	30.600	31.200	32.100
Grécia	17.100	18.200	19.400	20.300	21.500	21.500	23.600	24.100	24.400	23.100	21.500	19.700	19.100	19.200	19.800	20.200	19.800	20.200	21.000
Hungria	10.400	11.500	12.500	13.100	13.700	14.500	15.100	15.700	16.300	15.700	16.500	17.200	17.500	18.000	18.800	19.800	19.500	20.300	21.700
Irlanda	26.500	28.300	30.200	30.700	32.800	34.400	36.600	38.500	34.900	31.600	33.100	33.900	35.000	35.300	37.800	51.900	51.700	54.300	57.800
Itália	23.700	24.200	24.600	24.600	24.900	25.300	26.600	27.900	27.800	26.000	26.500	27.100	27.000	26.400	26.600	27.700	28.400	28.900	29.500
Letónia	7.000	7.800	8.600	9.400	10.300	11.800	13.000	14.900	15.400	12.800	13.400	14.900	16.100	16.700	17.500	18.600	18.800	20.000	21.700
Lituânia	7.400	8.200	9.000	10.200	11.000	12.000	13.600	15.700	16.400	13.800	15.400	17.200	18.600	19.600	20.800	21.700	22.000	23.500	24.900
Luxemburgo	48.400	48.500	50.400	50.900	54.200	57.900	64.500	69.100	68.400	62.500	65.400	69.300	69.200	70.000	74.400	77.300	76.200	75.900	78.500
Malta	16.000	16.000	16.800	17.600	18.100	18.900	19.200	20.500	20.700	19.900	21.300	21.600	22.300	22.800	24.600	27.200	27.900	29.300	30.200
Países Baixos	27.900	28.800	29.600	28.900	30.300	32.000	33.900	36.200	36.700	33.900	34.500	35.200	35.700	36.200	36.300	37.800	37.400	38.400	39.900
Polónia	9.300	9.600	10.100	10.400	11.300	11.800	12.500	13.800	14.500	14.500	15.900	17.000	17.800	17.900	18.600	19.900	19.900	20.900	21.900
Portugal	16.600 (16.º)	17.000 (16.º)	17.500 (16.º)	17.700 (17.º)	18.200 (17.º)	19.200 (17.º)	20.400 (17.º)	21.200 (18.º)	21.000 (18.º)	20.100 (18.º)	20.900 (19.º)	20.200 (18.º)	20.000 (19.º)	20.500 (19.º)	21.200 (20.º)	22.300 (19.º)	22.600 (18.º)	23.000 (20.º)	23.400 (21.º)
Reino Unido	23.000	23.900	24.800	25.600	26.900	27.700	28.600	29.200	28.800	26.400	27.600	27.800	28.600	29.000	30.100	31.600	31.200	31.700	32.200
República Checa	14.200	15.200	15.600	16.500	17.600	18.600	19.600	21.500	21.900	20.900	21.100	21.700	22.000	22.400	23.800	25.300	25.600	26.900	28.000
Roménia	5.100	5.600	6.200	6.400	7.600	8.000	9.600	11.300	13.300	12.700	13.000	13.500	14.300	14.500	15.200	16.300	17.400	18.800	19.900
Suécia	25.700	25.800	26.300	26.700	28.400	28.900	31.000	33.500	33.100	30.200	31.900	33.100	33.800	33.600	34.300	36.400	35.700	36.300	37.400
Albânia	3.400	3.700	4.000	4.200	4.600	4.800	5.400	6.000	6.500	6.700	7.400	7.700	8.000	7.800	8.300	8.800	8.600	9.100	9.400
Bósnia e Herzegovina	:	:	:	:	:	5.400	6.500	7.200	7.600	7.200	7.500	7.800	7.900	8.100	8.300	8.800	9.000	9.300	9.700
EUA	31.800	32.200	32.600	33.500	35.200	37.400	38.300	39.500	38.200	35.800	37.000	37.600	38.900	38.900	40.500	42.600	42.000	42.200	44.300
Islândia	26.000	27.600	27.900	27.700	30.100	31.700	32.300	33.900	34.000	31.800	30.300	30.800	31.700	32.400	33.700	36.700	38.100	39.100	41.200
Japão	23.500	23.900	24.200	24.600	25.700	26.900	27.400	28.400	27.500	25.300	26.800	27.000	28.100	28.700	28.900	30.400	29.900	29.600	30.300
Macedónia do Norte	5.400	5.300	5.500	5.600	6.100	6.700	7.200	7.700	8.300	8.400	8.700	8.800	9.000	9.300	9.900	10.400	10.800	10.800	11.600
Montenegro	5.200	5.800	6.000	6.100	6.500	7.000	8.600	10.300	10.900	9.900	10.400	10.900	10.500	10.900	11.300	12.300	13.000	13.700	14.500
Noruega	32.400	32.800	32.600	32.700	36.000	40.600	44.800	46.100	48.800	42.200	44.400	46.900	49.500	49.300	48.700	45.500	42.300	43.900	46.500
Sérvia	5.000	5.300	5.800	6.100	6.800	7.800	8.400	9.300	10.000	9.500	9.800	10.400	10.500	10.700	10.800	11.200	11.400	11.600	12.300
Suíça	31.100	31.700	32.200	31.800	32.900	34.200	37.100	40.800	41.400	39.200	40.500	42.400	43.700	44.200	45.600	48.000	46.700	46.800	48.400
Turquia	8.300	7.900	7.900	8.100	9.100	10.000	11.200	12.100	12.600	11.700	13.200	14.700	15.500	16.300	17.700	19.300	19.200	19.900	20.000

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Tabela 14 – Número índice do Produto Interno Bruto real per capita, em paridades de poder de compra
(índice, UE28=100)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EU (28 países)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
EU (27 países)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Área do Euro (19 países)	112	112	111	111	110	109	109	109	109	108	108	108	107	107	107	106	106	106	106
Área do Euro (18 países)	113	113	112	111	110	110	110	110	109	109	108	108	108	107	107	107	107	106	106
Alemanha	122	121	119	119	119	116	116	117	117	117	120	123	124	124	126	124	124	124	123
Áustria	130	125	126	126	127	127	126	125	125	127	126	128	132	131	130	129	128	127	127
Bélgica	124	122	123	122	121	121	119	117	115	118	120	119	121	120	119	118	118	116	115
Bulgária	28	29	31	33	34	37	37	40	43	43	44	45	46	45	47	47	48	49	50
Chipre	94	96	95	95	97	101	100	104	105	105	100	96	91	84	81	82	84	85	87
Croácia	49	49	51	53	54	54	58	61	63	62	59	60	60	60	59	59	61	62	63
Dinamarca	127	124	123	121	124	124	125	123	125	125	129	128	127	128	128	127	126	128	126
Eslováquia	50	52	54	56	57	60	63	67	71	71	74	74	76	76	77	77	77	76	78
Eslovénia	80	80	82	83	86	87	86	87	90	85	83	82	82	82	82	83	83	85	87
Espanha	95	97	98	99	98	101	103	103	101	100	96	92	91	89	90	91	91	92	91
Estónia	41	43	47	51	54	60	64	69	68	63	65	71	74	75	77	76	77	79	81
Finlândia	118	117	115	114	117	116	115	119	121	117	116	117	115	113	110	109	109	109	110
França	115	116	115	111	109	111	109	108	106	108	108	108	107	108	107	106	104	104	104
Grécia	86	88	91	94	96	92	96	93	93	94	85	75	72	72	71	69	68	67	68
Hungria	52	56	59	61	61	62	61	60	63	64	65	66	66	67	68	68	67	68	70
Irlanda	133	137	142	143	145	147	148	148	134	129	130	130	131	132	136	178	177	181	187
Itália	119	118	115	114	110	108	108	107	106	106	104	104	101	98	96	95	97	96	95
Letónia	35	38	41	43	46	50	53	57	59	52	53	57	60	62	63	64	64	67	70
Lituânia	37	40	42	48	49	51	55	60	63	56	60	66	70	73	75	75	75	78	81
Luxemburgo	244	235	237	236	240	248	261	265	262	255	257	265	260	261	269	266	260	253	254
Malta	81	78	79	82	80	81	78	79	79	81	83	82	84	85	89	93	95	98	98
Países Baixos	141	140	139	134	134	137	137	139	140	138	135	134	134	135	131	130	128	128	129
Polónia	47	47	47	48	50	51	51	53	55	59	62	65	67	67	69	68	70	70	71
Portugal	83 (16.º)	82 (16.º)	82 (16.º)	82 (17.º)	81 (17.º)	82 (17.º)	83 (17.º)	81 (18.º)	81 (18.º)	82 (18.º)	82 (19.º)	77 (18.º)	75 (19.º)	76 (19.º)	77 (20.º)	77 (19.º)	77 (18.º)	77 (20.º)	76 (21.º)
Reino Unido	116	116	116	119	119	118	116	112	110	108	108	106	108	108	109	109	107	106	104
República Checa	71	74	73	76	78	80	79	82	84	85	83	83	82	84	86	87	88	89	90
Roménia	26	27	29	30	34	34	39	43	51	52	51	52	54	54	55	56	59	63	64
Suécia	130	125	123	124	126	124	126	128	127	123	125	126	127	125	124	125	122	121	121
Albânia	17	18	19	20	20	20	22	23	25	27	29	29	30	29	30	30	30	30	31
Bósnia e Herzegovina	:	:	:	:	:	23	26	27	29	30	29	30	30	30	30	30	31	31	31
EUA	160	156	153	155	156	160	155	151	146	146	145	144	146	145	146	146	144	141	143
Islândia	131	134	131	129	133	136	131	130	130	130	119	117	119	121	122	126	130	130	133
Japão	119	116	113	114	114	115	111	109	105	103	105	103	106	107	104	104	102	99	98
Macedónia do Norte	27	25	26	26	27	29	29	30	32	34	34	34	34	35	36	36	37	36	38
Montenegro	26	28	28	29	29	30	35	39	42	40	41	42	39	41	41	42	44	45	47
Noruega	163	159	153	152	160	174	181	177	187	172	174	179	186	184	176	156	145	146	150
Sérvia	25	26	27	28	30	33	34	35	38	39	38	40	40	40	39	39	39	39	40
Suiça	157	154	151	147	146	146	150	156	158	160	159	162	164	165	165	165	160	156	157
Turquia	42	38	37	37	40	43	45	47	48	48	52	56	58	61	64	66	65	66	65

Coefficiente de variação do índice do PIB Per Capita em PPC:

EU (28 países)	50,7	48,7	47,6	45,9	45,4	44,9	45,4	44,3	42,3	41,9	42,1	42,7	41,7	41,7	42,3	43,2	41,9	40,5	40,2
Área do euro (19 países)	46,1	44,1	43,3	41,6	41,6	41,2	42,3	41,6	40,3	40,5	40,8	41,9	41,0	41,1	42,1	43,1	41,9	40,5	40,4

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. O coeficiente de variação representa uma medida padronizada da dispersão (variabilidade) face à média estatística da distribuição. Em termos estatísticos, o coeficiente de variação é definido como o quociente entre o desvio-padrão (σ) e a média (μ): $C_v = \sigma / \mu$.

Tabela 15 – Capacidade/necessidade de financiamento (balança corrente e de capital)

(em percentagem do PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Alemanha	-1,5	-0,5	1,7	1,7	4,5	4,5	5,7	6,8	5,6	5,7	5,8	6,2	7,1	6,5	7,3	8,5	8,5	7,9	7,3
Áustria	-0,9	-1,0	1,9	1,5	2,0	2,3	3,0	3,8	4,4	2,6	2,9	1,5	1,3	1,8	2,4	1,2	2,6	1,5	2,3
Bélgica	n.a.	n.a.	n.a.	3,2	3,1	1,9	1,9	1,6	-1,5	1,5	1,6	-2,0	0,6	0,9	0,6	1,4	0,7	1,4	-1,0
Bulgária	-5,2	-5,4	-2,4	-5,3	-5,6	-10,4	-16,5	-25,7	-21,2	-7,0	-0,9	1,5	0,4	2,4	3,5	3,3	5,4	4,6	6,5
Chipre	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-14,5	-6,3	-10,6	-2,0	-4,4	-1,0	-3,5	-0,6	-4,2	-4,8	-3,9
Croácia	-1,5	-1,7	-4,6	-8,9	-6,1	-7,2	-8,3	-7,9	-10,7	-6,6	-2,1	-1,7	-1,8	-0,9	0,7	3,9	3,6	4,4	3,3
Dinamarca	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,3	3,3	1,5	2,9	3,4	6,6	6,9	6,3	7,7	8,7	7,9	7,8	7,8	7,1
Eslováquia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-9,7	-10,6	-9,5	-5,1	-5,3	-2,7	-3,2	-3,7	2,9	3,3	2,1	1,2	-1,0	-1,8	-1,3
Eslovénia	-2,8	0,0	0,2	-1,4	-3,0	-2,2	-2,3	-4,3	-5,4	-1,0	-0,6	-1,0	1,4	3,8	5,3	4,9	4,1	5,4	5,2
Espanha	-3,7	-3,7	-2,8	-2,9	-4,6	-6,6	-8,4	-9,0	-8,8	-4,0	-3,5	-2,8	0,6	2,6	2,1	2,7	3,4	2,9	2,4
Estónia	-5,0	-6,9	-10,6	-12,3	-11,3	-8,0	-12,8	-13,8	-7,5	6,0	5,2	5,4	1,5	2,9	1,8	3,8	2,7	3,7	3,4
Finlândia	7,6	8,1	8,3	4,7	5,9	3,2	4,0	4,1	2,6	2,1	1,6	-1,4	-2,0	-1,7	-1,3	-0,9	-2,0	-0,7	-1,3
França	1,2	1,5	1,2	0,4	0,6	0,1	0,3	0,0	-0,7	-0,5	-0,6	-0,9	-1,1	-0,5	-1,0	-0,4	-0,4	-0,7	-0,6
Grécia	n.a.	n.a.	-5,8	-7,8	-6,5	-7,8	-10,1	-13,3	-13,4	-11,5	-9,1	-7,3	-2,3	0,3	0,7	0,3	-1,1	-1,4	-2,6
Hungria	-8,3	-5,5	-6,1	-8,3	-9,0	-6,5	-6,7	-6,6	-5,9	1,0	2,1	3,0	4,1	7,2	4,9	7,0	4,6	3,2	2,1
Irlanda	n.a.	n.a.	0,7	0,8	0,1	-3,3	-5,2	-6,4	-6,2	-4,6	-1,1	-1,5	-3,3	1,0	-2,4	3,9	-5,7	-8,3	-5,9
Itália	0,0	0,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,8	-1,4	-1,3	-2,8	-1,8	-3,3	-2,8	-0,1	1,1	2,1	1,8	2,4	2,7	2,6
Letónia	-3,4	-5,6	-5,2	-6,5	-10,7	-10,5	-19,6	-18,9	-11,0	10,2	3,8	-1,1	-0,7	-0,2	0,9	1,9	2,5	1,6	1,1
Lituânia	-4,7	-3,7	-4,0	-5,7	-7,1	-6,4	-9,1	-13,2	-11,3	6,4	4,0	-0,5	1,3	4,8	6,1	0,6	0,3	1,7	1,8
Luxemburgo	12,2	7,9	8,9	6,1	9,9	14,2	9,2	9,3	6,9	6,1	6,2	5,6	4,8	4,4	3,9	4,6	4,8	4,6	6,3
Malta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-3,1	-5,0	-2,3	-1,7	-2,0	-7,3	-4,3	-0,8	1,5	1,9	7,5	5,6	4,1	12,1	12,3
Países Baixos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	7,7	7,1	8,9	5,2	4,9	5,5	6,5	8,7	8,9	9,9	8,4	5,8	7,9	10,8	10,8
Polónia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-5,0	-2,3	-3,4	-5,3	-5,6	-2,3	-3,6	-3,2	-1,5	1,0	0,4	1,8	0,5	1,3	1,1
Portugal	-9,4	-8,9	-6,6	-5,0	-6,6	-8,5	-9,5	-8,6	-10,9 (22.º)	-9,3 (27.º)	-8,8 (26.º)	-4,5 (27.º)	0,3 (16.º)	3,2 (10.º)	1,4 (17.º)	1,3 (19.º)	2,0 (17.º)	2,1 (15.º)	1,4 (16.º)
Reino Unido	-2,2	-2,1	-2,1	-1,8	-2,3	-2,0	-2,9	-3,3	-3,9	-3,3	-3,2	-1,8	-3,5	-4,9	-4,9	-5,1	-5,4	-3,6	-4,5
República Checa	-4,4	-4,9	-5,1	-5,7	-4,2	-1,4	-2,1	-4,0	-1,2	-1,0	-2,6	-1,8	-0,3	1,5	0,9	2,5	2,7	2,5	0,6
Roménia	-3,8	-5,4	-3,2	-5,8	-7,6	-8,0	-10,5	-13,0	-11,0	-4,2	-5,0	-4,4	-3,4	1,0	2,0	1,2	0,4	-2,0	-3,4
Suécia	3,8	4,6	4,4	5,9	6,0	6,1	7,6	8,1	7,7	5,9	5,8	5,3	5,4	5,0	4,4	4,0	3,7	2,7	1,7

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Tabela 16 – Saldo orçamental das Administrações Públicas
(em percentagem do PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
UE (28 países)	n.d.	-1,5	-2,6	-3,1	-2,8	-2,5	-1,6	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,4	-1,7	-1,0	-0,7
UE (27 países): 2007-2013	-0,7	-1,5	-2,6	-3,1	-2,8	-2,5	-1,6	-0,9	-2,5	-6,6	-6,4	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,4	-1,7	-1,0	-0,7
UE (25 países): 2004-2006	-0,6	-1,5	-2,6	-3,1	-2,8	-2,5	-1,6	-0,8	-2,5	-6,6	-6,5	-4,6	-4,3	-3,3	-2,9	-2,4	-1,7	-1,0	-0,7
Área do euro (19 países)	-1,3	-2,0	-2,7	-3,1	-2,9	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,2	-6,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,4	-0,9	-0,5
Área do euro (18 países)	-1,3	-2,0	-2,7	-3,1	-2,9	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,2	-6,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,5
Área do euro (17 países)	-1,3	-2,0	-2,7	-3,1	-2,9	-2,6	-1,5	-0,6	-2,1	-6,2	-6,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,5
Alemanha	-1,6	-3,0	-3,9	-3,7	-3,3	-3,3	-1,7	0,3	-0,1	-3,2	-4,4	-0,9	0,0	0,0	0,6	0,9	1,2	1,2	1,9
Áustria	-2,4	-0,7	-1,4	-1,8	-4,8	-2,5	-2,5	-1,4	-1,5	-5,3	-4,4	-2,6	-2,2	-2,0	-2,7	-1,0	-1,5	-0,7	0,2
Bélgica	-0,1	0,2	0,0	-1,9	-0,2	-2,7	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4,1	-4,3	-4,3	-3,1	-2,4	-2,4	-2,4	-0,7	-0,7
Bulgária	-0,5	1,0	-1,2	-0,4	1,8	1,0	1,8	1,1	1,6	-4,0	-3,1	-2,0	-0,3	-0,4	-5,4	-1,7	0,1	1,1	1,8
Chipre	-2,2	-2,1	-4,1	-5,9	-3,7	-2,2	-1,0	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7	-5,6	-5,8	-8,7	-1,0	0,1	1,7	-4,4
Croácia	n.d.	-2,2	-3,3	-4,5	-5	-3,7	-3,1	-2,2	-2,8	-6	-6,5	-7,9	-5,4	-5,3	-5,3	-3,3	-1,1	0,8	0,3
Dinamarca	1,9	1,1	0,0	-0,1	2,1	5,0	5,0	5,0	3,2	-2,8	-2,7	-2,1	-3,5	-1,2	1,1	-1,2	0,2	1,7	0,8
Eslováquia	-12,6	-7,2	-8,2	-3,1	-2,3	-2,9	-3,6	-2,1	-2,5	-8,1	-7,5	-4,5	-4,4	-2,9	-3,1	-2,7	-2,5	-1,0	-1,1
Eslovénia	-3,6	-4,5	-2,4	-2,6	-1,9	-1,3	-1,2	0,0	-1,4	-5,8	-5,6	-6,6	-4,0	-14,6	-5,5	-2,8	-1,9	0,0	0,8
Espanha	-1,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,1	1,2	2,1	1,9	-4,6	-11,3	-9,5	-9,7	-10,7	-7,0	-5,9	-5,2	-4,3	-3,0	-2,5
Estónia	0,0	0,2	0,4	1,8	2,3	1,1	2,9	2,7	-2,6	-2,2	0,2	1,1	-0,3	0,2	0,7	0,1	-0,5	-0,8	-0,6
Finlândia	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,7	4,0	5,1	4,2	-2,5	-2,5	-1,0	-2,2	-2,5	-3,0	-2,4	-1,7	-0,7	-0,8
França	-1,3	-1,4	-3,2	-4,0	-3,6	-3,4	-2,4	-2,6	-3,3	-7,2	-6,9	-5,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,5	-2,8	-2,5
Grécia	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,6	0,5	0,7	1,0
Hungria	-3,0	-3,9	-8,8	-7,1	-6,5	-7,7	-9,2	-5,0	-3,7	-4,7	-4,4	-5,2	-2,3	-2,5	-2,8	-2,0	-1,8	-2,4	-2,3
Irlanda	4,9	1,0	-0,5	0,3	1,3	1,6	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,8	-8,1	-6,2	-3,6	-1,9	-0,7	-0,3	0,1
Itália	-2,4	-3,2	-2,9	-3,2	-3,5	-4,1	-3,6	-1,3	-2,6	-5,1	-4,2	-3,6	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2
Letónia	-2,7	-2,0	-2,3	-1,5	-0,9	-0,4	-0,5	-0,5	-4,2	-9,5	-8,6	-4,2	-1,2	-1,2	-1,4	-1,4	0,1	-0,5	-0,7
Lituânia	-3,2	-3,5	-1,9	-1,3	-1,4	-0,3	-0,3	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-9,0	-3,1	-2,6	-0,6	-0,3	0,2	0,5	0,6
Luxemburgo	5,9	5,9	2,4	0,2	-1,3	0,1	1,9	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,4	1,8	1,4	2,7
Malta	-5,5	-6,1	-5,4	-9,0	-4,3	-2,6	-2,5	-2,1	-4,2	-3,2	-2,4	-2,4	-3,5	-2,4	-1,7	-1,0	0,9	3,4	1,9
Países Baixos	1,2	-0,5	-2,1	-3,1	-1,8	-0,4	0,1	-0,1	0,2	-5,1	-5,2	-4,4	-3,9	-2,9	-2,2	-2,0	0,0	1,3	1,5
Polónia	-3,0	-4,8	-4,8	-6,1	-5,0	-4,0	-3,6	-1,9	-3,6	-7,3	-7,4	-4,9	-3,7	-4,2	-3,6	-2,6	-2,4	-1,5	-0,2
Portugal	-3,2 (21.º)	-4,8 (24.º)	-3,3 (20.º)	-5,7 (22.º)	-6,2 (26.º)	-6,1 (26.º)	-4,2 (26.º)	-2,9 (26.º)	-3,7 (21.º)	-9,9 (24.º)	-11,4 (27.º)	-7,7 (23.º)	-6,2 (24.º)	-5,1 (21.º)	-7,4 (27.º)	-4,4 (25.º)	-1,9 (20.º)	-3,0 (28.º)	-0,4 (16.º)
Reino Unido	1,4	0,2	-1,9	-3,1	-3,1	-3,1	-2,8	-2,7	-5,1	-10,1	-9,3	-7,5	-8,2	-5,5	-5,6	-4,6	-3,4	-2,4	-2,3
República Checa	-3,6	-5,5	-6,4	-6,9	-2,4	-3,0	-2,2	-0,7	-2,0	-5,5	-4,2	-2,7	-3,9	-1,2	-2,1	-0,6	0,7	1,6	1,1
Roménia	-4,6	-3,5	-1,9	-1,4	-1,1	-0,8	-2,1	-2,7	-5,4	-9,1	-6,9	-5,4	-3,7	-2,1	-1,2	-0,6	-2,6	-2,6	-3,0
Suécia	3,2	1,4	-1,4	-1,2	0,4	1,8	2,2	3,4	1,9	-0,7	0,0	-0,2	-1,0	-1,4	-1,5	0,0	1,0	1,4	0,8

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Tabela 17 – Saldo primário das Administrações Públicas
(em percentagem do PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
UE (28 países)	n.d.	1,8	0,5	-0,2	0,0	0,2	1,0	1,7	0,2	-4,0	-3,7	-1,7	-1,4	-0,6	-0,4	-0,2	0,4	1,0	1,1
UE (27 países): 2007-2013	2,8	1,9	0,5	-0,2	0,0	0,2	1,0	1,7	0,2	-4,0	-3,7	-1,7	-1,4	-0,6	-0,4	-0,2	0,4	1,0	1,1
UE (25 países): 2004-2006	2,9	1,9	0,5	-0,2	0,0	0,2	1,0	1,9	0,2	-4,0	-3,8	-1,7	-1,4	-0,6	-0,4	-0,2	0,4	1,0	1,2
Área do euro (19 países)	2,5	1,7	0,8	0,1	0,1	0,3	1,3	2,3	0,8	-3,4	-3,5	-1,2	-0,7	-0,2	0,1	0,3	0,7	1,0	1,3
Área do euro (18 países)	2,5	1,7	0,8	0,1	0,1	0,3	1,3	2,3	0,8	-3,4	-3,5	-1,2	-0,7	-0,2	0,1	0,3	0,6	1,0	1,3
Área do euro (17 países)	2,5	1,7	0,8	0,1	0,2	0,3	1,3	2,3	0,9	-3,4	-3,5	-1,2	-0,7	-0,2	0,1	0,3	0,6	1,1	1,3
Alemanha	1,6	0,0	-0,9	-0,8	-0,5	-0,5	1,0	3,0	2,6	-0,6	-1,9	1,6	2,3	1,8	2,2	2,3	2,4	2,3	2,8
Áustria	1,2	2,9	2,0	1,4	-1,8	0,7	0,6	1,7	1,4	-2,2	-1,5	0,2	0,5	0,6	-0,3	1,3	0,6	1,1	1,8
Bélgica	6,6	6,8	5,8	3,5	4,7	1,7	4,3	4,1	2,9	-1,5	-0,5	-0,8	-0,8	0,2	0,1	0,5	0,3	1,6	1,4
Bulgária	3,6	5,2	1,0	1,8	3,6	2,6	3,1	2,2	2,4	-3,3	-2,4	-1,3	0,5	0,3	-4,5	-0,8	1,0	1,9	2,4
Chipre	1,0	1,1	-1,1	-2,7	-0,7	1,0	2,0	6,0	3,5	-3,1	-2,7	-3,6	-2,5	-2,4	-5,5	2,2	2,8	4,2	-2,0
Croácia	n.d.	-0,4	-1,6	-2,8	-3,2	-1,9	-1,5	-0,5	-1	-3,8	-4,1	-5,2	-2,3	-2,2	-1,9	0,1	2	3,5	2,6
Dinamarca	5,6	4,5	3,1	2,7	4,6	7,1	6,8	6,6	4,6	-0,9	-0,8	-0,1	-1,7	0,5	2,6	0,2	1,2	2,5	1,6
Eslováquia	-8,6	-3,2	-4,6	-0,6	-0,1	-1,2	-2,1	-0,7	-1,2	-6,6	-6,2	-3,0	-2,6	-1,0	-1,2	-0,9	-0,8	0,4	0,2
Eslóvenia	-1,2	-2,2	-0,2	-0,7	-0,2	0,2	0,2	1,2	-0,3	-4,5	-4,0	-4,7	-2,0	-12,1	-2,3	0,4	1,1	2,5	2,8
Espanha	2,0	2,5	2,3	1,9	1,9	2,9	3,7	3,5	-3,0	-9,6	-7,6	-7,2	-7,7	-3,5	-2,5	-2,2	-1,5	-0,5	-0,1
Estónia	0,3	0,4	0,7	2,0	2,5	1,3	3,1	2,9	-2,4	-2,0	0,3	1,2	-0,2	0,3	0,8	0,2	-0,5	-0,8	-0,6
Finlândia	9,6	7,6	6,1	4,2	3,9	4,3	5,5	6,5	5,6	-1,2	-1,2	0,4	-0,8	-1,2	-1,8	-1,2	-0,6	0,3	0,1
França	1,6	1,6	-0,2	-1,2	-0,8	-0,7	0,2	0,1	-0,4	-4,7	-4,4	-2,5	-2,4	-1,8	-1,7	-1,6	-1,7	-1,1	-0,8
Grécia	2,8	0,8	-0,4	-2,9	-4,0	-1,5	-1,5	-2,2	-5,4	-10,1	-5,2	-2,8	-3,6	-9,1	0,4	-2,1	3,7	3,8	4,3
Hungria	2,3	0,8	-4,8	-3,1	-2,2	-3,6	-5,4	-1,0	0,4	-0,2	-0,3	-1,0	2,3	2,0	1,2	1,5	1,3	0,3	0,1
Irlanda	6,8	2,4	0,8	1,5	2,4	2,6	3,8	1,3	-5,7	-11,8	-29,3	-9,4	-3,9	-1,9	0,3	0,7	1,6	1,7	1,7
Itália	3,7	2,9	2,5	1,8	1,1	0,4	0,8	3,4	2,3	-0,7	0,1	1,0	2,3	1,9	1,6	1,5	1,5	1,4	1,5
Letónia	-1,8	-1,1	-1,6	-0,8	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-3,7	-8,0	-6,8	-2,5	0,4	0,3	0,0	-0,1	1,1	0,4	0,0
Lituânia	-1,5	-2,0	-0,6	-0,1	-0,5	0,5	0,4	-0,1	-2,4	-7,9	-5,1	-7,2	-1,1	-0,8	1,0	1,2	1,5	1,6	1,5
Luxemburgo	6,3	6,3	2,7	0,5	-1,1	0,3	2,1	4,5	3,7	-0,3	-0,3	1,0	0,8	1,5	1,7	1,8	2,1	1,7	3,0
Malta	-1,4	-2,4	-1,5	-5,5	-0,6	1,2	1,2	1,4	-0,9	0,1	0,7	0,8	-0,5	0,5	1,0	1,3	3,0	5,2	3,4
Países Baixos	4,5	2,4	0,5	-0,7	0,5	1,8	2,1	1,9	2,2	-3,1	-3,4	-2,6	-2,2	-1,3	-0,7	-0,7	1,2	2,3	2,4
Polónia	0,0	-1,7	-1,9	-3,1	-2,3	-1,5	-1,2	0,3	-1,5	-4,8	-4,9	-2,4	-1,0	-1,7	-1,6	-0,8	-0,7	0,1	1,2
Portugal	-0,2 (21.º)	-1,8 (23.º)	-0,5 (18.º)	-3,0 (24.º)	-3,6 (27.º)	-3,5 (27.º)	-1,4 (24.º)	0,1 (20.º)	-0,6 (15.º)	-6,9 (21.º)	-8,5 (27.º)	-3,4 (20.º)	-1,3 (15.º)	-0,3 (13.º)	-2,5 (24.º)	0,2 (17.º)	2,2 (5.º)	0,8 (18.º)	3,0 (4.º)
Reino Unido	3,8	2,3	-0,1	-1,3	-1,3	-1,2	-0,9	-0,6	-2,9	-8,3	-6,5	-4,4	-5,4	-2,7	-3,0	-2,3	-1,0	0,3	0,1
República Checa	-2,8	-4,6	-5,3	-5,9	-1,3	-1,9	-1,2	0,4	-1,0	-4,3	-2,9	-1,4	-2,5	0,1	-0,8	0,5	1,6	2,3	1,9
Roménia	-0,7	-0,1	0,6	0,2	0,4	0,4	-1,3	-2,0	-4,7	-7,7	-5,4	-3,8	-1,9	-0,3	0,5	1,0	-1,1	-1,3	-1,8
Suécia	6,5	4,1	1,6	0,9	2,1	3,6	3,9	5,1	3,5	0,5	1,1	1,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,6	1,5	1,9	1,3

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Tabela 18 – Saldo estrutural das Administrações Públicas

(em percentagem do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
União Europeia	-4,53	-3,72	-2,66	-1,72	-1,59	-1,55	-1,36	-1,09	-0,87
União Europeia sem Reino Unido	-4,11	-3,40	-1,96	-1,26	-0,93	-0,94	-0,99	-0,85	-0,67
União Europeia (15 países)	-4,45	-3,68	-2,66	-1,71	-1,57	-1,56	-1,37	-1,07	-0,82
Área do euro	-4,24	-3,53	-2,03	-1,26	-0,87	-0,91	-1,08	-0,95	-0,69
Área do euro (12 países)	-4,24	-3,53	-2,03	-1,26	-0,86	-0,90	-1,08	-0,95	-0,68
Alemanha	-2,02	-1,19	-0,12	0,23	0,97	0,85	0,68	0,81	1,55
Áustria	-3,16	-2,53	-1,81	-1,07	-0,61	0,03	-1,05	-0,80	-0,45
Bélgica	-3,85	-4,07	-3,52	-3,06	-2,91	-2,30	-2,27	-1,44	-1,39
Bulgária	-2,74	-2,07	-0,20	0,01	-1,72	-1,14	0,34	1,13	1,94
Chipre	-4,51	-4,67	-3,69	-0,50	3,55	2,14	1,14	1,34	2,01
Croácia	-5,39	-6,97	-3,49	-3,04	-3,11	-1,73	-0,55	0,64	-0,34
Dinamarca	-0,86	-0,56	-0,21	-0,99	-0,60	-1,85	0,29	1,50	0,78
Eslováquia	-6,91	-3,94	-3,40	-1,48	-2,02	-2,09	-2,05	-0,94	-1,25
Eslovénia	-4,20	-4,38	-1,46	-1,11	-1,95	-1,26	-1,05	-0,52	-0,73
Espanha	-6,81	-5,97	-2,72	-1,22	-1,03	-2,15	-3,08	-2,69	-2,71
Estónia	0,62	0,24	0,05	-0,49	0,20	0,18	-0,75	-1,68	-2,17
Finlândia	-1,05	-0,79	-1,03	-0,98	-1,28	-0,75	-0,72	-0,66	-0,99
França	-5,81	-5,06	-4,38	-3,37	-3,02	-2,84	-2,82	-2,73	-2,56
Grécia	-9,17	-4,86	1,57	3,67	3,49	3,31	5,57	5,08	5,00
Hungria	-3,25	-4,00	-1,18	-1,31	-2,06	-2,02	-1,84	-3,41	-3,72
Irlanda	-8,74	-8,56	-7,22	-5,19	-4,48	-2,93	-2,06	-0,92	-1,36
Itália	-3,38	-3,35	-1,34	-0,69	-0,88	-0,66	-1,67	-2,08	-2,17
Letónia	-2,21	-2,03	-0,33	-0,91	-0,99	-1,52	-0,19	-1,24	-2,08
Lituânia	-3,11	-3,27	-2,19	-1,80	-1,21	-0,61	-0,40	-0,76	-0,77
Luxemburgo	0,69	1,64	2,66	2,68	2,27	1,31	1,74	1,54	2,14
Malta	-3,00	-1,83	-2,50	-1,38	-2,23	-2,57	0,28	3,15	1,37
Países Baixos	-3,89	-3,67	-2,26	-1,56	-0,60	-0,90	0,38	0,64	0,80
Polónia	-7,82	-5,73	-3,80	-3,35	-2,82	-2,28	-1,91	-1,93	-1,43
Portugal	-8,46 26.º	-6,59 26.º	-3,46 21.º	-2,86 22.º	-1,62 17.º	-2,20 22.º	-2,01 22.º	-1,28 19.º	-0,42 12.º
Reino Unido	-7,05	-5,64	-6,48	-4,30	-5,00	-4,39	-3,24	-2,43	-1,97
República Checa	-3,86	-2,49	-1,47	0,06	-0,82	-0,64	0,82	1,04	0,42
Roménia	-5,33	-2,73	-2,58	-0,93	-0,29	-0,08	-1,74	-2,94	-2,98
Suécia	0,80	0,02	0,21	0,05	-0,48	-0,05	0,70	1,24	0,63

Fontes: AMECO e cálculos da UTAO.

Tabela 19 – Dívida pública consolidada das Administrações Públicas (ótica de Maastricht)
(em percentagem do PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
UE (28 países)	60,6	59,9	59,5	61,1	61,7	62,2	60,7	58,1	61,3	74,0	79,6	82,0	84,4	86,3	87,0	84,9	83,8	82,1	80,4
UE (27 países): 2007-2013	60,7	59,9	59,5	61,2	61,7	62,3	60,8	58,2	61,4	74,0	79,6	82,1	84,4	86,3	87,0	84,9	83,8	82,1	80,5
UE (25 países): 2004-2006	60,8	60,1	59,7	61,4	62,0	62,7	61,3	58,8	62,1	74,8	80,3	82,8	85,1	87,0	87,7	85,6	84,5	82,9	81,3
Área do euro (19 países)	69,0	68,0	68,0	69,3	69,6	70,3	68,3	65,9	69,6	80,2	85,8	87,6	90,7	92,6	92,8	90,8	90,0	87,8	85,9
Área do euro (18 países)	69,1	68,1	68,1	69,4	69,7	70,5	68,5	66,1	69,8	80,4	85,9	87,8	90,9	92,8	93,0	91,0	90,2	87,9	86,1
Área do euro (17 países)	69,2	68,2	68,1	69,5	69,8	70,6	68,6	66,2	69,9	80,4	86,0	87,9	91,0	92,9	93,1	91,1	90,3	88,1	86,2
Alemanha	59,1	57,9	59,7	63,3	65,0	67,3	66,7	64,0	65,5	73,0	82,4	79,8	81,1	78,7	75,7	72,1	69,2	65,3	61,9
Áustria	66,1	66,7	66,7	65,9	65,2	68,6	67,3	65,0	68,7	79,9	82,7	82,4	81,9	81,3	84,0	84,9	82,9	78,3	74,0
Bélgica	109,6	108,2	105,4	101,7	97,2	95,1	91,5	87,3	93,2	100,2	100,3	103,5	104,8	105,5	107,0	105,2	104,9	101,8	100,0
Bulgária	70,7	64,5	51,0	43,4	35,7	26,6	20,9	16,3	13,0	13,7	15,4	15,2	16,7	17,1	27,1	26,0	29,3	25,3	22,3
Chipre	55,7	57,3	60,5	63,8	64,8	63,4	59,3	54,0	45,6	54,3	56,4	65,9	80,3	104,0	109,2	107,5	103,4	93,9	100,6
Croácia	35,7	36,7	36,8	38,2	40,3	41,3	38,7	37,4	39,3	48,7	57,8	64,4	70,1	81,2	84,7	84,4	81	78	74,8
Dinamarca	52,4	48,5	49,1	46,2	44,2	37,4	31,5	27,3	33,3	40,2	42,6	46,1	44,9	44,0	44,3	39,8	37,2	35,5	34,2
Eslováquia	50,5	51,1	45,3	43,2	41,7	34,7	31,4	30,3	28,6	36,4	41,0	43,5	51,8	54,7	53,5	51,9	52,0	51,3	49,4
Eslovénia	25,9	26,1	27,4	26,8	26,9	26,4	26,1	22,8	21,8	34,5	38,3	46,5	53,6	70,0	80,3	82,6	78,7	74,1	70,4
Espanha	57,8	54,0	51,2	47,7	45,4	42,4	39,1	35,8	39,7	53,3	60,5	69,9	86,3	95,8	100,7	99,3	99,2	98,6	97,6
Estónia	5,1	4,8	5,7	5,6	5,1	4,7	4,6	3,8	4,5	7,2	6,6	6,1	9,8	10,2	10,6	10,0	10,2	9,3	8,4
Finlândia	42,5	40,9	40,2	42,7	42,6	39,9	38,1	33,9	32,6	41,5	46,9	48,3	53,6	56,2	59,8	63,0	62,6	60,9	59,0
França	58,9	58,3	60,3	64,4	65,9	67,4	64,6	64,5	68,8	83,0	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,4	98,4
Grécia	104,9	107,1	104,9	101,5	102,9	107,4	103,6	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,2	181,2
Hungria	55,7	52,3	55,6	58,1	58,9	60,6	64,5	65,6	71,8	78,2	80,6	80,8	78,5	77,3	76,8	76,1	75,5	72,9	70,2
Irlanda	36,1	33,2	30,6	29,9	28,2	26,1	23,6	23,9	42,4	61,5	86,0	111,1	119,9	119,9	104,4	76,7	73,9	67,8	63,6
Itália	109,0	108,9	106,4	105,5	105,1	106,6	106,7	103,9	106,1	116,6	119,2	119,7	126,5	132,4	135,4	135,3	134,8	134,1	134,8
Letónia	12,1	13,9	13,0	13,7	14,1	11,4	9,6	8,0	18,1	36,2	47,3	43,1	41,6	39,4	40,9	36,7	40,2	38,6	36,4
Lituânia	23,5	22,9	22,1	20,4	18,7	17,6	17,2	15,9	14,6	28,0	36,3	37,2	39,8	38,7	40,6	42,7	39,9	39,3	34,1
Luxemburgo	7,2	7,3	7,0	6,9	7,3	7,4	7,8	7,7	14,9	15,7	19,8	18,7	22,0	23,7	22,0	20,1	22,3	21,0	
Malta	60,9	65,2	63,2	69,0	71,9	70,0	64,5	62,3	62,6	67,6	67,5	70,2	67,7	68,4	63,4	57,8	55,5	50,3	45,8
Países Baixos	52,1	49,4	48,8	50,0	50,3	49,8	45,2	43,0	54,7	56,8	59,2	61,7	66,2	67,7	67,8	64,6	61,9	56,9	52,4
Polónia	36,5	37,3	41,8	46,6	45,0	46,4	46,9	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1	53,7	55,7	50,4	51,3	54,2	50,6	48,9
Portugal	54,2 (12.º)	57,4 (9.º)	60,0 (8.º)	63,9 (7.º)	67,1 (5.º)	72,2 (4.º)	73,7 (4.º)	72,7 (4.º)	75,6 (4.º)	87,8 (4.º)	100,2 (4.º)	114,4 (3.º)	129,0 (2.º)	131,4 (3.º)	132,9 (3.º)	131,2 (3.º)	131,5 (3.º)	126,0 (3.º)	122,2 (3.º)
Reino Unido	36,8	34,0	34,2	35,4	38,4	39,6	40,5	41,5	49,4	63,3	74,6	80,1	83,2	84,2	86,2	86,9	86,8	86,2	85,9
República Checa	17,0	22,8	25,9	28,3	28,5	27,9	27,7	27,5	28,3	33,6	37,4	39,8	44,5	44,9	42,2	40,0	36,8	34,7	32,6
Roménia	22,5	25,9	24,8	22,1	18,9	15,9	12,4	11,9	12,3	21,8	29,6	34,0	37,0	37,6	39,2	37,8	37,3	35,1	35,0
Suécia	50,6	52,2	50,2	49,7	48,9	49,1	44,0	39,2	37,7	40,9	38,2	37,3	37,7	40,5	45,2	43,9	42,3	40,7	38,8

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

