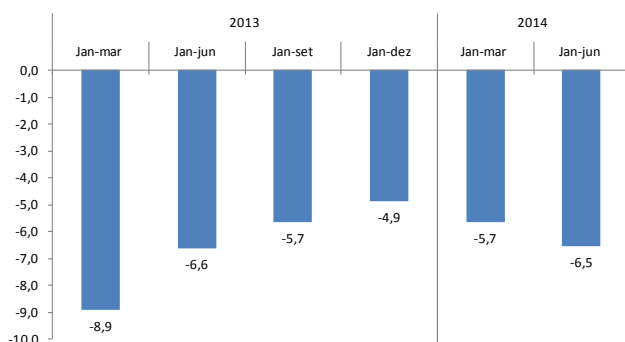


A presente nota rápida tem por base as contas nacionais trimestrais por setor institucional, apuradas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), e a dívida pública trimestral, da responsabilidade do Banco de Portugal, divulgadas no dia 30 de setembro. Estes indicadores foram apurados, pela primeira vez, de acordo com o novo Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais 2010 (SEC 2010), que introduziu revisões relevantes nas séries do saldo orçamental e da dívida pública. Nesta nota foram ainda utilizadas as projeções do Ministério das Finanças para o défice orçamental e a dívida pública em 2014, que constam da 2.^a Notificação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE), também divulgada a 30 de setembro.

1 No 1.º semestre de 2014, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 5,6 mil M€, o equivalente a 6,5% do PIB semestral. Face a igual período do ano anterior, o défice registou uma redução de 0,1 p.p. do PIB (Gráfico 1). No entanto, quando comparado com o resultado do 1.º trimestre, o défice agravou-se em 0,9 p.p. do PIB. Esta evolução encontra-se, porém, influenciada por operações de natureza extraordinária.

Gráfico 1 – Saldo das administrações públicas (em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Valores não ajustados de operações de caráter extraordinário.

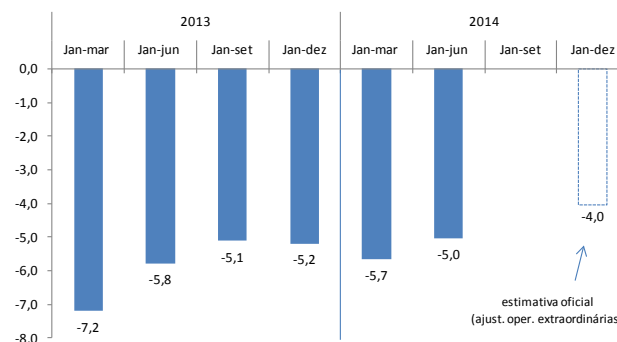
2 As operações de natureza extraordinária que ocorreram no 2.º trimestre contribuíram para o agravamento do défice.

O financiamento concedido a duas empresas públicas, a Carris e a STCP, e o consequente reconhecimento da sua dívida total como dívida pública, no âmbito da reestruturação financeira do setor dos transportes, iniciada em abril, teve um impacto negativo no saldo das administrações públicas, na ordem dos 1192 M€. O financiamento concedido à CP na mesma ocasião não produziu, contudo, efeito sobre o saldo orçamental, pelo facto desta empresa ter passado a integrar o setor das administrações públicas com a adoção do SEC 2010.¹ Adicionalmente. O *write-off* de crédito mal parado do BPN

¹ Com a adoção do SEC 2010, o impacto da CP no défice é remetido para anos anteriores, na medida em que os resultados negativos anualmente incorridos por esta empresa (e por outras entidades reclassificadas) passam a ser contabilizados nos défices orçamentais nos anos em que ocorreram. Já em SEC 95, não estando a CP integrada no universo das administrações públicas, o respetivo financiamento e reconhecimento de dívida teriam um impacto negativo de 3843 M€ no défice do 1.º semestre de 2014, à semelhança do que sucede no caso da Carris e da STCP. Recorde-se que em SEC 95, considerando todas as operações com relevância para o apuramento das contas públicas, incluindo as operações da CP e do Novo Banco, o 2.º Orçamento Retificativo de 2014 tinha subjacente um défice orçamental que podia alcançar 10% PIB. Para uma análise mais detalhada poderá ser consultado o [Parecer Técnico da UTAO n.º3/2014](#).

Crédito, que teve lugar no mesmo trimestre, contribuiu também para aumentar o défice das administrações públicas em 96 M€. Excluindo as operações relativas à Carris, à STCP e ao BPN, o défice situou-se em 5,0% do PIB no 1.º semestre, o que se traduz numa melhoria quer face ao semestre homólogo, na ordem dos 0,8 p.p. do PIB, quer face ao registado no 1.º trimestre de 2014, correspondente a 0,6 p.p. (Gráfico 2).

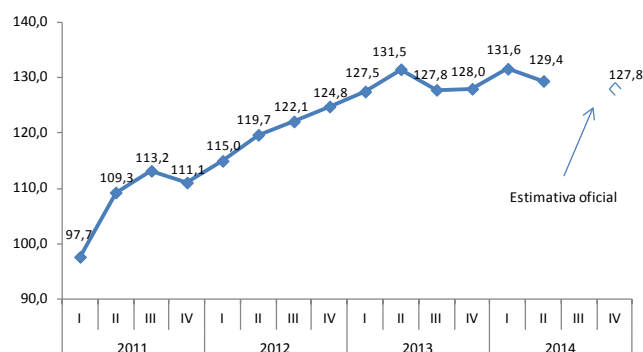
Gráfico 2 – Saldo das administrações públicas corrigido do efeito de operações extraordinárias (em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Em 2013, o saldo orçamental foi ajustado da injeção de capital no BANIF, no 1.º trimestre, e dos efeitos do Regime Excepcional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD), no 4.º trimestre. Em 2014, o saldo janeiro-junho foi corrigido do impacto da reestruturação financeira do setor dos transportes, pelos valores afetos à Carris e à STCP, e corrigido do *write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito, ambos ocorridos no 2.º trimestre. A estimativa oficial para o saldo acumulado janeiro-dezembro, para além de excluir os impactos anteriores, exclui também a subscrição do capital do Novo Banco pelo Fundo de Resolução, realizada no 3.º trimestre. Note-se que o conjunto de operações consideradas de natureza extraordinária previstas pelo Ministério das Finanças para 2014 foi revisto, conforme explicado no parágrafo 7 da presente nota.

3 A dívida pública no final do 1.º semestre ascendeu a 224,1 mil M€, tendo atingido 129,4% do PIB. Este resultado representa um aumento de 4,9 mil M€ em termos nominais face ao final de 2013, o que equivale a um agravamento de 1,4 p.p. do PIB (Gráfico 3). Simultaneamente, a dívida líquida de depósitos da administração central aumentou 3,0 mil M€ face ao final de 2013, um acréscimo de 0,4 p.p. para 118,3% do PIB.

Gráfico 3 – Dívida das administrações públicas (em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Dívida na ótica de Maastricht, i.e. expressa em termos brutos e consolidada.

4 A adoção do SEC 2010 introduziu revisões relevantes nas séries do défice orçamental e da dívida pública. Ao nível do défice orçamental as maiores revisões verificam-se nos anos em que ocorreram transferências de fundos de pensões para o setor das administrações públicas. Estas transferências deixam de beneficiar o défice orçamental no ano em que ocorreram e, do mesmo modo, o pagamento de pensões que geram nos anos subsequentes deixam de onerar as contas públicas. No que se refere à dívida, as principais revisões decorrem da inclusão de novas entidades no setor das administrações públicas, em resultado das alterações introduzidas pelo SEC 2010 aos critérios de classificação de entidades. Este alargamento do perímetro das administrações públicas traduz-se num aumento da dívida pública, que passa a contabilizar também a dívida destas entidades, e contribui igualmente para o agravamento do défice, dado tratarem-se de entidades deficitárias no seu conjunto. A este impacto acresce ainda o efeito de consolidação de algumas operações relativas a estas entidades, que tinham onerado o défice em contabilidade nacional em anos anteriores e que são agora anuladas.² Com a adoção do novo sistema de contas, também o défice orçamental relevante para efeitos do PDE sofre uma alteração pelo facto de deixar de contabilizar os juros de operações de swaps. Deste modo, o défice do PDE passa a ser igual ao apurado no âmbito das contas nacionais para o setor das administrações públicas, que já não incluía a contabilização daqueles juros. Esta alteração produz um efeito positivo no saldo orçamental do PDE, tendo em conta que os pagamentos de juros desta natureza são superiores aos recebimentos nas empresas reclassificadas para o setor das administrações públicas, contrariamente ao que sucede no caso dos juros de swaps relativos à dívida direta do Estado.

5 A revisão em alta do PIB, no âmbito da adoção do SEC 2010, contribuiu para atenuar o efeito sobre o valor nominal do défice e da dívida pública. Em termos nominais, o défice orçamental, incluído no horizonte temporal do reporte do PDE até 2013 foi revisto em alta, exceto em 2012, em resultado do efeito combinado das alterações referidas anteriormente (Tabela 1).³ No caso da dívida pública, o alargamento do perímetro das administrações públicas traduziu-se numa revisão em alta do valor nominal apurado até 2013. Contudo, a revisão do PIB nominal contribuiu para melhorar o défice e, particularmente, a dívida pública em percentagem do PIB. Note-se que no caso da dívida, em 2013, o efeito da revisão do PIB mais do que compensa a revisão em alta da dívida em termos nominais, o que se traduz num rácio da dívida inferior ao apurado em SEC 95.

² No impacto total sobre a dívida e sobre o défice que resulta do alargamento do perímetro das administrações públicas, é necessário ter ainda em conta operações que se encontravam refletidas naqueles indicadores em SEC 95 e que são agora anuladas em SEC 2010, por efeito de consolidação. É este o caso da execução da garantia concedida pelo Governo da Região Autónoma da Madeira à empresa pública SESARAM e da reclassificação de empréstimos concedidos pelo Fundo de Apoio ao Sistema de Pagamentos do Serviço Nacional de Saúde (FASPSNS) a hospitais empresa, em 2011, e da conversão de suprimentos concedidos pela Parpública em aumento de capital da Sagestamo, em 2012. Estas operações deixam de constar também na lista de operações extraordinárias em SEC 2010.

³ A revisão em alta é mais significativa em 2010 e 2011, fundamentalmente devido à alteração do registo da transferência dos fundos de pensões da PT e do setor bancário, ocorridas naqueles anos. Em 2012, o défice é, pelo contrário, revisto em baixa. Neste ano, as principais alterações introduzidas pelo SEC 2010 concorrem todas para a redução do défice, incluindo a nova delimitação setorial, por via da consolidação da operação de aumento de capital da Sagestamo, que foi reclassificada nas administrações públicas.

Tabela 1 – Contributos para a revisão do saldo e da dívida das administrações públicas

(em pontos percentuais do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
Saldo orçamental em SEC 95	-9,8	-4,3	-6,4	-4,9	-4,0
Revisão total	-1,3	-3,0	1,0	0,0	-0,7
Efeito da alteração do saldo nominal	-1,8	-3,3	0,8	-0,1	-0,9
Efeito da alteração do PIB nominal	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1
Saldo orçamental em SEC 2010	-11,2	-7,4	-5,5	-4,9	-4,8
Dívida pública em SEC 95	94,0	108,2	124,1	128,9	130,9
Revisão total	2,2	2,8	0,7	-0,9	-3,1
Efeito da alteração da dívida nominal	6,1	6,1	4,2	3,4	1,2
Efeito da alteração do PIB nominal	-3,9	-3,3	-3,5	-4,3	-4,3
Dívida pública em SEC 2010	96,2	111,1	124,8	128,0	127,8

Fontes: INE, Banco de Portugal, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Dívida na ótica de Maastricht, i.e. expressa em termos brutos e consolidada. Para 2014, os objetivos oficiais para o défice e a dívida em SEC 95 correspondem aos apresentados no OE2R/2014.

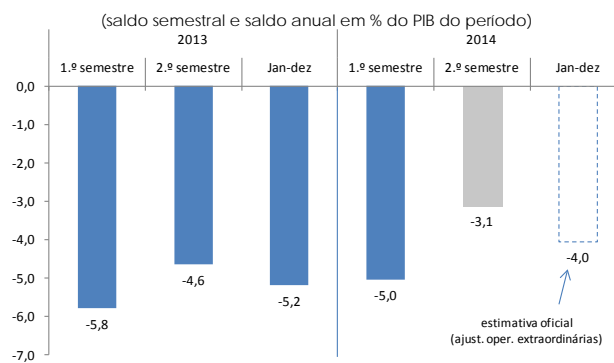
6 Os objetivos globais para défice e para a dívida em 2014, em termos nominais, inscritos no PDE pelo Ministério das Finanças, foram revistos em alta, situando-se o objetivo implícito para o défice ajustado de medidas extraordinárias em 4,0%. As projeções oficiais apontam agora para um défice de 4,8% do PIB, 0,7 p.p. superior ao projetado no 2.º Orçamento Retificativo de 2014 (OE2R/2014). Esta revisão tem implícito um acréscimo do défice de 1,5 mil M€. De acordo com esclarecimentos prestados pela Secretaria de Estado do Orçamento, em 30 de setembro, esta revisão decorre essencialmente da contabilização de operações extraordinárias realizadas no 2.º trimestre, nomeadamente, o financiamento à Carris e STCP e o *write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito, que no seu conjunto totalizam cerca de 1,3 mil M€. Aquele valor deixa, no entanto, por contabilizar o possível impacto da subscrição do capital do Novo Banco pelo Fundo de Resolução, realizado no 3.º trimestre, que poderá ascender a 4,9 mil M€. Ajustado de medidas extraordinárias, o objetivo oficial para o défice situa-se em 4,0% do PIB (Gráfico 2). Por sua vez, a dívida nominal foi revista em alta em 2,0 mil M€ face ao projetado no OE2R/2014. No entanto, em percentagem do PIB o novo objetivo oficial para a dívida em SEC 2010 é inferior em 3,1 p.p. ao que se encontrava projetado no OE2R/2014 em SEC 95 (Tabela 1), na medida em que o efeito da revisão em alta do PIB mais do que compensa o acréscimo previsto para o valor nominal da dívida. O novo objetivo oficial para a dívida situa-se em 127,8% (Gráfico 3). Estas revisões têm implícita uma alteração do nível do PIB nominal projetado para 2014 semelhante à observada em 2013, na ordem dos 3,4%.

7 O conjunto de operações consideradas de natureza extraordinária previstas pelo Ministério das Finanças para 2014 foi revisto, no âmbito da presente notificação do PDE. De acordo com informação disponibilizada pelo senhor Secretário de Estado do Orçamento, na audição na COFAP do dia de 1 de outubro, algumas das medidas de natureza extraordinária anteriormente previstas deixaram de ser consideradas pelo Ministério das Finanças. Encontram-se nesta situação medidas que beneficiavam o défice em 2014 e que não foram até à data concretizadas, o que parece apontar para que não venham efetivamente a ocorrer, nomeadamente, a concessão de portos e marinas e a concessão da Silopor. No seu conjunto estas medidas ascendem a 0,1 p.p. do PIB projetado pelo executivo para 2014. Adicionalmente, também as indemnizações por rescisão, no âmbito do programa das rescisões por mútuo acordo, que haviam sido identificadas como medida extraordinária por ocasião dos Orçamentos de 2014, deixaram de ser consideradas. Este facto poderá justificar-se

pelo reduzido grau de execução deste programa, que até agosto evidenciou um total acumulado de 63,1 M€, de acordo com a Síntese de Execução Orçamental, o que compara com uma previsão anual de 347 M€, atualizada pela Direção Geral do Orçamento por ocasião do OE2R/2014. A concretização daquele valor anual contribuiria para agravar o défice em 2014 em cerca de 0,2 p.p. do PIB, e beneficiar o défice nos anos seguintes por via da redução das despesas com pessoal. Outra medida que deixa de ser considerada pelo Ministério das Finanças é a transferência do fundo de saúde dos CTT, num montante equivalente a 0,1 p.p. do PIB. Embora esta receita não se tenha ainda concretizado em 2014, a eliminação do seu efeito decorre da hipótese de que em SEC 2010 esta transferência poderá ser equiparada em termos estatísticos à transferência de fundos de pensões, deixando de ter impacto no saldo em contas nacionais. Por fim, também os dividendos da EGREP que se encontravam previstos para 2014, de valor inferior a 0,1 p.p. do PIB, deixam de ter impacto no défice público, pelo facto daquela empresa ter acabado por ser reclassificada para dentro do perímetro das administrações públicas. No seu conjunto, as operações que deixaram de ser consideradas extraordinárias acabam por praticamente se compensar em termos de impacto líquido no saldo.

8 O défice registado no 1.º semestre em termos ajustados excedeu em 1,0 p.p. o objetivo estabelecido para o conjunto do ano. Este diferencial desfavorável não deixa de colocar pressão sobre o desempenho orçamental que será necessário alcançar no 2.º semestre. Considerando as projeções oficiais para o PIB e para o défice em 2014, será necessário que o défice do 2.º semestre ascenda a 3,1% do PIB semestral para que se concretize o objetivo anual (Gráfico 4). Esta trajetória requer que no 2.º semestre seja alcançada uma melhoria do défice face ao período homólogo na ordem dos 1,5 p.p. do PIB semestral, quase o dobro da conseguida no 1.º semestre (0,8 p.p. do PIB semestral). Embora a consolidação que será necessária alcançar no 2.º semestre seja mais exigente, é necessário ter em conta que existem diferenças de perfil intra-anual, que podem beneficiar a redução adicional do défice no 2.º semestre, nomeadamente no que concerne ao pagamento do subsídio de férias. Em 2014 este pagamento desta despesa foi efetuado em junho e julho, pelo que já teve impacto negativo sobre o saldo orçamental do 1.º semestre em contabilidade nacional. Em 2013 o pagamento do subsídio ocorreu integralmente no 2.º semestre, em novembro e dezembro, o que deverá beneficiar a comparação com o período homólogo. Adicionalmente, os resultados da execução orçamental em contabilidade pública até agosto, mesmo corrigindo destes efeitos, revelam que o objetivo para o saldo orçamental em termos nominais poderá vir a ser alcançado por via de mais receita fiscal, compensando desvios verificados ao nível da despesa pública. Acresce ainda que a confirmar-se uma execução do programa de rescisões por mútuo acordo muito aquém da que estava prevista pelo Ministério das Finanças ainda por altura do OE2R/2014, num montante global na ordem dos 0,2 p.p. do PIB, a não realização dessa despesa deixa alguma margem para acomodar eventuais desvios desfavoráveis que a execução orçamental possa vir a revelar nos próximos meses.

Gráfico 4 – Saldo das administrações públicas corrigido do efeito de operações extraordinárias



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Em 2013, o saldo orçamental foi ajustado da injeção de capital no BANIF, no 1.º semestre, e dos efeitos do Regime Excepcional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD), no 2.º semestre. Em 2014, o saldo do 1.º semestre foi corrigido do impacto da reestruturação financeira do setor dos transportes, pelos valores afetos à Carris e à STCP, e corrigido do write-off de crédito mal parado do BPN Crédito. A estimativa oficial para o saldo acumulado janeiro-dezembro, para além de excluir os impactos anteriores, exclui também a subscrição do capital do Novo Banco pelo Fundo de Resolução, realizada no 3.º trimestre. Note-se que o conjunto de operações consideradas de natureza extraordinária previstas pelo Ministério das Finanças para 2014 foi revisto, conforme explicado no parágrafo 7 da presente nota.

Caixa 1 – Análise da projeção do PIB para 2014, com base no efeito de carry-over

Esta caixa apresenta a estimativa para a taxa de crescimento do PIB anual a partir do modelo de carry-over, utilizando as séries do PIB recentemente divulgadas pelo INE após as alterações metodológicas introduzidas, a propósito da adoção do novo Sistema Europeu de Contas 2010 (SEC 2010).⁴

Síntese das principais alterações metodológicas introduzidas

As alterações metodológicas introduzidas implicam a revisão da série do PIB a nível anual e trimestral. De forma sintética, as alterações que afetam particularmente a aplicação do método de previsão do PIB com base no modelo de carry-over são:⁵

- O método de ajustamento sazonal passou a incluir ajustamentos de efeitos de calendário (ajustando, por exemplo, a flutuação de feriados como a Páscoa que podem incidir no 1.º ou no 2.º trimestre do ano), afetando particularmente as séries trimestrais do PIB.

- A atualização da base dos preços das contas nacionais, de 2006 para 2011, com impactos significativos sobre o PIB real. A última alteração de base ocorreu em 2010 (para a base 2006), e resultou na reavaliação positiva do PIB

⁴ Nesta caixa o conceito de PIB refere-se ao PIB real, isto é, com dados encadeados em volume.

⁵ Outras alterações introduzidas em 2014 poderão provocar alguma incerteza no modo de cálculo do PIB anual. Destaca-se a alteração da legislação sobre o número de horas de trabalho na função pública, sobretudo com impacto no cálculo das contas trimestrais. Nestas contas os agregados são muitas vezes estimados através de métodos indiretos baseados em modelos econométricos. Com a alteração do número de horas trabalhadas na função pública, os indicadores para o consumo público poderão necessitar de ajustamentos e eventualmente poderá existir algum desfazamento mais pronunciado entre a estimativa das contas trimestrais e o apuramento anual com base nas contas das Administrações Públicas. Para além da dificuldade na medição da atividade económica, a alteração do horário de trabalho poderá influenciar as quantidades produzidas no setor público. O aumento do horário legal poderá permitir o aumento do volume de horas trabalhadas, podendo deste modo contribuir para o aumento da produção em alguns setores. Por outro lado, o aumento do horário legal poderá não significar o aumento do número de horas trabalhadas, podendo existir substituição de trabalho extraordinário por trabalho ordinário, sem efeito na produção em termos de volume e apenas assistindo-se a uma redução do PIB em termos nominais (ou preços correntes). O impacto final sobre a atividade económica é, por estas razões, incerto.

em 3,1%. A mudança de base é sobretudo motivada pela adoção do SEC 2010 e pela apropriação dos dados dos Censos 2011.

- A capitalização das despesas com investigação e desenvolvimento: no anterior quadro de referência estas despesas eram consideradas consumo intermédio e totalmente utilizadas no processo produtivo, sem impacto sobre o PIB. No atual quadro de referência são consideradas como formação bruta de capital fixo, o que contribui para aumentar o PIB.

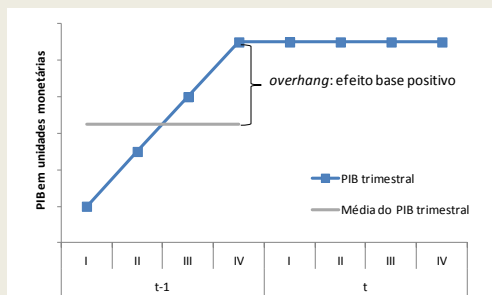
- A contabilização das despesas militares: no anterior quadro de referência, estas despesas eram consideradas como consumo intermédio e totalmente utilizadas no processo produtivo. No atual quadro são consideradas formação bruta de capital fixo.

Carry-over: breve descrição

O *carry-over* é um efeito estatístico decorrente de se admitir que os níveis trimestrais do PIB para um dado ano são iguais ao nível do último trimestre do ano anterior (i.e. assumem-se taxas de variação em cadeia trimestrais nulas para o ano corrente). Este pode ser interpretado como a contribuição avançada do PIB do ano anterior para o crescimento do próprio ano.⁶

Sempre que o crescimento do último trimestre é superior à média dos últimos quatro trimestres existe um efeito de *carry-over* positivo, ou *overhang* estatístico (Gráfico 1). No caso oposto, em que o *carry-over* é negativo, existe um *underhang* estatístico (Gráfico 2).

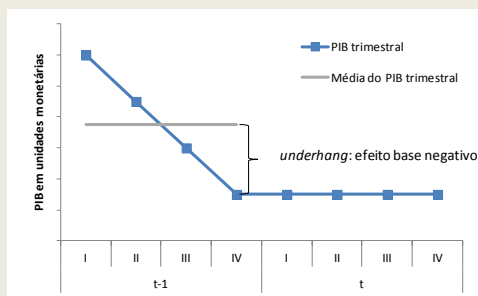
Gráfico 1. Efeito de *carry-over* sobre o nível do PIB: exemplo de *overhang*



Fonte: UTAO.

⁶ O efeito de *carry-over* para o ano t é calculado como: $u_t = ((Q_{t-1,4} + Q_{t-1,4} + Q_{t-1,4} + Q_{t-1,4}) / (Q_{t-1,1} + Q_{t-1,2} + Q_{t-1,3} + Q_{t-1,4})) - 1$, em que $Q_{t-1,i}$ é o nível do PIB do ano anterior ($t-1$) para o trimestre i , com $i=1,2,3,4$. Em taxas de variação em cadeia, $u_t = \frac{1}{4} q_{t-1,2} + \frac{2}{4} q_{t-1,3} + \frac{3}{4} q_{t-1,4}$. A nomenclatura utilizada nesta caixa é consistente com Todter (2010).

Gráfico 2. Efeito de *carry-over* sobre o nível do PIB: exemplo de *underhang*



Fonte: UTAO.

A metodologia utilizada nesta caixa tem por base uma definição mais abrangente do efeito *carry-over*, recorrendo à informação relativa ao 1.º e ao 2.º trimestre.

Numa definição mais alargada, o efeito de *carry-over* sobre a previsão anual do PIB pode ser atualizado sempre que os trimestres do ano corrente são divulgados. O modelo de estimativa do PIB baseado no conceito alargado do *carry-over* permite calcular, em cada trimestre, a previsão da taxa de crescimento anual do PIB que resulta da soma do efeito de *carry-over* trimestral e da dinâmica intra-anual até ao final do ano corrente.⁷ A dinâmica intra-anual corresponde à parcela desconhecida da previsão, enquanto o *carry-over* corresponde ao efeito estatístico que resulta dos dados empíricos entretanto conhecidos. Deste modo, o efeito *carry-over* pode ser recalculado em cada trimestre até ao final do ano corrente, sendo que, nesse momento, o efeito de *carry-over* coincide com a taxa de crescimento anual do PIB e a dinâmica intra-anual prevista é nula.

Reavaliação da previsão apresentada no OE2R/2014 com base no método do *carry-over*

A taxa de crescimento do PIB prevista para 2014, de acordo com o cenário apresentado no OE2R/2014 pelo Ministério das Finanças, é de 1%. A taxa de variação em cadeia do PIB no 1.º e no 2.º trimestre de 2014 foi de -0,5% e +0,3%, respetivamente e de acordo com os dados do INE de 8 de setembro e incorporando a nova metodologia no âmbito do SEC2010. Com a anterior metodológica, registou-se uma taxa de variação em cadeia de -0,6% no 1.º trimestre e de +0,6% no 2.º trimestre.

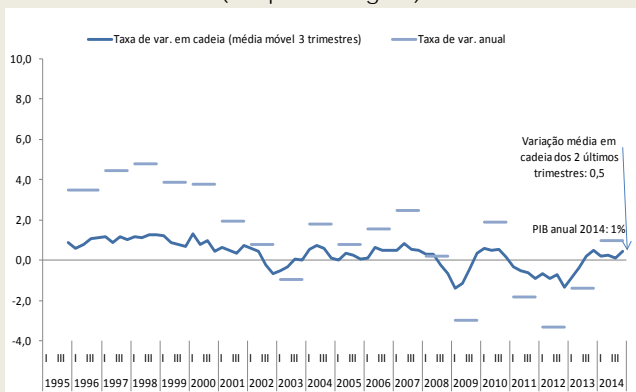
Tendo em conta a evolução já observada para a atividade económica no 1.º semestre, com a nova metodologia, para que o PIB aumente 1% em 2014, a média das taxas de crescimento em cadeia nos dois últimos trimestres do ano terá de atingir 0,53% (Gráfico 3).⁸ Esta dinâmica intra-anual esperada até ao final do ano contrasta com a variação em cadeia histórica de 0,11%, de nível muito inferior.⁹ Contudo, recentemente foram observadas variações em cadeia mais elevadas (como é exemplo a variação média em cadeia dos dois últimos trimestres de 2013).

⁷ Isto é, $w_t = u_t + r_t$, em que w_t é a taxa de crescimento anual do PIB no ano t , u_t o *carry-over* e r_t a dinâmica intra-anual.

⁸ Para este resultado recorreu-se às relações: $r_t = \frac{3}{4} q_{t,2} + \frac{2}{4} q_{t,3} + \frac{1}{4} q_{t,4}$ e relação $w_t = u_{t-1} + (4 - \alpha_{t-1}) \omega$, com $\alpha_{t-1} = 2,5$, $\omega = 0,7$ e $u_{t-1} = 0,1$.

⁹ A média histórica corresponde ao período desde 1999 até final de 2012, incorporando apenas o período pós adesão à união económica monetária.

Gráfico 3. Taxa de variação do PIB anual e trimestral em cadeia (em percentagem)



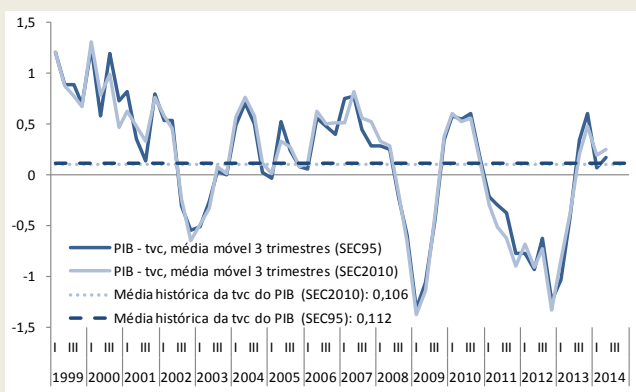
Fontes: INE, Ministério das Finanças (OE2R/2014) e cálculos da UTAO.

Carry-over calculado antes e depois das alterações metodológicas

Utilizando o PIB calculado com base nas alterações metodológicas espera-se uma taxa de variação média do PIB em cadeia de 0,53% no 2.º semestre, para que a taxa de variação do PIB anual seja de 1% como previsto no OE2R/2014. O resultado antes das alterações metodológicas sugeria uma taxa de variação média do PIB no 2.º semestre de 0,46%.

A aplicação da nova metodologia implicou a revisão histórica da série do PIB, resultando em ligeiras variações das taxas de variação em cadeia que são relevantes para a aplicação do modelo de carry-over. Em termos históricos, a taxa média de variação em cadeia do PIB baixou ligeiramente com a adoção do SEC 2010: de 0,112 para 0,106 (Gráfico 4).

Gráfico 4. Taxa de variação em cadeia do PIB trimestral (em percentagem)

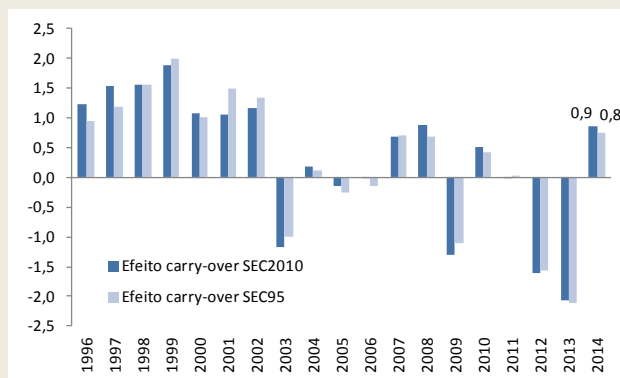


Fontes: INE e cálculos da UTAO.

A alteração das séries do PIB implicou ainda ligeiras revisões ao nível do carry-over anual (Gráfico 5).¹⁰ Em relação ao efeito de carry-over para 2014, baseado nas taxas de variação em cadeia do ano anterior, este foi ligeiramente revisto em alta. Isto significa que, mantendo tudo o resto constante para atingir o mesmo nível do PIB em 2014, com a alteração metodológica introduzida, a dinâmica intrínseca da atividade económica a desenvolver durante o ano não necessita de ser tão elevada (basta ser de 0,1% em vez de 0,2%).

¹⁰ Note-se que o conceito de carry-over anual corresponde ao carry-over em sentido restrito, isto é, o carry-over calculado conhecidas apenas as taxas de variação em cadeia dos trimestres do ano anterior.

Gráfico 5. Taxa de variação em cadeia do PIB trimestral (em percentagem)



Fontes: INE e cálculos da UTAO.

De acordo com os cálculos da UTAO, tendo por base a informação já disponível para o 1.º e 2.º trimestre, e admitindo que se concretiza uma variação em cadeia de 0,11% (de acordo com a informação histórica) em média em cada um dos últimos trimestres, a variação anual do PIB estaria em torno de 0,7%.¹¹ Sublinhe-se, contudo, que este modelo tem subjacente uma elevada incerteza sobre o que sucederá à dinâmica intra-anual até ao final do ano. A projeção do PIB para 2014 em 1% implica taxas de variação em cadeia em torno de 0,5% para os últimos trimestres do ano o que parece ser também razoável à luz dos dados mais recentes. Este cálculo da UTAO, reproduzido em condições semelhantes utilizando as anteriores séries com o SEC 95 colocaria a variação anual do PIB em 0,8%.¹²

Deste modo, a introdução das alterações metodológicas provocaram uma ligeira revisão em baixa da perspectiva de crescimento do PIB para 2014, em resultado de uma revisão em baixa da atividade económica no 1.º e 2.º trimestre (com a nova metodologia no 1.º semestre o PIB diminuiu em média 0,09%, face a 0% na metodologia anterior), e da revisão em baixa da dinâmica histórica das variações em cadeia. Note-se, contudo, que a magnitude destas revisões é muito ligeira, podendo ser enquadrada nas habituais margens de erro das previsões macroeconómicas.

Referência:

Tödter, Karl-Heinz (2010), "How useful is the carry-over effect for short-term economic forecasting?", *Discussion Paper, Series 1: Economic Studies*, No 21/2010, Deutsche Bundesbank

¹¹ Para esta estimativa utilizou-se a relação $wt = u_{t-1} + (4 - \alpha_{t-1}) \omega$, com $\alpha_{t-1} = 3,25$ e $\omega = 0,106$ e $u_{t-1} = 0,6$. Deste modo, o parâmetro ω represente a média das taxas de variação em cadeia do PIB desde 1999 até 2012. Esta estimativa admite que a atividade económica de cada trimestre é independente e a correlação entre os resultados divulgados das contas trimestrais de 2014 e a taxa de crescimento anual do PIB para 2014 é de cerca de 94%, o que se traduz numa capacidade preditiva do carry-over muito elevada.

¹² Ver detalhes do exercício no Parecer técnico da UTAO n.º3/2014 relativo à Análise da 2.ª alteração ao Orçamento do Estado para 2014. É preciso notar que as variações trimestrais com a metodologia anterior (SEC95) foram de -0,6% e +0,6%, e portanto mais favoráveis do que com a nova metodologia.