



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Análise do Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 3/2013

Maio de 2013

O Conselho das Finanças Públicas foi criado pela Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 22/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 22/2011, de 20 de maio) e os seus Estatutos aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro. O conselho tem como missão proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo ao mesmo tempo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Relatório beneficiou da informação disponível até à data de 24 de maio de 2013.



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Análise do Documento de Estratégia Orçamental 2013-2017

Relatório n.º 3/2013

Lisboa, maio de 2013

Lista de abreviaturas

| Abreviaturas | Significado |
|--------------|---|
| AMECO | Annual Macro-Economic Database of the European Commission |
| BdP | Banco de Portugal |
| BCE | Banco Central Europeu |
| LEO | Lei de Enquadramento Orçamental |
| CE | Comissão Europeia |
| CFP | Conselho das Finanças Públicas |
| DEO | Documento de Estratégia Orçamental |
| DEFP | Défice Primário |
| FBCF | Formação Bruta de Capital Fixo |
| FEFF | Fundo Europeu de Estabilização Financeira |
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| INE | Instituto Nacional de Estatística |
| M€ | Milhões de euros |
| MEEF | Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira |
| MoU | Memorando de Entendimento |
| OE | Orçamento do Estado |
| OMP | Objetivo de Médio Prazo |
| OT | Obrigações do Tesouro |
| PAEF | Programa de Assistência Económica e Financeira |
| PDE | Procedimento relativo aos Défices Excessivos |
| PIB | Produto Interno Bruto |
| SEC | Sistema Europeu de Contas |
| SP | Saldo Primário |
| TUP | Taxa de Utilização Portuária |
| UE | União Europeia |
| UEM | União Económica e Monetária |
| WEO | World Economic Outlook |

Índice

| | |
|---|-----------|
| OBJETIVOS DO RELATÓRIO | 1 |
| 1 APRECIÇÃO GLOBAL E CONCLUSÕES..... | 2 |
| 2 EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2012 | 8 |
| 3 SUSTENTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS | 8 |
| 3.1 SÍNTESE..... | 10 |
| 3.2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA | 10 |
| 3.3 SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA | 12 |
| 3.3.1 <i>No curto e médio prazo</i> | 12 |
| 3.3.2 <i>No longo prazo</i> | 14 |
| 4 CENÁRIO MACROECONÓMICO | 19 |
| 4.1 SÍNTESE..... | 19 |
| 4.2 ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÓMICO..... | 19 |
| 5 PROJECCÕES ORÇAMENTAIS | 27 |
| 5.1 SÍNTESE..... | 27 |
| 5.2 SALDOS ORÇAMENTAIS..... | 27 |
| 5.3 COMPOSIÇÃO DO ESFORÇO DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL | 30 |
| 5.4 COMPARAÇÃO COM O DEO/2012 | 33 |

Índice de Gráficos

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 – Dívida Pública (% PIB)..... | 3 |
| Gráfico 2 – Variações do PIB vs Taxa de desemprego e Procura interna (%) | 3 |
| Gráfico 3 – Evolução da Dívida Pública e sucessivas projeções apresentadas nos documentos de programação orçamental (% do PIB)..... | 11 |
| Gráfico 4 – Evolução da dívida num cenário de ausência de consolidação orçamental adicional (% PIB)..... | 14 |
| Gráfico 5 – Análise de sensibilidade: cenários de evolução da dívida a longo prazo..... | 16 |
| Gráfico 6 – Saldo Primário (% PIB) | 17 |
| Gráfico 7 – Evolução das previsões do FMI para a economia portuguesa e para a área do euro..... | 20 |
| Gráfico 8 – Contributos para a variação real do PIB (em p.p.) | 22 |
| Gráfico 9 – Evolução das componentes do PIB | 24 |
| Gráfico 10 – Evolução da quota de mercado (taxa de variação real, em %) | 25 |
| Gráfico 11 – Crescimento do PIB e da taxa de desemprego | 26 |
| Gráfico 12 – Saldos Orçamentais (em % do PIB)..... | 29 |
| Gráfico 13 – Esforço de Consolidação Orçamental, avaliado em termos estruturais Composição cumulativa do ajustamento estrutural implícito no DEO 2013-17 | 30 |
| Gráfico 14 – Composição anual do ajustamento estrutural previsto no DEO/2013 e DEO/2012 (valores anuais, não cumulativos) | 34 |
| Gráfico 15 – Evolução do défice estrutural subjacente às estratégias de médio prazo Convergência para o objetivo de médio prazo (OMP) em % do PIB. | 34 |

Índice de Quadros

| | |
|--|----|
| Quadro 1 — Amortização da dívida direta do Estado (M€)..... | 12 |
| Quadro 2 — Simulação do rácio da dívida pública em 2017 para diferentes combinações de saldo primário e crescimento nominal (% PIB)..... | 13 |
| Quadro 3 – Projeções macroeconómicas para a economia portuguesa..... | 21 |
| Quadro 4 – Indicadores orçamentais..... | 28 |
| Quadro 5 – Evolução dos Agregados Orçamentais ajustados (2013-2017) | 31 |
| Quadro 6 – Alterações de composição do ajustamento orçamental necessárias para o objetivo de correção da situação de défice excessivo e Objetivo de Médio Prazo (OMP) | 36 |

OBJETIVOS DO RELATÓRIO

O presente Relatório cumpre a disposição estatutária segundo a qual o Conselho das Finanças Públicas (CFP) *produz, obrigatória e previamente à sua apreciação na Assembleia da República, relatórios sobre: a) O Programa de Estabilidade e Crescimento e demais procedimentos no quadro regulamentar europeu do Pacto de Estabilidade e Crescimento; b) O Quadro Plurianual de Programação Orçamental* (artigo 7.º). Estes relatórios inserem-se no âmbito das atribuições conferidas ao Conselho, entre as quais se contam (artigo 6.º):

- a) Avaliar os cenários macroeconómicos adotados pelo Governo e a consistência das projeções orçamentais com esses cenários;*
- b) Avaliar o cumprimento das regras orçamentais estabelecidas;*
- c) Analisar a dinâmica da dívida pública e a evolução da sua sustentabilidade*

...

- h) Acompanhar a execução orçamental.*

Finalmente, com relevância para este Relatório, compete ainda ao Conselho Superior do CFP *avaliar os resultados da execução orçamental do ano anterior e as propostas contidas no Programa de Estabilidade e Crescimento — alínea a) do n.º 1 do artigo 17.º.*

1 APRECIÇÃO GLOBAL E CONCLUSÕES

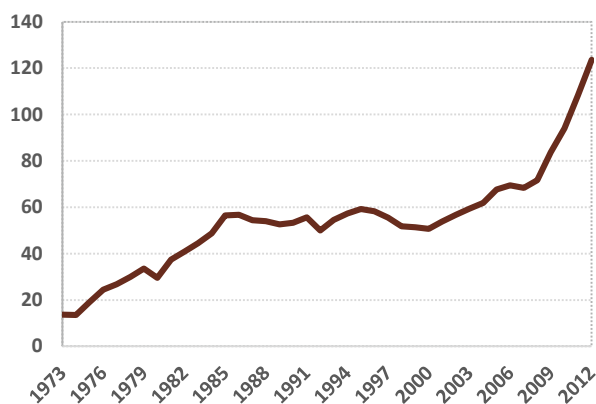
Na avaliação do CFP, sintetizada no capítulo 2 deste Relatório e desenvolvida no seu Relatório n.º 2/2013, [Análise da conta das administrações públicas em 2012](#), a execução orçamental de 2012 deu um contributo significativo para a desejada redução do défice orçamental estrutural. Não obstante, tanto o nível da dívida pública, como a grande vulnerabilidade da economia às medidas de consolidação orçamental continuam a manifestar-se como fatores de debilidade estrutural, cuja correção permanece uma prioridade. Daí a importância do [Documento de Estratégia Orçamental](#) (DEO/2013) a cuja análise se dedicam os capítulos 3 a 5 deste Relatório. Este documento foi adotado pelo Governo no fim de abril e, enquanto se mantiver em vigor o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) patrocinado pela União Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional, substitui o Programa de Estabilidade exigido pela Comissão Europeia, cujas propostas cabe ao CFP analisar.

A sustentabilidade da dívida pública como primeira prioridade da política orçamental

Na sua Introdução, o Documento de Estratégia Orçamental (DEO) coloca a sustentabilidade da dívida pública como primeira prioridade da política orçamental. A análise apresentada documenta com clareza que, seja qual for a trajetória escolhida, o retorno à sustentabilidade exige um esforço significativo e duradouro, mostrando, ao mesmo tempo, que qualquer tentativa de o adiar tem como consequência intensificar o esforço necessário. O CFP considera esta abordagem apropriada à luz dos encargos crescentes que a dívida impõe à economia portuguesa. O CFP reconhece que esta tem de alcançar uma taxa de crescimento tendencial mais elevada. Porém, esse objetivo não pode ser atingido mediante a adoção de políticas tradicionais de estímulo à procura. Face ao elevado nível de endividamento, essas políticas seriam ineficazes e arriscavam-se a resultar em crises de dívida cada vez mais graves e frequentes, que aumentariam a incerteza e seriam um entrave ao investimento. Por essa razão, somos favoráveis ao cumprimento de um objetivo de défice orçamental estrutural que apoie o crescimento estável e melhore a distribuição de rendimento entre gerações. As políticas dirigidas a estas finalidades devem ter por objetivo elevar o crescimento tendencial mediante a prioridade, nas despesas públicas, às dirigidas ao reforço do capital produtivo, em paralelo com a redução da carga fiscal sobre os rendimentos de fatores (trabalho e capital) e com a implementação de reformas que resultem num enquadramento favorável ao investimento.

Estas considerações são tanto mais relevantes quanto, durante muito tempo, não foi dada prioridade em Portugal ao objetivo de sustentabilidade da dívida pública, só recentemente

Gráfico 1 – Dívida Pública (% PIB)



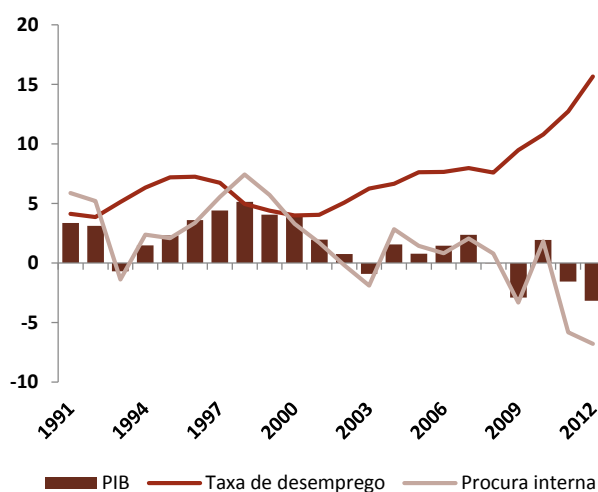
Fonte: Comissão Europeia, base de dados AMECO, maio de 2013.

até ao início do milénio, um rácio de dívida pública que parecia coerente com a norma europeia introduzida em 1992 pelo Tratado de Maastricht.

Entretanto, porém, a população tinha envelhecido, ao mesmo tempo que a produtividade virtualmente estagnara. Tal significava um risco para o potencial económico do país, ao mesmo tempo que o peso das despesas sociais – sobretudo em saúde e pensões – começava a manifestar-se. Até à erupção da crise financeira internacional, realizou-se um esforço no sentido de trazer o défice orçamental para um nível inferior ao limite de 3% do PIB estipulado pelo Procedimento dos Défices Excessivos. Esse resultado foi virtualmente alcançado em 2007, mas a combinação de uma política orçamental menos expansionista e de perda de competitividade tinham tido como consequência um declínio visível do crescimento e do emprego, a par com o aumento do rácio da dívida. No enquadramento internacional desfavorável que se seguiu, Portugal encontrou-se destituído do espaço de manobra orçamental e da base económica e institucional necessários para lhe permitir acompanhar o esforço de outros países desenvolvidos na adoção de uma política económica anti cíclica que não pusesse em causa a confiança dos investidores.

tendo sido adotado um enquadramento orçamental que o tem em conta. Partindo, na década de 1970, de um baixo nível de dívida e de despesas públicas e de uma população jovem, essa preocupação afigurava-se distante. Com a adesão à União Europeia e posteriormente à moeda única, a aceleração inicial do crescimento, as receitas de privatizações, as condições de crédito mais fáceis e o papel de instrumentos financeiros inovadores (como as Parcerias Público-Privadas) permitiram que o país mantivesse,

Gráfico 2 – Variações do PIB vs Taxa de desemprego e Procura interna (%)



Fonte: FMI, base de dados WEO, abril 2013.

O retorno ao crescimento económico depende agora de um conjunto de condições, começando pelo retorno a uma trajetória de responsabilidade orçamental. Este permanece um passo indispensável para a recuperação da confiança dos mercados, em si mesma uma condição para a prossecução de uma política económica independente, num contexto internacional a que uma pequena economia aberta tem de adaptar-se se quiser reduzir os seus riscos e beneficiar das suas oportunidades. Supõe igualmente um conjunto de reformas institucionais e estruturais cuja implementação se iniciou e cujos resultados serão tanto mais rápidos quanto mais coerentes forem com uma política de responsabilidade orçamental.

Omissão da estratégia orçamental destinada a atingir os necessários excedentes primários

O DEO reconhece estas premissas e conclui pela necessidade de o orçamento português registar excedentes primários significativos durante um longo período, com vista a recuperar a sustentabilidade da dívida pública. O documento fica, contudo, aquém de explicitar a estratégia orçamental a seguir com vista a produzir esses excedentes. Um simples exercício de sustentabilidade, do tipo apresentado no DEO e desenvolvido adiante neste Relatório, mostra a dimensão do problema e chama a atenção para a necessidade de uma estratégia orçamental que conduza à obtenção de um excedente primário estável. Todavia, um exercício de sustentabilidade não é, por si só, uma estratégia e o DEO pouco adianta quanto à evolução projetada para as despesas e receitas públicas ao longo do tempo. Esta omissão torna difícil avaliar as consequências de longo prazo das políticas governamentais, o que prejudica a criação de um consenso em seu redor.

Além disso, o DEO não integra uma análise dos efeitos esperados de importantes medidas de política económica que o Governo prevê para o período coberto pelo documento, como é o caso das contidas na [Estratégia para o Crescimento, Emprego e Fomento Industrial 2013-2020](#), anunciada pelo Governo em 23 de abril. Dada a estreita ligação entre a condicionante orçamental e as perspetivas da economia, que a análise de riscos contida no DEO claramente sublinha, seria útil encontrar no documento uma primeira tentativa analítica de combinar o efeito a médio prazo das medidas de consolidação orçamental e de incentivo ao crescimento.

No mesmo sentido, as projeções macro-orçamentais apresentadas no DEO estão insuficientemente documentadas para serem úteis como substituto credível da análise das políticas. As projeções numéricas são sempre falíveis e são-no ainda mais num contexto de incerteza. A sua principal utilidade consiste em mostrar os resultados que o Governo procura atingir com base em objetivos e políticas bem definidos. Se estes não forem explicitados, as previsões tornam-se em exercícios essencialmente mecânicos, em que a avaliação e o acompanhamento das políticas não podem apoiar-se. Esta edição do DEO apresenta um importante progresso com respeito à avaliação dos riscos das projeções. Permanece, contudo, a questão de saber de que modo eles foram tidos em conta nos resultados das projeções. A análise de riscos contida no DEO parece aconselhar a inclusão, nesses resultados e nos objetivos de política que lhes estão associados, de um considerável grau de prudência. Não é, todavia, claro que tenha sido esse o caso.

Projeções prudentes são particularmente importantes quando se olha o médio prazo em tempos de profunda mudança política e estrutural. As medidas estruturais necessárias para alcançar uma taxa de crescimento tendencial mais elevada levam muitas vezes tempo a

produzir efeitos e podem ter um impacto negativo no PIB real no curto prazo. Ignorar esta possibilidade e concentrar as políticas no curto prazo enquanto a dívida foi financiável fez parte das estratégias que trouxeram o país à presente crise. Mas simplesmente referir medidas estruturais, em geral sob a forma de ajustamento legais, sem explicitar os seus fundamentos económicos, o seu calendário de implementação e os resultados esperados, torna a estratégia difícil de avaliar e retira-lhe credibilidade.

É necessário ir mais além na reforma do processo orçamental

São necessários diversos elementos para completar este exercício, começando pela criação de um processo orçamental que identifique claramente os objetivos e condicionantes da política orçamental. Um primeiro passo nesta direção consistiu na transposição para a legislação nacional dos princípios consagrados na arquitetura europeia. Isto foi concretizado pela aprovação pelo Parlamento do Decreto n.º 139/XII contendo a 7.ª alteração à Lei de Enquadramento Orçamental (LEO). Como mencionado no [Parecer do Conselho das Finanças Públicas](#) relativo à proposta desta emenda (Proposta de Lei n.º 124/XII), *até agora, a LEO, não obstante transpor as normas definidas pela arquitetura europeia, não integrou, nos princípios, procedimentos e práticas consagrados a nível nacional, as disposições necessárias para assegurar o seu cumprimento.* No *Relatório do Orçamento do Estado para 2013*, o Governo afirmou a sua intenção de desenvolver um projeto sobre a *Criação de uma Base Institucional para a Sustentabilidade das Finanças Públicas*, que deve conduzir a uma revisão em profundidade do enquadramento orçamental português e que se espera completar até ao final de 2013. Esta intenção é reiterada no DEO e, na opinião do CFP, permanece um passo essencial para garantir a eficácia dos esforços para recuperar a sustentabilidade. Outros importantes progressos são necessários com respeito às leis de financiamento de subsectores específicos e o CFP propôs recentemente medidas para melhorar os incentivos comportamentais com respeito à sustentabilidade a nível local e regional¹.

Mudar as leis é, todavia, apenas um primeiro passo para a construção de um enquadramento eficaz. Na opinião do CFP, é igualmente necessário melhorar os processos de gestão da despesa. Revisões periódicas de despesa, em paralelo com a introdução de flexibilidade na gestão das despesas em final de ano, são aspetos a considerar com vista a proporcionar aos gestores dos serviços públicos a estabilidade necessária para planearem as suas operações numa escala temporal exequível, permitindo igualmente uma melhor definição de prioridades dos gastos, bem como a verificação do cumprimento dos objetivos fixados num quadro de gestão da despesa pública transparente e de longo prazo, permitindo avaliar o êxito das políticas pelos seus resultados e não pelos recursos nelas aplicados.

Necessidade de progressos adicionais na transparência orçamental

Uma prioridade paralela a estas respeita à recolha, processamento e divulgação transparente da informação necessária para apoiar uma nova abordagem à formulação de decisões políticas e à respetiva avaliação. A qualidade e atualidade das estatísticas evidenciou uma enorme melhoria em Portugal, sobretudo em resultado da adoção de padrões europeus. Porém, há ainda muito a fazer. Na área da recolha e transparência de informação respeitante ao sector público, há décadas que se reconheceu a necessidade de definir e pôr em prática

¹[Relatório n.º 2/2012, Princípios para a Revisão das Leis de Finanças Públicas Subnacionais](#) e [Relatório n.º 1/2013, Análise das Propostas de Lei de Finanças Subnacionais](#).

padrões contabilísticos válidos para todos os níveis e entidades do sector. Contudo, essa tarefa está ainda longe de concluída, o que resulta em lacunas de informação apropriada e atualizada. A falta de coerência nos critérios contabilísticos e estatísticos – por exemplo, no que se refere ao uso de contabilidade de caixa versus compromissos, ou no respeitante à definição do perímetro do sector público – bem como o uso de medidas temporárias como expediente para cumprir os objetivos orçamentais, agravam os problemas, mesmo quando se trata apenas de avaliar as metas de curto prazo.

Quando se trata de perspetivar o médio prazo e, mais ainda, de produzir exercícios de sustentabilidade, esses problemas ganham acuidade dado que alterações ao ponto de partida do exercício, à definição das variáveis relevantes ou às medidas de política destinadas a produzir os resultados desejados, podem fazer uma diferença significativa quanto aos efeitos alcançados. Falta de exatidão e transparência nos dados prejudica a qualidade e a credibilidade das decisões políticas e dificulta a criação dos consensos necessários à implementação da estratégia que o exercício de sustentabilidade advoga.

No caso do DEO, estes problemas fazem sentir-se com acuidade. A escolha de 2017 como ponto de partida para o exercício que ilustra a trajetória de consolidação da dívida é um exemplo disso. O cenário macroeconómico que leva aos resultados retidos para 2017 apoia-se em projeções de curto prazo para 2013-14 e num conjunto de hipóteses para os anos seguintes, quando se espera que a retoma económica esteja consolidada. Contudo, como se explica na secção 4.1 deste Relatório, nem essas hipóteses nem as projeções para 2013-14 fornecem uma base suficientemente sólida para a recuperação esperada.

A reforçar a insuficiente transparência do cenário está o facto de que, com respeito às medidas necessárias, ao longo do período 2013-17, para alcançar os resultados desejados, o DEO apenas menciona a dimensão do ajustamento necessário para que Portugal possa cumprir as regras europeias. Mesmo para 2013, ainda se mantém um grau de incerteza, atendendo à necessidade de um novo conjunto de medidas destinado a substituir as que foram rejeitadas pelo Tribunal Constitucional. Embora tenha sido tornada pública uma lista preliminar, as medidas finais deverão integrar um orçamento retificativo, ainda não apresentado ao Parlamento. Para além disso, o DEO apenas cita a correção do saldo orçamental exigida em 2014 (1,7 p.p. do PIB), 2015 (0,4 p.p.) e 2016 (0,7 p.p.) de forma a abrir caminho para o cumprimento dos compromissos europeus (uma melhoria do défice estrutural de pelo menos 0.5 p.p. do PIB em 2016 e 2017).

O DEO refere que, de acordo com os critérios definidos no Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), a maior parte da correção orçamental aí exigida já foi alcançada. Mesmo aceitando esse resultado, tal não dispensa a formulação de uma estratégia explícita, seja para o médio prazo contemplado no DEO, seja para o esforço de sustentabilidade cuja necessidade o DEO também sublinha.

Necessidade de assegurar uma gestão da política económica orientada para a sustentabilidade

Dado o choque nas expectativas da população que resultou da crise orçamental e da necessidade de recurso a um programa de assistência internacional, tanto os portugueses como os investidores internacionais precisam de recuperar a confiança em que a economia e a gestão das finanças públicas entraram num novo rumo. O compromisso com as regras europeias, embora necessário, não é suficiente se não se alicerçar num enquadramento orçamental coerente com essas regras e num enquadramento de política económica que promova o crescimento de uma pequena economia aberta num enquadramento internacional em evolução rápida e cada vez mais exigente. No futuro próximo, as melhorias conseguidas nestas áreas têm de ser consolidadas e novos progressos têm de ser alcançados. A transparência política é uma condição para esse progresso ser entendido como tal.

2 EXECUÇÃO ORÇAMENTAL EM 2012

Em 29 de abril passado, o CFP publicou o seu Relatório n.º 2/2013, [Análise da conta das administrações públicas em 2012](#), que analisa detalhadamente a execução orçamental (em contas nacionais) no ano transato. A avaliação do Conselho Superior baseia-se nesse Relatório, de que destaca os aspetos a seguir enumerados.

1. Em primeiro lugar, um ponto de ordem geral, que não se aplica unicamente ao ano de 2012, tem a ver com o uso continuado e intensivo de medidas temporárias e não recorrentes, além do que o Relatório do CFP classifica como *fatores especiais*, que tornam a evolução do saldo global pouco informativa do esforço de consolidação orçamental realizado. Esta utilização torna cada vez mais difícil ao público em geral aperceber-se do grau de cumprimento efetivo dos objetivos orçamentais, o que prejudica o consenso social em redor do esforço de correção em curso e não fomenta a confiança dos investidores.

De facto, em termos não ajustados do efeito dessas medidas, pareceria que não tinha sido efetuado qualquer ajustamento orçamental em 2012, dado que o défice de 10,6 mil milhões de euros (6,4% do PIB) foi 2 p.p. do PIB mais elevado que o de 2011. Contudo, o défice de 2011 beneficiou da transferência de fundos de pensões de montante significativo (3,5% do PIB), além de outros fatores. Já o défice de 2012 foi prejudicado por reclassificações em despesas de capital de transações antes registadas como operações financeiras e afetado por outros fatores não recorrentes. Ajustado desses efeitos, o défice de 2012 cifrou-se em 9,8 mil M€, o equivalente a 5,9% do PIB. Assim, em 2012 constata-se uma melhoria de 1,3 p.p. do PIB (2,5 mil M€) do saldo orçamental face ao valor comparável de 2011. Corrigido dos efeitos do ciclo económico, estima-se uma melhoria de 2 p.p. do PIB do saldo estrutural² líquido de fatores especiais (2,4 p.p. do PIB no caso do saldo primário estrutural líquido de fatores especiais).

2. O segundo ponto de ordem geral refere-se ao continuado otimismo das previsões macro-orçamentais, que tem como consequência a necessidade de medidas adicionais no decurso do ano com vista a atingir os objetivos fixados. Em 2012 esse otimismo centrou-se principalmente nas previsões respeitantes ao deflator do PIB, ao emprego e às receitas fiscais. É certo que todas envolvem incertezas e dificuldades técnicas que não podem ignorar-se, mas que exigem, por isso mesmo, um grau de prudência acrescido na definição dos objetivos a alcançar, de modo a evitar, quer sucessivas alterações de política, quer o recurso a medidas não recorrentes cujo efeito foi referido no ponto anterior.
3. Por tipo de despesas, sublinha-se a concretização, em termos ajustados, de uma acentuada redução da despesa primária, devida ao decréscimo nominal de todas as

² Trata-se do saldo global expurgado da componente cíclica e de medidas temporárias e não recorrentes. O saldo primário estrutural exclui ainda as despesas com juros. Por razões explicadas no Relatório n.º 2/2013, o CFP exclui também na sua análise os fatores especiais.

suas componentes, destacando-se a redução nas despesas com pessoal. Mais de metade da correção concentrou-se no último trimestre do ano.

4. Por subsectores, importa referir o contributo positivo da administração regional e local para a correção do défice orçamental, ao mesmo tempo que se deteriorou significativamente a situação orçamental dos fundos de segurança social, afetada pelo crescimento das despesas com pensões e pela conjuntura desfavorável, que se refletiu quer nas receitas, quer nas despesas deste sector, como reflexo do funcionamento dos estabilizadores automáticos (com relevo para o subsídio de desemprego), não obstante as medidas que reduziram o seu impacto.
5. Comparativamente ao previsto nos documentos de programação orçamental DEO/2011, OE/2012 e DEO/2012), o défice orçamental, em termos não ajustados, ficou 1,9 p.p. do PIB acima do esperado. O desvio desfavorável deveu-se integralmente à receita, tendo a despesa ficado abaixo do previsto nesses três documentos. Corrigido dos efeitos das transferências de capital reclassificadas, esse desvio reduz-se para aproximadamente 1 p.p. do PIB.
6. O elevado nível de dívida pública acumulado ao longo dos anos refletiu-se num encargo com juros que ascendeu a 7,3 mil M€ (4,4% do PIB).
7. A dívida pública bruta (na ótica de Maastricht) registou em 2012 um acréscimo (de 15,3 p.p. do PIB) muito superior ao défice orçamental, em resultado de um significativo ajustamento défice-dívida³, onde se destacam as transações decorrentes do processo de recapitalização do sector bancário, operações de regularização de pagamentos em atraso a fornecedores, bem como o aumento de depósitos da administração central (de natureza transitória e sem efeito sobre a dívida líquida).

³ Conjunto de operações que afetam a dívida (défice) sem reflexo no défice (dívida). Registe-se que a dívida comercial, onde se incluem os pagamentos em atraso, não integra a dívida na ótica de Maastricht.

3 SUSTENTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS

3.1 SÍNTESE

Neste capítulo apresenta-se a evolução recente da dívida pública e uma análise de sustentabilidade. Conclui-se que para que a dívida pública não entre numa trajetória explosiva (crescimento sem limite) são necessários esforços adicionais de consolidação orçamental, para além dos efetuados até 2012, mesmo que se venha a concretizar um nível elevado de crescimento económico. No entanto, a redução do rácio de dívida pública beneficiaria tanto de melhorias no saldo primário como da recuperação do crescimento económico. No cenário central do DEO/2013 a dívida será inferior a 60% do PIB em 2037, ou seja 20 anos após o terminus do horizonte temporal a que se refere o DEO, o que permitiria cumprir a regra de redução do excesso de dívida face ao valor de referência de 60% do PIB. Apresenta-se uma análise de sensibilidade alargada a este cenário.

3.2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

A elevada dívida pública portuguesa restringe fortemente as opções orçamentais. A dívida na ótica de Maastricht atingiu 123,6% do PIB no final de 2012, o que constitui um máximo histórico. Este nível resulta da persistente acumulação de défices orçamentais, do domínio de ajustamentos défice-dívida desfavoráveis⁴ e do forte abrandamento no ritmo de crescimento económico desde o início do século. O resultado desta acumulação de dívida reflete-se na despesa com juros que ascendeu em 2012 a 7 265 M€ (4,4% do PIB), representando quase 20% da receita fiscal.⁵

O DEO/2013 revê em alta o nível de dívida face ao previsto no DEO/2012 e no memorando de entendimento (MoU) de maio de 2011. Esta revisão tornou-se necessária em resultado do nível de dívida em 2012 ter apresentado um desvio superior a 10 p.p. do PIB face ao previsto nesses documentos. A revisão face ao previsto no DEO de abril de 2012 é crescente no horizonte de projeção daquele documento, sendo de 6,6 p.p. do PIB em 2013 e de 15,4 p.p. do PIB em 2016.

De acordo com a informação constante no DEO/2013, a dívida só entrará numa trajetória decrescente após atingir um máximo em 2015, um ano mais tarde que o previsto no DEO/2012 e no MoU de maio de 2011. Note-se que o DEO/2013 apresenta uma redução do rácio da dívida em 2013 face a 2012, mas essa diminuição seria revertida em 2014 para um valor superior ao de 2012, dependendo a redução intercalar em 2013 de um forte ajustamento défice-dívida favorável (-6,9% do PIB), provavelmente decorrente de um decréscimo de depósitos da administração central (que totalizavam 16,6 mil M€ ou 10% do

⁴ Os ajustamentos défice-dívida decorrem de transações financeiras que, de acordo com as normas contabilísticas, apenas têm impacto na dívida, mas não no défice. O ano de 2012 é neste domínio paradigmático, dado que a variação da dívida foi superior em 8,6 mil M€ (5,2 p.p. do PIB) ao défice orçamental (ambos os conceitos de acordo com a metodologia do Procedimento dos Défices Excessivos), em resultado deste tipo de ajustamentos, que, em 2012, incluíram sobretudo operações de recapitalização de bancos, aumentos de depósitos da administração central e regularização de pagamentos em atraso.

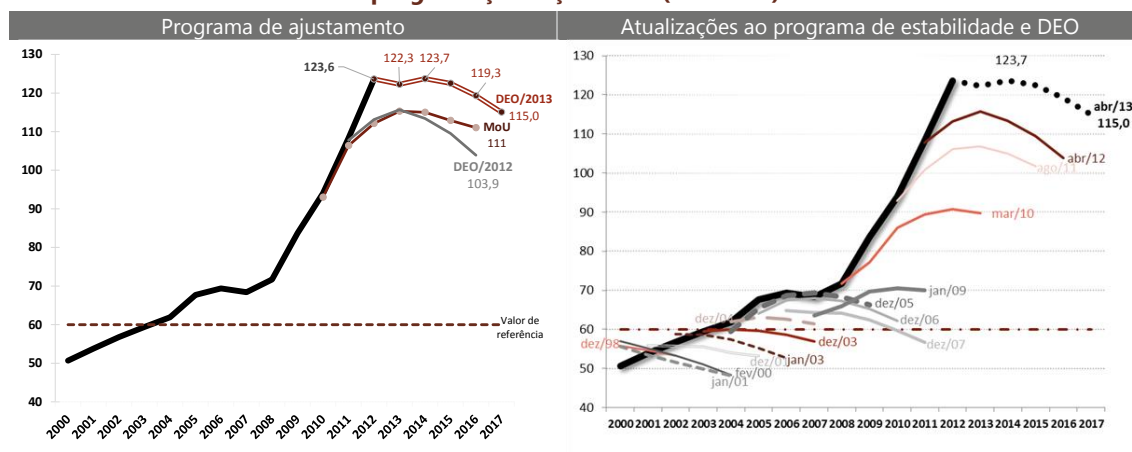
⁵ Os juros em 2012 corresponderam a 19,2% da receita fiscal, ou 14% da carga fiscal (receita fiscal e contribuições sociais efetivas) ou 10,7% da receita das administrações públicas. Comparativamente, em 2008 os juros equivaliam a 13% da receita fiscal ou 7% da receita total.

PIB em dezembro de 2012) e de eventuais efeitos de consolidação.⁶ Essa redução de depósitos poderá, no entanto, ocorrer apenas em 2014, caso se opte pelo prefinanciamento no ano corrente do elevado volume de amortizações que ocorrerão em 2014.

Garantir a inflexão na trajetória de crescimento do rácio da dívida será crucial para restaurar a sustentabilidade das finanças públicas. Deve ter-se presente que os sucessivos documentos de programação orçamental plurianual, apresentados a partir da introdução do euro em 1999, não se revelaram eficazes para concretizar a trajetória de redução da dívida pública neles apresentada. Com efeito (Gráfico 3), esses documentos sinalizaram sucessivas revisões em alta do nível da dívida, adiando sempre a entrada numa trajetória descendente.

A incapacidade de inverter o crescimento do rácio da dívida desde o início do século revela as insuficiências do processo orçamental português, centrado numa perspectiva anual e destituído de instrumentos que exijam a avaliação do impacto futuro das decisões tomadas em cada ano e o seu enquadramento numa efetiva perspectiva plurianual.

Gráfico 3 – Evolução da Dívida Pública e sucessivas projeções apresentadas nos documentos de programação orçamental (% do PIB)



Fonte: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Nota: No gráfico à direita, os DEO correspondem às linhas de abril de 2012 e abril de 2013.

As necessidades de refinanciamento da dívida direta do Estado a médio e longo prazo são significativas, o que reforça a importância da concretização dos objetivos orçamentais. Sem contar com o programa de assistência, as amortizações de dívida direta do Estado até 2017 ascendem a 47 059 M€ a preços correntes (24,2% da carteira do final de 2012), das quais cerca de $\frac{2}{3}$ nos anos de 2014 e 2015, conforme evidenciado no Quadro 1. O montante de juros depende do custo médio da dívida, e este por sua vez será influenciado pelo preço a que se conseguir refinar a dívida já existente. A credibilidade do processo de ajustamento orçamental, que dependerá da efetiva concretização da trajetória descendente prevista para a dívida, será importante para alcançar um resultado favorável neste domínio.

⁶ A dívida de *Maastricht* é consolidada, isto é, exclui os ativos das administrações públicas em passivos emitidos pelas próprias administrações públicas. Por exemplo, excluem-se as obrigações do Tesouro emitidas pela administração central que estão na carteira dos fundos da Segurança Social e os empréstimos do Tesouro às empresas públicas incluídas nas administrações públicas (EPR).

Quadro 1 — Amortização da dívida direta do Estado (M€)

| Amortizações dos empréstimos de M/L prazo | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2014-2017 |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Programa de Assistência Económica e Financeira / <i>Economic and Financial Assistance Programme</i> | 0 | 0 | 2 277 | 9 951 | 3 659 | 15 887 |
| FEEF / <i>EFSF</i> | 0 | 0 | 1 730 | 2 525 | 0 | 4 255 |
| MEEF / <i>EFSM</i> | 0 | 0 | 0 | 4 750 | 0 | 4 750 |
| FMI / <i>IMF</i> | 0 | 0 | 547 | 2 676 | 3 659 | 6 882 |
| Outra dívida de médio e longo prazo / <i>Other medium and long term debt</i> | 5 843 | 14 109 | 14 468 | 9 922 | 8 560 | 47 059 |
| Total | 5 843 | 14 109 | 16 745 | 19 874 | 12 219 | 62 946 |

Fonte: IGCP. | Nota: O empréstimo do FEEF com maturidade em fevereiro de 2015 e valor nominal de EUR 1,73 mil milhões será refinanciado pelo FEEF por um prazo mais alargado.

3.3 SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA

3.3.1 No curto e médio prazo

A evolução da dívida pública a longo prazo depende crucialmente do nível de dívida inicial, da taxa de juro implícita na dívida, do nível do saldo primário e do crescimento da economia. A Caixa 1 (na pág. 18) expõe sucintamente a restrição orçamental intertemporal a que o sector público se encontra sujeito. Nesta secção efetua-se uma análise de sensibilidade da trajetória da dívida a alterações daqueles parâmetros. Deve ser referido que se trata de uma simulação mecânica, que não leva em linha de conta o efeito das interações entre as variáveis orçamentais e o cenário macroeconómico, razão pela qual se têm de assumir diferentes valores para os parâmetros relativos à taxa de crescimento nominal do produto e à taxa de juro nominal. Os cálculos inserem-se numa perspetiva “top-down”, não avaliando a magnitude do esforço orçamental necessário em cada momento para se atingir o saldo primário considerado.⁷ As simulações não levam ainda em conta o impacto da alteração do sistema de contas nacionais para a norma SEC2010, a ocorrer em 2014. Essa alteração terá um provável impacto desfavorável na dívida, de montante ainda não conhecido, resultante da integração de algumas das empresas públicas atualmente fora do perímetro de consolidação das administrações públicas.⁸

⁷ O esforço orçamental subjacente à obtenção de um dado valor para o saldo primário depende do ponto de partida, da evolução das despesas relacionadas com a estrutura etária da população, em particular os custos com pensões e saúde, bem como do crescimento potencial da economia.

⁸ O *stock* de dívida das empresas públicas não incluídas nas administrações públicas ascendeu em 2012 a 20 662 M€, o equivalente a 12,5% do PIB (21 429 M€ ou 13,1% no final do 1.º trimestre de 2013). Estes valores incluem empréstimos do Estado que, portanto, não influenciariam o nível da dívida pública total, mesmo no cenário mais desfavorável de todas essas empresas virem a ser integradas nas administrações públicas.

É inevitável a necessidade de esforços adicionais de consolidação orçamental para que a dívida pública não entre numa trajetória explosiva (crescimento sem limite). Em 2012 registou-se um défice primário de 2% do PIB (1,5% em termos ajustados). De acordo com a simulação mecânica apresentada abaixo, sem a redução do défice primário não será possível conter o crescimento do rácio da dívida pública até 2017, mesmo com um nível elevado de crescimento económico.⁹ Uma redução do rácio da dívida em 2017 face ao registado em 2012, mantendo o défice primário ao nível de 2012, só seria viável se o crescimento nominal médio neste período fosse superior ou igual a 4,5% ao ano (o que corresponderia a um crescimento real médio superior a 2,5% ao ano na totalidade do período), um cenário que não se afigura viável.

A redução do rácio de dívida pública beneficiaria tanto de melhorias no saldo primário como da recuperação do crescimento económico.¹⁰ Com efeito, um excedente primário constante de 3,5% do PIB conjugado com um crescimento médio nominal de 3,5% resultaria num rácio de dívida de 100,6% do PIB em 2017, mantendo-se as demais hipóteses assinaladas na nota ao Quadro 2. Uma recuperação sustentável do crescimento económico deverá assentar em reformas do lado da oferta que alicerces um crescimento potencial mais elevado, dando à economia a capacidade de resposta a acréscimos da procura provenientes de agentes privados e do exterior.

Quadro 2 — Simulação do rácio da dívida pública em 2017 para diferentes combinações de saldo primário e crescimento nominal (% PIB)

| | | Saldo primário (% PIB) | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-----|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | -2,0 | -1,5 | -1,0 | 0,0 | 0,5 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 3,5 | 4,2 | 4,5 |
| Crescimento nominal (%) | 1,0 | 144,6 | 141,9 | 139,3 | 134,0 | 131,3 | 128,7 | 126,0 | 123,4 | 120,7 | 118,1 | 115,4 | 111,7 | 110,1 |
| | 2,0 | 137,8 | 135,2 | 132,6 | 127,4 | 124,8 | 122,2 | 119,6 | 117,0 | 114,4 | 111,8 | 109,2 | 105,6 | 104,0 |
| | 2,5 | 134,6 | 132,0 | 129,4 | 124,3 | 121,7 | 119,1 | 116,6 | 114,0 | 111,4 | 108,8 | 106,3 | 102,7 | 101,1 |
| | 3,0 | 131,4 | 128,9 | 126,3 | 121,2 | 118,7 | 116,1 | 113,6 | 111,0 | 108,5 | 105,9 | 103,4 | 99,8 | 98,3 |
| | 3,5 | 128,4 | 125,9 | 123,3 | 118,3 | 115,8 | 113,2 | 110,7 | 108,2 | 105,7 | 103,1 | 100,6 | 97,1 | 95,6 |
| | 4,0 | 125,4 | 122,9 | 120,4 | 115,4 | 112,9 | 110,4 | 107,9 | 105,4 | 102,9 | 100,4 | 97,9 | 94,4 | 92,9 |
| | 4,5 | 122,5 | 120,1 | 117,6 | 112,6 | 110,1 | 107,7 | 105,2 | 102,7 | 100,2 | 97,8 | 95,3 | 91,8 | 90,3 |
| | 5,0 | 119,7 | 117,3 | 114,8 | 109,9 | 107,5 | 105,0 | 102,6 | 100,1 | 97,6 | 95,2 | 92,7 | 89,3 | 87,8 |
| | 6,0 | 114,4 | 111,9 | 109,5 | 104,7 | 102,3 | 99,9 | 97,5 | 95,1 | 92,7 | 90,3 | 87,9 | 84,5 | 83,1 |

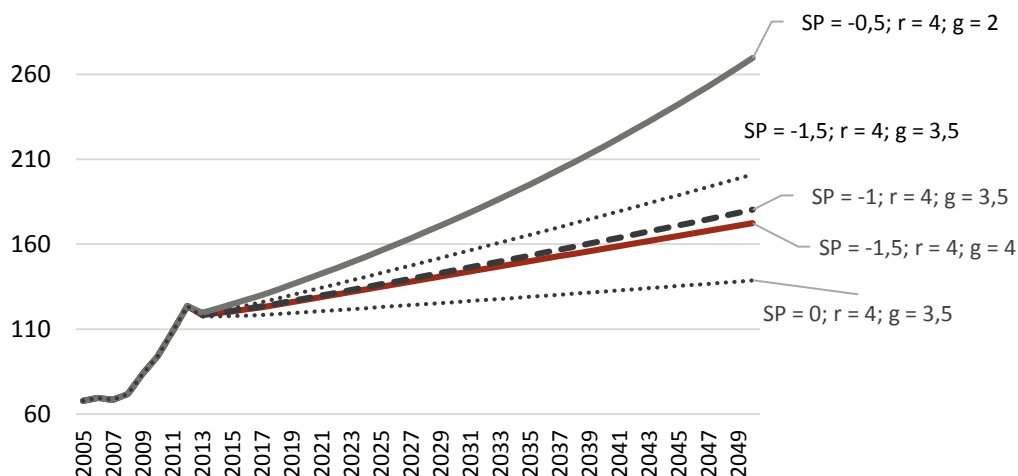
Nota: O ponto de partida para a simulação é o rácio da dívida registado em 2012 (123,6% do PIB). Assume-se uma taxa de juro implícita na dívida constante de 4% e um ajustamento fluxo-stock favorável de -8,2% do PIB (tendente à redução da dívida), repartido temporalmente tal como no DEO/2013. A simulação considera um valor constante em cada um dos anos de 2013 a 2017 para todas os parâmetros. As combinações de saldo primário e crescimento nominal da economia que resultam em 2017 num valor de dívida superior a 100% do PIB e inferior ao nível atingido em 2012 encontram-se sombreadas a bege, e as combinações que resultam num valor de dívida em 2017 superior ao verificado em 2012 encontram-se sombreadas a cor-de-rosa.

⁹ Assumiu-se uma taxa de juro (nominal) implícita na dívida de 4% na totalidade do período. Em 2012 a taxa de juro implícita foi de 3,9%. A hipótese de uma taxa de juro constante de 4% é mais elevada do que as subjacentes ao DEO/2013 para esse período (3,5%, 3,6%, 3,6%, 3,7% e 3,8%, respetivamente entre 2013 e 2017), mas inferior à assumida no mesmo documento para o cenário central a partir de 2017 (4,3%).

¹⁰ Recorde-se que em 2012 o PIB decresceu em termos nominais 3,3%.

Para a mesma taxa de juro nominal (4,0%), o Gráfico 4 ilustra visualmente como diferentes combinações de menores saldos primários ou menores taxas de crescimento nominal do produto gerariam trajetórias explosivas para o rácio da dívida, uma vez dissipado o efeito da redução dos depósitos.

Gráfico 4 – Evolução da dívida num cenário de ausência de consolidação orçamental adicional (% PIB)



Notas: *SP* designa saldo primário (em % do PIB), *r* a taxa de juro nominal (em percentagem), *g* a taxa de crescimento nominal do PIB (em percentagem). Tal como no Quadro 2, assume-se um ajustamento défice-dívida de -8,2% do PIB repartido tal como no DEO/2013. Caso não se assumisse esse ajustamento as curvas acima apresentariam uma trajetória ascendente na totalidade do período representado.

3.3.2 No longo prazo

Quando o atual procedimento por défice excessivo a que Portugal se encontra sujeito for encerrado pelo Conselho da União Europeia¹¹, Portugal terá de reduzir o excesso de dívida face ao valor de referência de 60% do PIB em 20 anos. Esta nova regra decorre da revisão dos regulamentos comunitários relativos ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (Tratado Orçamental) e da 7.^a alteração à lei de enquadramento orçamental aprovada pela Assembleia da República (quando promulgada).¹²

¹¹ A situação de défice excessivo foi declarada pelo Conselho a 2 de dezembro de 2009, dispondo Portugal de um prazo até 2014 para o corrigir. Com base no publicamente anunciado por ocasião da 7.^a avaliação ao programa de ajustamento, essa correção ocorrerá em 2015, quando se atingir um défice de 2,5% do PIB, inferior ao valor de referência.

¹² Determinará o n.º 1 do artigo 10.º-G da lei de enquadramento orçamental que «Quando a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto (PIB) exceder o valor de referência de 60%, o Governo está obrigado a reduzir o montante da dívida pública, na parte em excesso, a uma taxa de um vigésimo por ano, como padrão de referência, tal como previsto no artigo 2.º do Regulamento (CE) n.º 1467/97, do Conselho, de 7 de julho, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 1177/2011, do Conselho, de 8 de novembro.»

O DEO/2013 apresenta uma análise da sustentabilidade da dívida pública em Portugal num horizonte de longo prazo. Considerando o nível de dívida projetado para 2017 (115% do PIB) o DEO apresenta a evolução desse rácio com base em diferentes hipóteses relativas à taxa de juro e ao crescimento nominal do PIB. Nesta secção replica-se esse exercício, ampliando a análise de sensibilidade apresentada no DEO/2013.¹³

No cenário central do DEO/2013 a dívida será inferior a 60% em 2037, ou seja 20 anos após o *terminus* do horizonte temporal a que se refere o DEO. Esse resultado assenta nas hipóteses de manutenção de um excedente primário de 3,5% do PIB, uma taxa de juro nominal de 4,3% e um crescimento nominal do PIB de 3,5% ao ano. Como o *stock* de dívida se reduz ao longo do tempo, os encargos com juros também se reduzem gradualmente de 4,8% do PIB em 2018 para 2,6% do PIB em 2037, o que permitiria apresentar nesse ano um excedente orçamental global próximo de 1% do PIB. A análise aqui efetuada procura determinar quão robustos são estes resultados a alterações nas hipóteses. O Gráfico 5 ilustra a evolução no rácio da dívida relativamente ao PIB subjacente a cada um dos cenários explicados nos parágrafos seguintes.

Um menor esforço orçamental inicial tem o custo de exigir a manutenção do esforço de consolidação orçamental durante um período mais prolongado do que o considerado no cenário central. Se o excedente primário for 1 p.p. do PIB mais baixo, ou seja, mantido constante após 2017 em 2,5% do PIB, apenas em 2048 se obterá um rácio de dívida inferior a 60% do PIB, onze anos mais tarde do que no cenário central. Este menor ritmo de correção do excesso de dívida face ao valor de referência de 60% do PIB não estará em linha com o previsto na legislação e no Tratado Orçamental. Existe assim um claro *trade-off* entre o esforço orçamental imediato e a margem de manobra futura para a política orçamental.

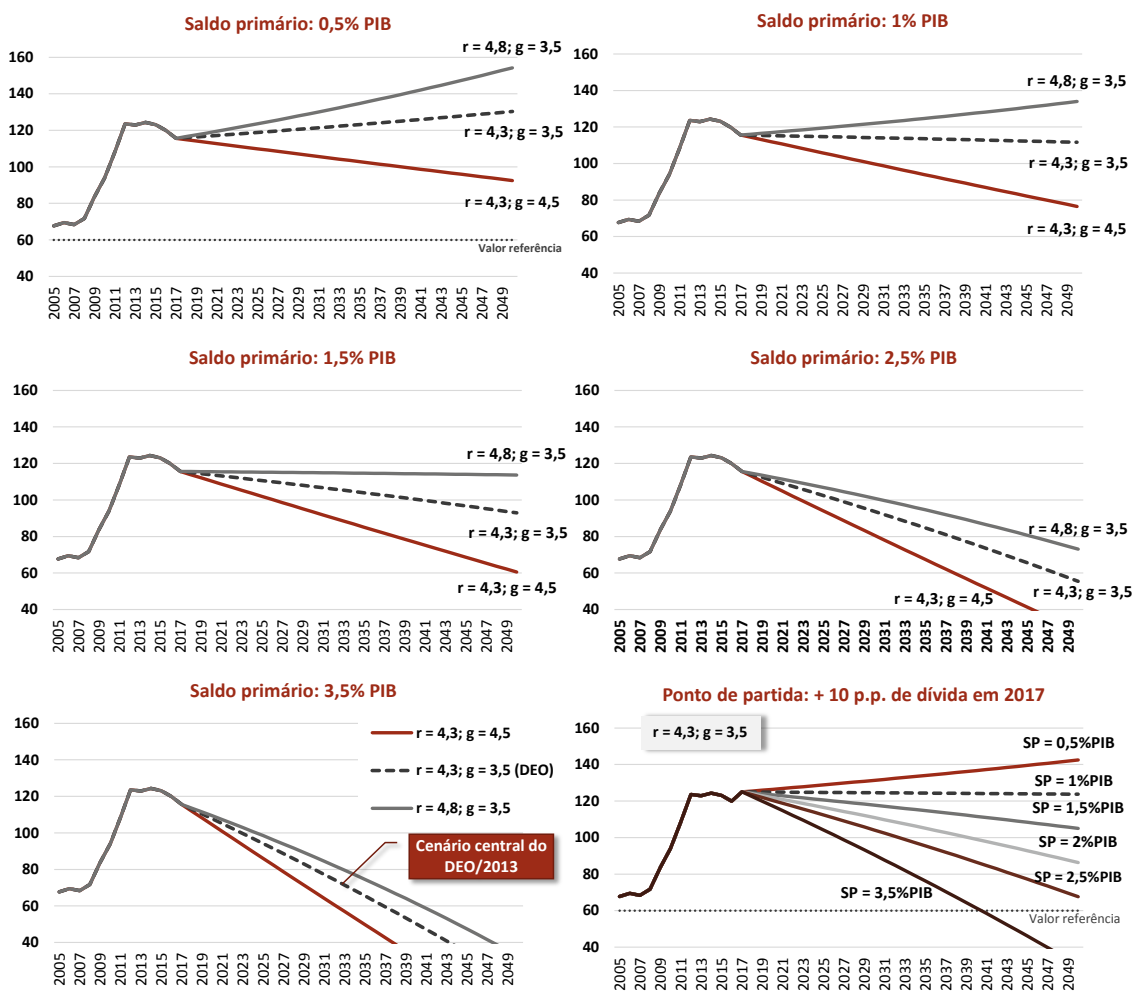
Reformas que permitam incrementar o ritmo de crescimento económico potencial teriam por recompensa atingir mais cedo o valor de referência. Mantendo os restantes parâmetros do cenário central do DEO, uma taxa de crescimento mais elevada permite uma redução mais rápida da dívida. Por exemplo, 1 p.p. a mais de crescimento nominal (4,5% ao ano a preços correntes) permitiria alcançar uma dívida inferior a 60% do PIB em 2033, mantendo o excedente primário de 3,5% do PIB. Nessa premissa de maior crescimento, seria possível mesmo com um excedente mais reduzido, de 2,5% do PIB, alcançar em 2038 aquele valor de referência.

Uma taxa de juro mais alta exige excedentes primários mais elevados para evitar uma trajetória insustentável. Se toda a dívida custasse o mesmo que a última emissão de Obrigações do Tesouro a 10 anos (5,6%), mantendo os restantes parâmetros do cenário central, só em 2051 se atingiria o valor de referência, não respeitando a trajetória de correção imposta pela legislação (nacional e europeia) e pelo Tratado Orçamental.

¹³ Nas simulações corrigiu-se o nível de dívida apresentado no DEO/2013 para 2012, correspondente à estimativa utilizada por ocasião da 7.ª avaliação do programa de ajustamento, para ficar em linha com o reportado pela autoridade estatística no PDE de março de 2013. Essa correção implica um nível de dívida de 123,6% do PIB, *i.e.*, 0,6 p.p. mais elevado do que o considerado no DEO/2013.

Excedentes primários inferiores a 2,5% do PIB dificilmente serão compatíveis com a regra de redução da dívida. Nas diferentes combinações de crescimento e de taxa de juro simuladas, excedentes primários inferiores a 2,5% do PIB não permitiriam respeitar a regra de redução de 1/20 ao ano do excesso de dívida face ao valor de referência, mesmo na hipótese de crescimento até 4,5%.

Gráfico 5 – Análise de sensibilidade: cenários de evolução da dívida a longo prazo



Notas: SP designa saldo primário (em % do PIB), r a taxa de juro nominal (em percentagem), g a taxa de crescimento nominal do PIB (em percentagem). Os primeiros cinco gráficos assumem o cenário do DEO/2013 até 2017 (inclusive).

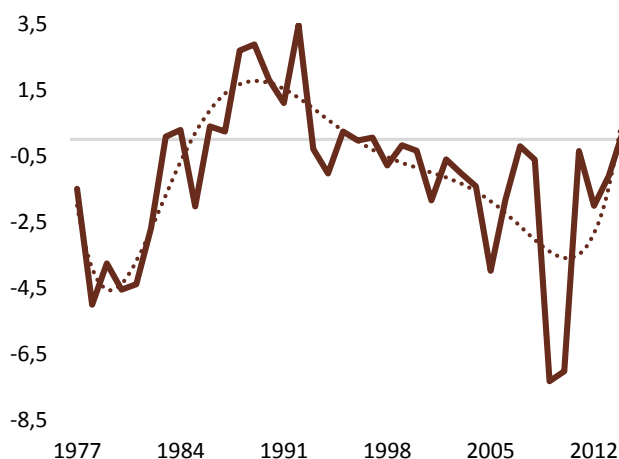
Quanto mais desfavorável for o ponto de partida, mais forte terá de ser o esforço de ajustamento para cumprir a regra de redução de dívida. Qualquer alteração de política que prolongue o ajustamento orçamental que deveria ser realizado até 2017 e que incremente o nível de dívida para além desse valor, tem o custo de requerer um esforço mais prolongado de manutenção de excedentes primários no período pós-2017. Por exemplo, considere-se que o ponto de partida em 2017 é mais desfavorável em 10 p.p. do PIB que o projetado no DEO/2013. Tal poderia decorrer do efeito combinado de operações financeiras não previstas que resultem em ajustamentos défice-dívida desfavoráveis, do eventual não cumprimento dos objetivos orçamentais ou da alteração no sistema de contas nacionais. Nas restantes condições do cenário central do DEO, esta alteração prolongaria em mais quatro

anos o esforço necessário para atingir um valor inferior ao valor de referência, não se cumprindo a regra de redução da dívida.

Qual é o grau de realismo das hipóteses deste exercício? Estas simulações são obviamente mecânicas, na medida em que não têm por detrás nenhum modelo que relacione as variáveis. Assim, para serem informativas, deverão assentar em hipóteses realistas. No que diz respeito à hipótese de um crescimento nominal de 3,5% ao ano, as estatísticas apontam para um crescimento médio, a preços correntes, de 5,3% entre 1995 e 2008; no período da União Económica e Monetária (UEM), entre 1999 e 2008 esse valor foi de 4,2% ao ano. Esta evidência poderia sugerir que uma hipótese de 3,5% é relativamente cautelosa. Contudo, o crescimento real nesses subperíodos foi de apenas 2,2 e 1,3%, respetivamente, e as correspondentes taxas de crescimento de preços do PIB de 3 e 2,9%, respetivamente. Aliás este crescimento de preços mais forte que na área do euro contribuiu para a perda de competitividade de Portugal na área do euro nesse período. Assumindo que não existirão mais perdas de competitividade depois de 2017 e que o BCE consegue manter uma taxa de inflação perto de 2% ao ano, a hipótese de um crescimento nominal de 3,5% corresponderá à assunção de um crescimento real médio de 1,5%. Apesar de se esperar uma diminuição da população portuguesa, e da população em idade ativa, não parece ser irrealista admitir que reformas económicas permitam melhorar a produtividade total dos fatores no médio prazo, o que resultaria num crescimento mais elevado.

Quanto ao realismo da hipótese de um excedente primário permanente de 3,5% do PIB, a experiência passada não é promissora. Depois de 1977, apenas entre 1986 e 1992 se registaram excedentes primários significativos, o mais elevado dos quais foi atingido em 1992 (3,5% do PIB). Já na série em SEC95, iniciada em 1995, não há registo de um qualquer excedente primário significativo. Com efeito, entre 1995 e 1997 ainda se regista um equilíbrio primário, mas no restante período persistem défices primários significativos: o défice primário médio entre 1995 e 2012 foi de 1,6% do PIB; no período após a UEM (1999-2012) em média verifica-se um défice primário de 2,1%. Excluindo o período da crise financeira, entre 1999 e 2008 registou-se um défice primário médio de 1,2% do PIB.

Gráfico 6 – Saldo Primário (%PIB)



Fonte: Comissão Europeia, base de dados AMECO, maio de 2013.
Nota: a linha a tracejado corresponde à tendência polinomial.

Atingir e manter um excedente primário de 3,5% do PIB requererá forte disciplina sobre a despesa. Assumindo que o objetivo do excedente primário de 3,5% do PIB possa ser atingido até 2017, as simulações demonstram que será crítico mantê-lo até 2037 para que se consiga restaurar a sustentabilidade da dívida e cumprir a regra de redução da dívida. O DEO/2013 assume que o rácio da receita total face ao PIB irá reduzir-se, entre 2013 e 2017, de 42,6 para 41,7% do PIB. Isto sugere que o Governo considera que um rácio de receita superior a 42% do PIB durante um longo período de tempo não seria viável ou seria incoerente com o crescimento do PIB admitido nas simulações. Dando por adquirida essa hipótese, tal implica que a manutenção de um excedente primário de 3,5% do PIB requererá uma forte disciplina no lado da despesa orçamental. A disciplina sobre a despesa permitiria também criar suficiente espaço orçamental (*fiscal space*) para manter uma postura orçamental contra-cíclica ao longo do tempo, sem deixar de cumprir o estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento, reforçado pelo Tratado Orçamental. A obtenção deste desiderato seria facilitada pelo reforço da perspectiva plurianual do processo orçamental.

Caixa 1 – Restrição orçamental intertemporal

Por definição, abstraindo de financiamento monetário, o montante absoluto de dívida pública (D), em unidades monetárias, no ano t corresponde à dívida no período anterior adicionada do défice orçamental no ano t e dos ajustamentos défice dívida que venham a ocorrer, podendo escrever-se:

$$D_t = DEFP_t + r_t D_{t-1} + AJ_t$$

onde $DEFP$ é o défice primário (*i.e.*, antes do pagamento dos juros da dívida), r é a taxa de juro nominal implícita na dívida e AJ designa os ajustamentos défice-dívida. Todos os valores estão expressos a preços correntes. Esta expressão representa a restrição orçamental do sector público numa perspectiva dinâmica. Dividindo pelo PIB nominal, cuja taxa de crescimento é g , e reescrevendo, obtém-se:

$$d_t = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} d_{t-1} - \text{saldop}_t + aj_t$$

com as letras minúsculas a representarem os rácios relativamente ao produto. Utilizando esta expressão, é possível calcular o valor da dívida no período t dado o conhecimento da dívida em $t-1$, do saldo primário, da taxa de crescimento do produto e do ajustamento défice-dívida no ano t .

4 CENÁRIO MACROECONÓMICO

4.1 SÍNTESE

A análise do cenário macroeconómico do DEO/2013 encontra-se condicionada pela falta de identificação das medidas de consolidação orçamental a implementar durante o período coberto pelo documento, bem como do impacto previsível das medidas da Estratégia para o Crescimento, Emprego e Fomento Industrial 2013-2020. A contração da atividade económica prevista para 2013 traduz uma forte revisão em baixa face à que se encontra subjacente ao OE/2013, resultante da expectativa de um contributo mais negativo da procura interna. O DEO aponta para uma viragem já em 2014, progressivamente assente na recuperação da procura interna (em particular do investimento privado) e na robustez da procura externa relevante. Ao longo do horizonte de projeção, a taxa de desemprego deverá permanecer em níveis elevados.

4.2 ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÓMICO

A análise do cenário macroeconómico do DEO/2013 encontra-se condicionada pela falta de identificação das medidas de consolidação orçamental a implementar durante o período coberto pelo documento. No DEO/2013 não são especificadas as medidas que serão adotadas pelo Governo durante o horizonte de projeção,¹⁴ ausência que não contribui para a indispensável transparência da política orçamental. Recorde-se que a Diretiva Europeia que estabelece os requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros, refere que *“a transparência é um elemento fundamental para assegurar a utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais, o que implica a publicação não só das previsões macroeconómicas e orçamentais oficiais elaboradas para fins de planeamento orçamental, mas também das metodologias, dos pressupostos e dos parâmetros relevantes que serviram de base à elaboração dessas previsões”*.¹⁵ Informação adicional do Ministério das Finanças permitiu apurar que o cenário macroeconómico do DEO/2013 incorpora os montantes de medidas¹⁶ necessários, em cada ano, para satisfazer a restrição financeira identificada. A composição dessas medidas não é, no entanto, inteiramente coincidente com o enunciado na missiva de 3 de maio endereçada às instituições que prestam assistência financeira a Portugal e divulgada pela imprensa, por esta ter sido posterior à data da elaboração do DEO. Desconhece-se o impacto dessa alteração, se algum, no cenário macro.

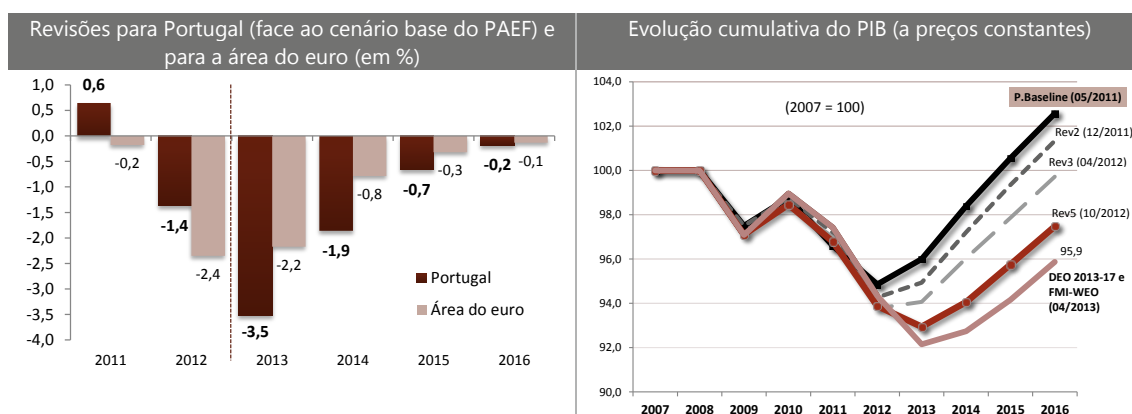
¹⁴ Recorde-se que, no anterior DEO, de abril de 2012, tinha sido apresentado um quadro com uma listagem das medidas de consolidação orçamental previstas para o ano seguinte.

¹⁵ Diretiva 2011/85/UE, de 8 de novembro de 2011. Note-se que, caso se tratasse de uma atualização do programa de estabilidade, o documento não respeitaria o disposto no n.º 2, alínea c) do artigo 3.º Regulamento da Comissão Europeia relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas (Regulamento n.º 1466/97, de 7 de julho, alterado pelo Regulamento n.º 1055/2005, de 27 de junho), de acordo com o qual o programa de estabilidade deve incluir *“uma avaliação quantitativa das medidas orçamentais e de outras medidas de política económica adotadas ou propostas para a realização dos objetivos do programa, incluindo uma análise dos custos/benefícios das reformas estruturais”*.

¹⁶ A quantificação das medidas consideradas no DEO/2013 é a seguinte: 1,7% do PIB em 2014, 0,4% do PIB em 2016 e 0,7% do PIB em 2017. Para o corrente ano, as medidas inicialmente previstas no OE/2013 (no valor de 3,2% do PIB, face ao ano anterior), terão sido complementadas durante a 7.ª avaliação do PAEF com medidas adicionais de 0,3% do PIB (devido à deterioração do cenário macroeconómico) e com medidas substitutivas das que entretanto foram consideradas inconstitucionais, na sequência do Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 187/2013, de 5 de abril.

O impacto previsível das medidas da *Estratégia para o Crescimento, Emprego e Fomento Industrial 2013-2020* também não está evidenciado no DEO/2013.¹⁷ Um documento de estratégia orçamental deveria explicitar os efeitos de medidas de política económica com dimensão relevante, dada a interdependência entre variáveis orçamentais e agregados macroeconómicos. Pela importância que o Governo atribuiu àquela estratégia para o crescimento 2013-2020, e lendo-se na **apresentação** do citado documento que a consolidação orçamental é um dos objetivos dessa estratégia, seria útil que o DEO/2013 procurasse avaliar a contribuição das medidas ali enunciadas para a concretização dos objetivos de consolidação orçamental.

Gráfico 7 – Evolução das previsões do FMI para a economia portuguesa e para a área do euro



Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a revisão das previsões do FMI para o PIB da área do euro corresponde à diferença entre as projeções incluídas no WEO - *April 2013* e no WEO - *April 2011*; considerou-se o período até 2016 porque aquele ano corresponde ao final do horizonte temporal do cenário base do PAEF; no painel da esquerda, um valor negativo corresponde a uma revisão em baixa da previsão para o crescimento económico, sucedendo o inverso relativamente a um valor positivo.

Desde o início do PAEF, as previsões nele incorporadas foram objeto de sucessivas revisões em baixa. As previsões macroeconómicas incluídas no DEO, referentes ao período 2013-17, estão em linha com as recentemente publicadas pelas instituições internacionais que prestam assistência financeira a Portugal. Porém, deve ter-se presente que esse alinhamento já se tinha verificado em anteriores ocasiões em que as previsões de curto prazo se vieram a revelar demasiado otimistas. Recorde-se que a legislação europeia relativa a estas matérias determina que as projeções *devem "basear-se no cenário macro-orçamental mais provável ou num cenário mais prudente"*.¹⁸ Face ao cenário base do PAEF (*MoU*, de maio de 2011), as previsões de crescimento do PIB para os anos 2012 a 2016 foram sucessivamente revistas em baixa.¹⁹ Uma parte da explicação destas revisões prende-se com um contexto externo mais adverso do que o esperado, nomeadamente devido ao desenrolar da crise das dívidas soberanas na área do euro. Com efeito, as projeções para o crescimento da área do euro foram também sendo revistas em baixa, influenciando particularmente as projeções para Portugal, uma vez que o cenário base do PAEF projetava um contributo substancial das exportações líquidas ao longo do horizonte temporal. Todavia, à exceção do ano 2012, as

¹⁷ A "Estratégia para o Crescimento, Emprego e Fomento Industrial 2013-2020" foi apresentada no passado dia 23 de abril.

¹⁸ Alínea 2-A do n.º 2 do artigo 3.º do Regulamento n.º 1466/97, de 7 de julho, alterado pelo Regulamento n.º 1055/2005, de 27 de junho.

¹⁹ O ano de 2011 constitui a única exceção, tendo o crescimento do PIB sido superior ao que então se previa.

revisões para a economia portuguesa foram de magnitude superior às efetuadas para a área do euro (painel esquerdo do Gráfico 7). Para se ter uma noção da dimensão daquelas revisões, refira-se que a mais recente previsão do FMI (que é semelhante à que consta no DEO), aponta para que, em 2016, o produto real da economia portuguesa esteja ainda 4,1% abaixo do nível anterior à crise económica mundial de 2008, quando no cenário base do programa se estimava que viesse a exceder esse nível em 2,6%.²⁰

O quadro seguinte sintetiza as diferentes projeções macroeconómicas para o período 2013-17. Para os primeiros dois anos utilizaram-se como referenciais de comparação o OE/2013 em vigor, as recentes projeções do Banco de Portugal²¹ e da Comissão Europeia (que, ao contrário das projeções do FMI, possuem o detalhe das componentes do PIB); para o período 2015-17, o único referencial atual disponível são as últimas previsões do FMI.²²

Quadro 3 – Projeções macroeconómicas para a economia portuguesa

| | 2012 | 2013 | | | | | 2014 | | | | 2015 | | 2016 | | 2017 | |
|---------------------------------------|--------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| | INE | DEO | OE inicial | | BdP | CE | DEO | BdP | BdP * | CE | DEO | FMI | DEO | FMI | DEO | FMI |
| | mar-13 | abr-13 | out-12 | mar-13 | mai-13 | abr-13 | mar-13 | mar-13 | mai-13 | abr-13 | mai-13 | abr-13 | mai-13 | abr-13 | mai-13 | |
| PIB (taxa variação real, em %) | -3,2 | -2,3 | -1,0 | -2,3 | -2,3 | 0,6 | 1,1 | 0,3 | 0,6 | 1,5 | 1,5 | 1,8 | 1,8 | 2,2 | 1,8 | |
| Consumo privado | -5,6 | -3,2 | -2,2 | -3,8 | -3,3 | 0,1 | -0,4 | -2,0 | 0,1 | 0,9 | : | 1,0 | : | 1,2 | : | |
| Consumo público | -4,4 | -4,2 | -3,5 | -2,4 | -4,2 | -3,1 | 1,5 | 0,2 | -2,0 | -1,9 | : | -2,0 | : | -0,9 | : | |
| Investimento (FBCF) | -14,5 | -7,6 | -4,2 | -7,1 | -7,6 | 2,5 | 1,9 | 1,4 | 2,5 | 5,5 | : | 6,1 | : | 6,5 | : | |
| Exportações | 3,3 | 0,8 | 3,6 | 2,2 | 0,9 | 4,5 | 4,3 | 4,5 | 4,4 | 4,8 | 4,8 | 5,0 | 5,1 | 5,0 | 5,1 | |
| Importações | -6,9 | -3,9 | -1,4 | -2,9 | -3,9 | 3,0 | 2,7 | 1,4 | 3,1 | 4,0 | 4,4 | 4,2 | 4,7 | 4,4 | 4,5 | |
| Contributos p/var. real do PIB | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Procura interna (em p.p.) | -7,0 | -4,1 | -2,9 | -4,2 | -4,2 | -0,1 | 0,4 | -1,0 | 0,0 | 1,1 | : | 1,3 | : | 1,7 | : | |
| Exportações líquidas (em p.p.) | 3,9 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 0,6 | 0,4 | : | 0,5 | : | 0,4 | : | |
| Evolução dos preços | | | | | | | | | | | | | | | | |
| IPC/IHPC** | 2,8 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | : | 1,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | |
| Deflator do PIB | -0,1 | 1,8 | 1,3 | : | 1,8 | 1,3 | : | : | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,7 | |
| Mercado de trabalho | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Taxa de desemprego | 15,7 | 18,2 | 16,4 | : | 18,2 | 18,5 | : | : | 18,5 | 18,1 | 18,1 | 17,5 | 17,5 | 16,7 | 16,9 | |
| Emprego | -4,2 | -3,9 | -1,7 | : | -3,9 | -0,6 | : | : | -0,5 | 0,4 | : | 0,7 | : | 2,3 | : | |
| Nec. líq. fin face ao exterior | 0,4 | 1,4 | 1,0 | 3,6 | 1,8 | 2,0 | 4,8 | 5,5 | 1,8 | 2,2 | : | 2,4 | : | 2,6 | : | |
| Enquadramento externo | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Procura externa relevante | -0,2 | -0,4 | 2,8 | -0,5 | : | 4,2 | 4,2 | : | : | 4,7 | : | 4,7 | : | 4,7 | : | |
| Preço do petróleo Brent (USD) | 111,6 | 113,7 | 96,9 | 109,4 | : | 106,4 | 102,5 | : | : | 98,1 | : | 94,3 | : | 96,2 | : | |
| Taxa de juro de curto prazo | 0,6 | 0,2 | 0,4 | 0,2 | : | 0,4 | 0,4 | : | : | 0,4 | : | 0,4 | : | 0,4 | : | |
| Taxa de câmbio EUR-USD | 1,28 | 1,33 | 1,26 | 1,31 | : | 1,32 | 1,31 | : | : | 1,32 | : | 1,32 | : | 1,32 | : | |
| Por memória: | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB nominal (mil ME) | 165,4 | 164,5 | 166,8 | : | : | 167,5 | : | : | : | 172,0 | 172,0 | 178,1 | 178,1 | 184,6 | 184,4 | |
| Saldo orçamental (em % PIB) | -6,4 | -5,5 | -4,5 | : | -5,5 | -4,0 | : | : | -4,0 | -2,5 | -2,5 | -1,2 | -1,9 | -0,2 | -1,6 | |
| Dívida Pública (em % PIB) | 123,6 | 122,3 | 123,7 | : | 123,0 | 123,7 | : | : | 124,3 | 122,5 | 122,5 | 119,3 | 119,9 | 115,0 | 117,2 | |

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Banco de Portugal, Comissão Europeia (CE) e FMI. | Notas: (*) Projeção do Banco de Portugal considerando medidas de redução de despesa equivalentes a 1,5% do PIB em termos brutos; (**) as projeções para a inflação efetuadas pela CE/FMI correspondem ao índice harmonizado de preços ao consumidor.

²⁰ A trajetória para o crescimento formulada no anterior DEO, apresentado em abril de 2012, também foi revista. Naquela ocasião projetava-se um crescimento de 2,8% no final do horizonte temporal (que então correspondia ao ano de 2016). De acordo com o presente DEO, naquele ano o crescimento será de 1,8%, aumentando para 2,2% em 2017.

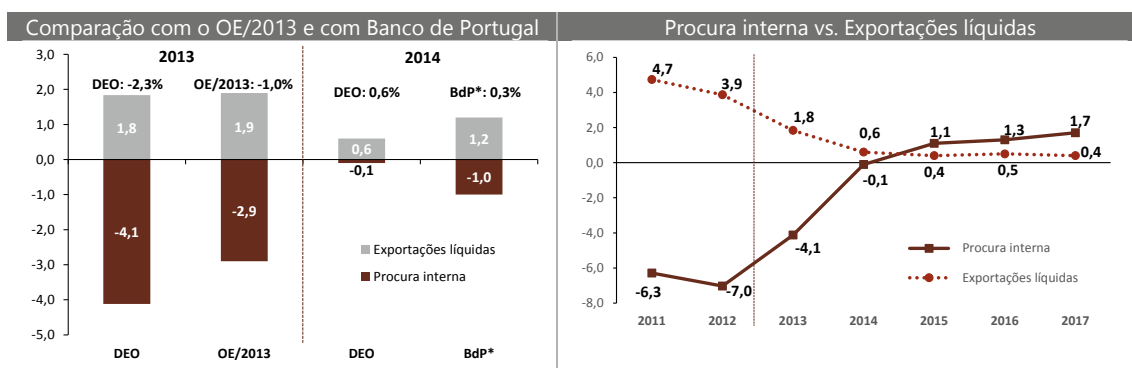
²¹ Boletim Económico do Banco de Portugal – Primavera 2013. As projeção para 2013 apenas considera as “medidas de consolidação orçamental já aprovadas, nomeadamente no âmbito do OE/2013, ou com elevada probabilidade de aprovação e especificadas com detalhe suficiente”. Para 2014, o Banco de Portugal apresenta ainda um cenário alternativo que inclui medidas adicionais de redução de despesa em termos brutos de 1,5% do PIB.

²² Refira-se que, até à presente data, ainda não foi divulgada a documentação relativa à 7.ª avaliação do Programa de Assistência Económica Financeira (PAEF). Por essa razão, utilizaram-se as previsões mais recentes da CE (*European Economic Forecast – Spring 2013*) e do FMI (*WEO-World Economic Outlook – April 2013*), admitindo-se que estas deverão ser coerentes com as efetuadas no âmbito da referida avaliação.

Previsões para o período 2013-14

A contração prevista para o corrente ano (-2,3%) traduz uma forte revisão em baixa face à que se encontra subjacente ao OE/2013 (-1%).²³ Essa revisão resulta da expectativa de um contributo mais negativo da procura interna (-4,1 p.p. ao invés de -2,9 p.p.), que levará a que a atividade económica contraia pelo terceiro ano consecutivo. Embora a projeção do Banco de Portugal para a evolução do PIB em 2013 esteja em linha com a do Ministério das Finanças, o banco central aponta para uma queda mais significativa do consumo privado (-3,8% em vez de -3,2%), mesmo não considerando quaisquer medidas adicionais de consolidação orçamental para além das incluídas no OE/2013. Por outro lado, o Banco de Portugal estima uma quebra do consumo público (-2,4%) inferior à prevista pelo Ministério das Finanças (-4,2%).²⁴ O painel direito do Gráfico 8 ilustra os contributos da procura interna e das exportações líquidas para a variação do PIB verificada em 2011 e 2012 e esperada nos cinco anos seguintes.

Gráfico 8 – Contributos para a variação real do PIB (em p.p.)



Fonte: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal. | Nota: (*) Projeção alternativa do Banco de Portugal para 2014, num cenário com medidas adicionais de redução da despesa pública de 1,5% do PIB, em termos brutos.

As projeções oficiais para a economia portuguesa apontam para uma viragem já no próximo ano, estando previsto um crescimento positivo. Com efeito, o Ministério das Finanças prevê que o PIB registre um crescimento de 0,6% em 2014, em resultado de um contributo positivo das exportações líquidas (0,6 p.p.) e de um contributo marginalmente negativo da procura interna (-0,1 p.p.), valor que pressupõe uma forte recuperação relativamente ao contributo de -4,1 p.p. previsto para o corrente ano. Com efeito, o DEO indica variações positivas em 2014 para o consumo privado (0,1% contra -3,2% em 2013), formação bruta de capital fixo (2,5% contra -7,6%) e exportações (4,5% contra +0,8%). Deve,

²³ Segundo a estimativa rápida das contas nacionais trimestrais, divulgada pelo INE no passado dia 15 de maio, o PIB registou, em termos homólogos, uma diminuição de 3,9% em volume no 1.º trimestre de 2013 (-3,8% no 4.º trimestre de 2012). Face ao trimestre precedente, a estimativa do INE aponta para que se tenha verificado uma desaceleração da diminuição em cadeia, de -1,8% para -0,3%.

²⁴ De acordo com o DEO, o deflator do PIB deverá passar de -0,1% em 2012 para 1,8% em 2013. Segundo informação adicional prestada pelo Ministério das Finanças, a previsão desta reversão prende-se com o deflator do consumo público, que em 2012 foi muito negativo (-7,7%) devido à redução/suspensão dos subsídios dos funcionários públicos, e que em 2013 o Ministério das Finanças estima que ascenda a 6,7%, na sequência da reposição daqueles subsídios. A propósito da importância do deflator do PIB nas previsões macro-orçamentais, ver a Caixa 1 do [Relatório n.º 2/2013 do CFP – Análise da Conta das Administrações Públicas 2012](#).

contudo, ser sublinhado que não se encontram no DEO/2013 explicações para a significativa mudança de comportamento destas variáveis.

Ainda relativamente a 2014, o cenário alternativo do Banco de Portugal aponta para um crescimento inferior ao previsto no DEO/2013, mesmo com medidas de montante inferior ao considerado pelo Ministério das Finanças. No Boletim Económico da Primavera, o Banco de Portugal apresenta um cenário que inclui medidas adicionais de redução de despesa de 1,5% do PIB em termos brutos em 2014.²⁵ Não obstante tratar-se de um montante de medidas inferior ao que foi considerado para 2014 no DEO (1,7% do PIB, em termos líquidos), aquela projeção aponta para um crescimento do PIB inferior (em 0,3 p.p.) ao projetado pelo Ministério das Finanças. Essa perspetiva menos positiva está sobretudo relacionada com a expectativa de um contributo mais negativo da procura interna. Por um lado, no cenário alternativo, o Banco de Portugal estima uma quebra do consumo privado (-2%), enquanto o Ministério das Finanças prevê que este agregado cresça 0,1% em 2014. Por outro lado, o referido cenário do Banco de Portugal para 2014 aponta para um crescimento do investimento (1,4%) inferior ao previsto no DEO (2,5%).²⁶ Pelas razões referidas neste e no ponto anterior, e caso a conjuntura externa não recupere mais que o previsto, não será de excluir a possibilidade de no próximo ano se registar novamente uma contração da atividade económica, ainda que menor que a prevista para 2013.

Previsões para o período 2015-17

Para o período entre 2015 e 2017 encontra-se projetado um crescimento médio anual da atividade económica na ordem dos 1,8%, assente sobretudo no contributo da procura interna.²⁷ De acordo com as projeções do DEO/2013, a partir do ano de 2015 o contributo da procura interna será positivo e passará a ser superior ao contributo das exportações líquidas (painel direito do Gráfico 8). Com efeito, para o período 2015-17, o Ministério das Finanças estima uma significativa aceleração do investimento (crescimento médio anual de 6%),²⁸ pressupondo uma suavização das restrições de financiamento da economia portuguesa. Tendo em conta que o DEO/2013 aponta para uma diminuição progressiva do investimento público, a referida aceleração estará sustentada no relançamento do investimento privado e nas exportações. Por fim, refira-se que, não obstante as medidas de consolidação orçamental com impacto direto no rendimento disponível que serão implementadas, as projeções do Ministério das Finanças apontam para que, entre 2015

²⁵ Esse cenário alternativo aponta para um impacto negativo de 0,8% no PIB, resultante de medidas de redução das despesas com o pessoal e das prestações sociais (incluindo pensões). Adicionalmente, o Banco de Portugal apresenta uma análise de sensibilidade ao crescimento das exportações em 2014, decorrente de um desvio da procura externa e/ou uma evolução não antecipada da quota de mercado de ± 1 p.p., segundo a qual o correspondente impacto no PIB seria de $\pm 0,2$ p.p.

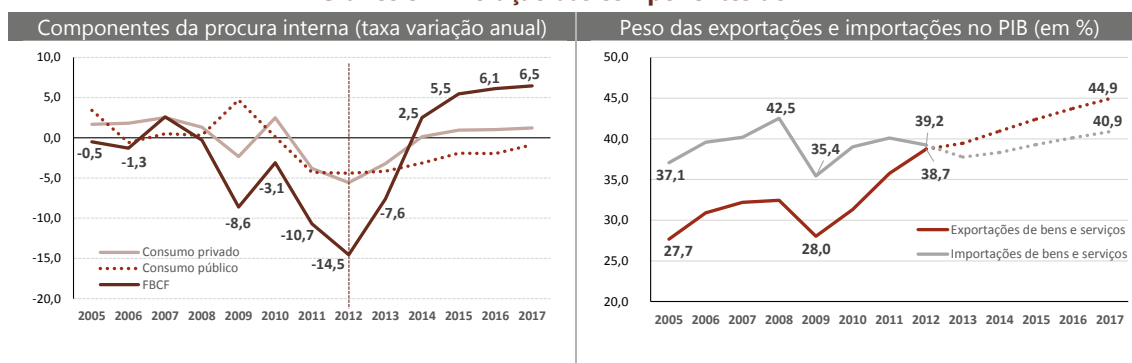
²⁶ Refira-se, ainda, que a redução do consumo público prevista no DEO para 2014 (-3,1%) compara com uma diminuição menos intensa prevista pela Comissão Europeia (-2%). Note-se que os erros na estimação deste indicador têm vindo a ser recorrentes, quer no que diz respeito à evolução em volume, quer no respeitante ao deflator.

²⁷ As projeções do DEO/2013 não incorporam os efeitos potenciais das reformas estruturais. Cabe referir que as projeções respeitantes ao final do horizonte temporal encontram-se sujeitas a um maior grau de incerteza, estando também particularmente condicionadas pela necessidade de atingir um saldo estrutural que respeite o limite de -0,5% do PIB. Por outro lado, aquelas previsões dependem significativamente da estimativa para o crescimento do PIB potencial que, de acordo com o presente DEO, deverá atingir 0,8% em 2017.

²⁸ Saliente-se que a versão inicial do PAEF apontava para um crescimento do investimento substancialmente inferior no final do horizonte temporal: 2,4% em 2015 e apenas 1% em 2016.

e 2017, o consumo privado apresenta taxas de crescimento positivas, próximas de 1% ao ano. O painel esquerdo do Gráfico 9 ilustra o comportamento previsto para as componentes da procura interna.

Gráfico 9 – Evolução das componentes do PIB



Fonte: INE e Ministério das Finanças.

O DEO/2013 aponta para um reforço da capacidade de financiamento da economia portuguesa face ao exterior ao longo do horizonte de projeção. Na sequência da inflexão verificada em 2012 relativamente à sucessão de elevados défices externos durante um período prolongado, é esperada uma consolidação do perfil excedentário do saldo da balança corrente e de capital: encontra-se previsto um saldo de 1,4% do PIB no corrente ano e acima dos 2% a partir de 2014, atingindo os 2,6% do PIB no final do horizonte temporal.²⁹ Esta evolução reflete sobretudo a expectativa de uma melhoria do saldo da balança de bens e serviços (que deverá atingir um excedente de 4% em 2017), que assim contribuirá para a diminuição do elevado nível de endividamento externo.

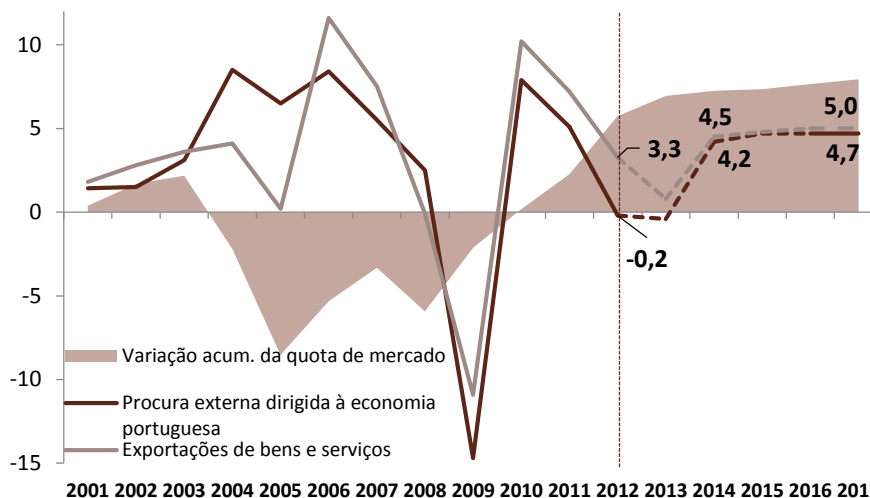
Encontra-se previsto um crescimento muito significativo da procura externa relevante já a partir do próximo ano. Após a contração registada em 2012 (-0,2%) e prevista para o corrente ano (-0,4%), estima-se um crescimento robusto da procura externa dirigida à economia portuguesa, de 4,2% em 2014 e de 4,7% em cada um dos últimos três anos de projeção. Essa previsão está maioritariamente sustentada no dinamismo das economias de mercado emergentes, bem como na recuperação da área do euro, pressupondo uma melhoria da atual conjuntura internacional. Deste modo, prevê-se que as exportações cresçam a um ritmo médio anual de cerca de 5% entre 2015-17 e que o seu peso no PIB aumente 6,2 p.p. ao longo do horizonte temporal do DEO, passando de 38,7% em 2012 para quase 45% em 2017 (painel direito do Gráfico 9).³⁰ De acordo com esse cenário, a quota de mercado deverá aumentar a uma média anual 0,3% entre 2015 e 2017, conforme se ilustra no Gráfico 10. Saliente-se que a fragilidade da retoma global e dos mercados financeiros, assim como as tensões no seio da União Europeia, representam um importante risco para a

²⁹ Note-se que o DEO/2012 tinha subjacente um excedente superior no final do horizonte de projeção (4,9% do PIB).

³⁰ Prevê-se que, no corrente ano, o peso das exportações no PIB ultrapasse o peso das importações. "Estratégia para o Crescimento, Emprego e Fomento Industrial 2013-2020" tem como objetivo atingir um crescimento sustentável da economia nacional, acima de 2% ao ano em 2020. Um dos pressupostos para atingir tal desiderato consiste em aumentar para 50% o peso das exportações no PIB naquele ano. Para esse efeito, encontra-se previsto o reforço da estratégia de diplomacia económica e a redução para metade da taxa de utilização portuária – TUP Carga, entre outras ações.

concretização da recuperação da procura externa.³¹

Gráfico 10 – Evolução da quota de mercado (taxa de variação real, em %)



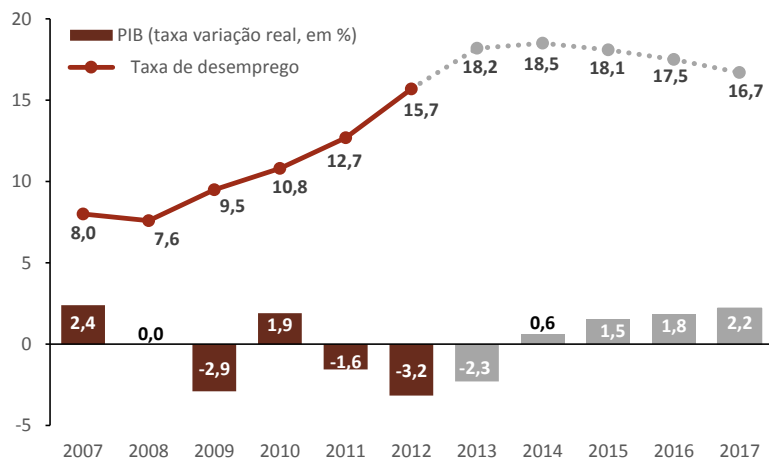
Fonte: AMECO. Cálculos do CFP. | Nota: as linhas as tracejado correspondem à previsão do DEO/2013.

Nos próximos anos, a taxa de desemprego deverá permanecer em níveis elevados. O DEO prevê que o desemprego mantenha uma trajetória ascendente em 2013 (+2,5 p.p., aumentando de 15,7% para 18,2%)³², depois de no ano transato se ter registado um acréscimo de 3 p.p.. A partir de 2014 (ano em que o DEO prevê que atinja 18,5%) é estimada uma progressiva (embora ligeira) diminuição da taxa de desemprego, sendo que a taxa prevista para o final do horizonte de projeção (16,7%) será ainda superior (em 1 p.p.) à registada em 2012 (Gráfico 11). No relatório do DEO são assinalados riscos inerentes às previsões da taxa de desemprego, particularmente sobre o consumo privado e, consequentemente, ao nível da coleta de impostos indiretos. Recorde-se que os recentes erros de previsão deste indicador tiveram consequências negativas na execução orçamental, tendo implicado uma menor receita fiscal e contributiva, assim como um maior nível de despesa com prestações sociais.

³¹ No próprio relatório do DEO/2013 é salientado o risco de sobreavaliação da recuperação da procura externa: num cenário de procura externa mais reduzida (em - 1 p.p.), registar-se-ia um PIB real de 0,3% em 2014, ou seja, uma redução da atividade económica, por via de menores exportações, na ordem dos 0,3 p.p. face ao cenário central naquele ano.

³² Segundo o INE, a taxa de desemprego estimada para o 1.º trimestre de 2013 foi de 17,7%. Este valor é superior em 0,8 p.p. ao do trimestre anterior.

Gráfico 11 – Crescimento do PIB e da taxa de desemprego



Fonte: Ministério das Finanças e INE.

5 PROJEÇÕES ORÇAMENTAIS

5.1 SÍNTESE

Este capítulo analisa a evolução projetada para a conta das administrações públicas no período 2013-2017 e a composição do esforço de ajustamento orçamental, incluindo uma análise comparativa com o DEO anterior. O objetivo de correção do défice excessivo e o objetivo de médio prazo para o saldo estrutural são adiados por mais dois anos face ao previsto no DEO/2012. Conclui-se que a perspetiva de consolidação das finanças públicas até 2017 apresentada no DEO/2013 tem subjacente uma composição do ajustamento orçamental assente quase exclusivamente na redução da despesa pública. Contudo, a avaliação da qualidade e viabilidade da estratégia de ajustamento encontra-se prejudicada pela insuficiente informação disponibilizada. A bem da transparência orçamental, o CFP recomenda que na sequência da aprovação das medidas de consolidação orçamental que venham a ser acordadas em 2013, o Governo proceda à atualização da composição do ajustamento subjacente à previsão da conta das administrações públicas para o período de 2013-2017, compatibilizando assim, a evolução prevista para as diversas componentes da receita e despesa com a evolução prevista para o saldo orçamental. Com vista ao cumprimento cabal da sua missão o CFP necessita no futuro, de ter acesso atempado ao detalhe completo de medidas que venham a ser propostas, incluindo o relativo à estimativa do seu impacto esperado.

5.2 SALDOS ORÇAMENTAIS

À semelhança do procedimento adotado em relatórios anteriores do CFP, a análise da evolução prevista para os agregados orçamentais das administrações públicas assenta em valores ajustados de medidas temporárias e não recorrentes. Identificam-se e corrigem-se ainda os impactos de determinadas transações que afetam a despesa das administrações públicas de forma pontual, que designamos de “fatores especiais”³³. Adicionalmente, o CFP interpretou os valores constantes no Quadro II.9 do DEO, referente à conta das administrações públicas para o período 2013-2017, como estando líquidos de apoios ao sistema financeiro que possam ser (re)classificados enquanto despesa de capital (com impacto no défice).³⁴ A correção destes efeitos na receita e na despesa permite uma análise mais clara do ponto de partida e da evolução prevista no DEO para os agregados de finanças públicas. O Quadro 4 reúne os apuramentos que a seguir se comentam.

³³ Para os anos de 2010 a 2012, as medidas temporárias e fatores especiais correspondem às operações quantificadas na caixa 2 do Relatório n.º2/2013 do CFP – Análise da Conta das Administrações Públicas 2012. No que respeita aos anos de projeção do DEO e para os quais Ministério das Finanças identificou medidas temporárias (2013 e 2014), o CFP apenas considerou como medida temporária, a operação de concessão do Porto de Lisboa (0,1% do PIB) a realizar em 2013. A despesa acrescida com os custos das indemnizações por rescisão (0,7 % do PIB) admitida como medida temporária para 2014 pelo Ministério das Finanças não foi assim considerada pelo CFP para cálculo do saldo estrutural.

³⁴ Neste domínio, assinala-se o risco de o apoio financeiro do Estado ao BANIF (0,7% do PIB) poder vir a ser classificado, no todo ou em parte, como transferência de capital com impacto no défice. Contudo, mesmo que tal venha a suceder, não deverá influenciar o cumprimento do objetivo definido no programa de ajustamento, dado que esse objetivo se encontra líquido dos apoios ao sistema financeiro.

Quadro 4 – Indicadores orçamentais

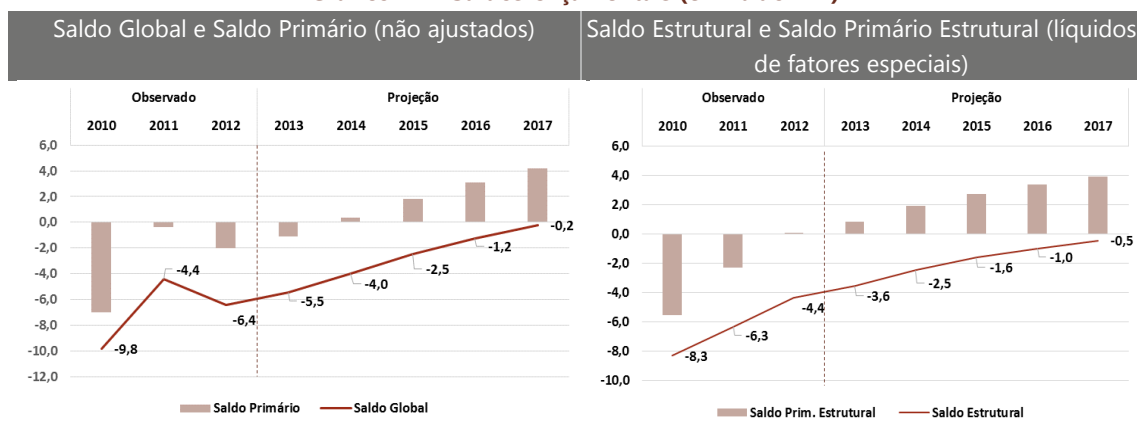
| Saldo orçamental | Em % PIB | | | | | | Variação (p.p. PIB) | | | | | | | | |
|--|----------|------|------|------|------|------|---------------------|------|------|------|------|------|---------|---------|---------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2010/12 | 2010/17 | 2012/17 |
| Primário (PDE) | -2,0 | -1,1 | 0,3 | 1,8 | 3,1 | 4,2 | -1,7 | 0,9 | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,0 | 5,0 | 11,2 | 6,2 |
| Global (PDE) | -6,4 | -5,5 | -4,0 | -2,5 | -1,2 | -0,2 | -2,0 | 0,9 | 1,4 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 3,4 | 9,6 | 6,2 |
| Ajustado de med. temporárias e não recorrentes | -6,9 | -5,6 | -4,0 | -2,5 | -1,2 | -0,2 | 1,5 | 1,3 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 4,6 | 11,3 | 6,7 |
| Ajustado de med. temporárias e não recorrentes e de fatores especiais (FE) | -5,9 | -5,6 | -4,0 | -2,5 | -1,2 | -0,2 | 1,3 | 0,3 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 2,7 | 8,5 | 5,7 |
| Ajustado do ciclo | -4,9 | -3,4 | -2,5 | -1,6 | -1,0 | -0,5 | -1,3 | 1,4 | 1,0 | 0,9 | 0,6 | 0,5 | 4,6 | 9,0 | 4,4 |
| Estrutural | -5,3 | -3,6 | -2,5 | -1,6 | -1,0 | -0,5 | 2,2 | 1,8 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,5 | 5,8 | 10,7 | 4,9 |
| Estrutural líquido de fatores especiais | -4,4 | -3,6 | -2,5 | -1,6 | -1,0 | -0,5 | 2,0 | 0,8 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,5 | 3,9 | 7,9 | 3,9 |
| Primário estrutural | -0,9 | 0,8 | 1,9 | 2,7 | 3,4 | 3,9 | 2,6 | 1,8 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 7,4 | 12,2 | 4,9 |
| Primário estrutural líquido de fatores especiais | 0,0 | 0,8 | 1,9 | 2,7 | 3,4 | 3,9 | 2,3 | 0,8 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 5,5 | 9,4 | 3,9 |
| <i>por memória</i> | | | | | | | | | | | | | | | |
| medidas temporárias e não recorrentes | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,5 | -0,4 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,2 | -1,7 | -0,5 |
| fatores especiais | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 2,8 | 1,0 |
| med. temp., não recorrentes e FE | -0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,3 | 0,6 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,7 | 1,1 | 0,5 |
| hiato do produto | -3,4 | -4,5 | -3,4 | -1,9 | -0,6 | 0,6 | -1,6 | -1,1 | 1,1 | 1,5 | 1,4 | 1,1 | -2,6 | 1,4 | 4,0 |
| compon. cíclica | -1,6 | -2,0 | -1,5 | -0,9 | -0,3 | 0,3 | -0,7 | -0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | -1,2 | 0,6 | 1,8 |
| juros (PDE) | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,4 | 4,4 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,6 | 1,6 | 0,0 |

Fonte: INE, Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. Nota: (i) Face ao apresentado no Relatório n.º 2/2013 do CFP, poderão existir ligeiras diferenças em resultado de se utilizar aqui como fonte a componente cíclica estimada pelo Ministério das Finanças, ao invés da estimada pela Comissão Europeia [nas previsões da primavera de 2013] e utilizada naquele relatório, dado esta última fonte não apresentar estimativas para o horizonte 2015-2017; (ii) as variações não correspondem necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

O défice orçamental ajustado das administrações públicas deve reduzir-se em 5,7 p.p. do PIB até 2017. De acordo com o previsto no DEO, a estratégia orçamental proposta visa reduzir o défice orçamental para -0,2% do PIB até 2017. O ajustamento proposto é coincidente com a evolução prevista para o saldo primário ajustado, uma vez que se projeta um peso dos juros no PIB inalterado (em 4,4% do PIB). Assim, deverá verificar-se um excedente primário já a partir de 2014 (0,3 % do PIB), equivalendo em 2017 a 4,2% do PIB. Em 2013 a variação do saldo orçamental, ainda será negativamente influenciada pelo contributo do ciclo económico, prevendo-se que o contributo da componente cíclica se venha a inverter a partir de 2014. A trajetória apresentada tem subjacente a correção em 2015 da situação de défice excessivo em que Portugal se encontra (ano em que o défice corresponderá a 2,5% do PIB), dois anos mais tarde que o previsto no DEO/2012.

Para atingir em 2017 o objetivo de médio prazo (OMP) de um saldo estrutural de -0,5% do PIB, esse saldo líquido de fatores especiais terá de apresentar uma melhoria equivalente a 3,9 p.p. do PIB, dos quais se prevê que 2,8 p.p. ocorram no primeiro triénio. Em termos comparativos, entre 2010 e 2012 a correção do saldo estrutural líquido de fatores especiais foi da mesma dimensão (3,9 p.p. do PIB), o que significa que aproximadamente metade do ajustamento necessário para atingir o OMP já foi realizado. Nos termos da legislação europeia, a trajetória de ajustamento orçamental a que Portugal se encontra sujeito determina o cumprimento de uma regra de saldo orçamental estrutural, que se traduz num ajustamento anual desse saldo de, pelo menos, 0,5 p.p. do PIB, até que seja atingido o objetivo orçamental de médio prazo, atualmente fixado em 0,5% do PIB. De acordo com os elementos apresentados no DEO, é possível constatar que as projeções apresentadas estão alinhadas com a necessidade de dar cumprimento a estas regras, uma vez que se prevê atingir um défice estrutural de 0,5% do PIB no final do período de projeção considerado.

Gráfico 12 – Saldos Orçamentais (em % do PIB)



Fonte: INE, Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: Os saldos estruturais encontram-se ajustados de fatores especiais.

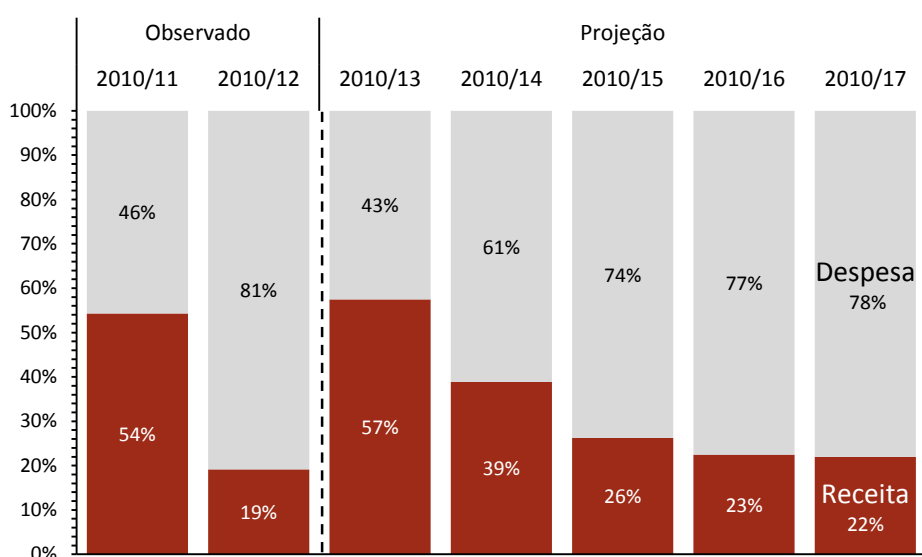
O ajustamento orçamental está fortemente dependente das medidas que forem adotadas e da sua composição ao longo do período de projeção. A variação do saldo primário estrutural dá-nos uma medida do esforço de consolidação necessário para atingir as metas orçamentais constantes do DEO. Para 2013, o DEO tem subjacente uma variação daquele saldo líquido de fatores especiais na ordem dos 0,8% do PIB. Porém, o relatório do DEO identifica a necessidade de medidas de montante bastante mais elevado, que ascende a 3,5% do PIB (3,2% das quais inicialmente previstas no OE 2013 e um reforço de 0,3% do PIB identificados já no decorrer da 7.^a avaliação no âmbito do PAEF). Afigura-se que na origem desta discrepância esteja a necessidade de compensar o efeito das duas decisões do Tribunal Constitucional³⁵, o desvio entre a estimativa para 2012, apresentada no âmbito do OE/2013, e a respetiva execução, bem como o efeito da conjuntura económica mais adversa. A melhoria do saldo orçamental em 2014 e nos anos seguintes decorrerá da capacidade de gerar saldos primários positivos, cuja concretização dependerá fortemente das medidas de consolidação orçamental implementadas.

³⁵ Recorde-se que, na sequência da decisão do Tribunal Constitucional de 2012, o OE/2013 estabeleceu a reposição parcial do pagamento dos subsídios aos funcionários e agentes públicos e aposentados e reformados, com efeitos a partir de janeiro de 2013. Contudo, na sequência do Acórdão do Tribunal Constitucional n.º 187/2013, de 5 de abril, a declaração de inconstitucionalidade da medida de suspensão de dois subsídios de férias e de natal aprovada no OE/2013 veio determinar a reversão total da suspensão daqueles subsídios, com efeitos retroativos a janeiro do mesmo ano.

5.3 COMPOSIÇÃO DO ESFORÇO DE AJUSTAMENTO ORÇAMENTAL

Com a exceção do ano de 2013, a perspectiva de consolidação das finanças públicas até 2017 tem subjacente um ajustamento orçamental assente quase exclusivamente na redução da despesa pública.³⁶ As projeções do DEO/2013 apontam para que entre 2010 e 2017 mais de ¾ do ajustamento estrutural seja assegurado pelo lado da despesa, conforme ilustrado no Gráfico 13. A distribuição do esforço implícito nas projeções orçamentais resultaria, sobretudo, do contributo crescente da redução da despesa corrente primária, em particular das despesas com pessoal e prestações sociais, em contraste com um contributo decrescente da (redução da) despesa de capital. A experiência internacional sugere que a probabilidade de o ajustamento orçamental ser bem-sucedido aumenta caso seja alcançado com base na aplicação de medidas permanentes de redução dos gastos públicos, pois torna esse ajustamento menos suscetível de ser revertido no futuro.

Gráfico 13 – Esforço de Consolidação Orçamental, avaliado em termos estruturais
Composição cumulativa do ajustamento estrutural implícito no DEO 2013-17



Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Nota: A composição do ajustamento estrutural é avaliada pela variação dos agregados orçamentais, em termos estruturais, com referência à variação do saldo estrutural. Os valores estruturais encontram-se expurgados dos efeitos do ciclo económico e líquidos do efeito de medidas temporárias ou não recorrentes e fatores especiais descritos no Quadro 6.

Para controlar a despesa, a introdução, no processo orçamental português, de uma regra de despesa abrangente deverá contribuir para viabilizar o cumprimento do ajustamento estrutural a alcançar. A introdução de regras orçamentais de despesa tem-se revelado um elemento crítico para concretizar esse esforço. Tal como assinalado pela OCDE³⁷, uma regra de despesa, além de permitir um acompanhamento mais tempestivo da execução orçamental, sinalizando eventuais desvios, apoia também a operacionalização da regra do saldo estrutural, uma vez que permite que o cumprimento desta esteja, em parte, sustentado na evolução de uma variável observável em tempo real.

³⁶ A concretização destas projeções conduziria no final do PAEF, em 2014, a uma distribuição do esforço de ajustamento de 61% do lado da despesa e 39% do lado receita.

Quadro 5 – Evolução dos Agregados Orçamentais ajustados (2012-2017)

| | Porcentagem do PIB Percentage of GDP | | | | | | Variação p.p. PIB Change p.p. GDP | | | | | |
|---|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|--|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2010/12 | 2010/13 | 2010/14 | 2010/17 | 2012/17 | |
| Valores ajustados <i>Adjusted for temp. measures & special factors</i> | | | | | | | | | | | | |
| Receita Total <i>Total revenue</i> | 40,7 | 42,6 | 42,2 | 41,7 | 41,6 | 41,7 | 0,7 | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,1 | |
| Receita corrente <i>Current revenue</i> | 39,6 | 41,5 | 41,3 | 40,8 | 40,7 | 40,8 | 0,8 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 1,3 | |
| Receita fiscal <i>Tax revenue</i> | 22,7 | 24,1 | 24,1 | 24,2 | 24,4 | 24,7 | 0,6 | 2,0 | 2,0 | 2,5 | 1,9 | |
| Impostos indirectos <i>Indirect taxes</i> | 13,6 | 13,2 | 13,3 | 13,5 | 13,7 | 13,9 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,2 | |
| Impostos directos <i>Direct taxes</i> | 9,1 | 10,9 | 10,8 | 10,7 | 10,7 | 10,8 | 0,3 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 1,7 | |
| Contribuições Sociais <i>Social contributions</i> | 11,6 | 12,0 | 11,9 | 11,4 | 11,1 | 11,1 | -0,7 | -0,3 | -0,4 | -1,2 | -0,5 | |
| Das quais: efectivas <i>of which: actual soc. contr. received</i> | 9,1 | 9,3 | 9,2 | 9,1 | 9,0 | 9,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | |
| Vendas e outras receitas correntes <i>Sales & other current rev.</i> | 5,2 | 5,3 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,0 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | -0,1 | |
| Receitas de capital <i>Capital transfers received</i> | 1,1 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | -0,1 | 0,0 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | |
| Despesa Total <i>Total expenditure</i> | 46,6 | 48,2 | 46,2 | 44,2 | 42,9 | 41,9 | -2,1 | -0,4 | -2,5 | -6,7 | -4,6 | |
| Despesa Primária <i>Primary expenditure</i> | 42,2 | 43,8 | 41,8 | 39,9 | 38,5 | 37,6 | -3,6 | -2,0 | -4,0 | -8,3 | -4,6 | |
| Despesa Corrente Primária <i>Current primary expend.</i> | 39,9 | 41,8 | 39,9 | 38,0 | 36,8 | 35,9 | -2,2 | -0,3 | -2,2 | -6,2 | -4,0 | |
| Consumo intermédio <i>Intermediate consumption</i> | 4,6 | 4,4 | 4,4 | 4,1 | 4,0 | 3,9 | -0,1 | -0,3 | -0,3 | -0,8 | -0,6 | |
| Despesas com pessoal <i>Compensation of employees</i> | 9,9 | 10,6 | 9,9 | 9,1 | 8,7 | 8,4 | -2,4 | -1,6 | -2,3 | -3,9 | -1,5 | |
| Prestações sociais <i>Social transfers</i> | 22,6 | 23,9 | 22,7 | 22,1 | 21,7 | 21,3 | 0,7 | 1,9 | 0,8 | -0,7 | -1,3 | |
| que não em espécie <i>other than in kind</i> | 18,0 | 19,1 | 18,2 | 17,7 | 17,4 | 17,1 | 0,9 | 2,0 | 1,1 | 0,0 | -0,9 | |
| Subsídios e outra despesa corrente <i>Subsidies & other current exp.</i> | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,4 | 2,4 | -0,4 | -0,3 | -0,5 | -0,9 | -0,5 | |
| Despesas de capital <i>Capital expenditure</i> | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | -1,4 | -1,7 | -1,8 | -2,0 | -0,6 | |
| Juros (PDE) <i>Interest paid (EDP)</i> | 4,4 | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,4 | 4,4 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 0,0 | |
| Saldo global (PDE) <i>General government balance (EDP)</i> | -5,9 | -5,6 | -4,0 | -2,5 | -1,2 | -0,2 | 2,7 | 3,1 | 4,7 | 8,5 | 5,7 | |
| Saldo Primário (PDE) <i>Primary balance (EDP)</i> | -1,5 | -1,2 | 0,3 | 1,8 | 3,1 | 4,2 | 4,3 | 4,7 | 6,2 | 10,0 | 5,7 | |
| Carga fiscal <i>Tax burden</i> | 32,0 | 33,5 | 33,4 | 33,4 | 33,4 | 33,8 | 0,7 | 2,2 | 2,1 | 2,5 | 1,8 | |
| Despesa corrente <i>Current expenditure</i> | 44,3 | 46,1 | 44,2 | 42,3 | 41,1 | 40,3 | -0,6 | 1,2 | -0,7 | -4,7 | -4,0 | |
| Dívida Pública <i>Public Debt (Maastricht def.)</i> | 123,6 | 122,3 | 123,7 | 122,5 | 119,3 | 115,0 | 29,6 | 28,3 | 29,7 | 21,0 | -8,6 | |

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Nota: As variações não correspondem necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

A estratégia de consolidação orçamental proposta pressupõe a manutenção dos atuais níveis de carga fiscal.³⁸ Ao longo do período de projecção do DEO/2013, a receita fiscal evoluiu em linha com o crescimento do produto.³⁹ A partir de 2013, a receita de impostos indirectos mantém uma evolução positiva em percentagem do PIB e em termos nominais, não parecendo ressentir-se do efeito das medidas que terão sido incorporadas no DEO (que transparecem da evolução prevista das despesas com pessoal e prestações sociais), com impacto no rendimento disponível das famílias⁴⁰.

O maior contributo para a consolidação orçamental entre 2012 e 2017 advirá da despesa, que apresentará uma quebra de 4,6 p.p. do PIB ao longo do período de projecção. Depois de uma subida da despesa em 2013 face a 2012, essencialmente decorrente da reposição dos subsídios de Natal e de férias aos funcionários públicos e pensionistas, prevê-se que a despesa pública reentre numa trajetória de redução. O ajustamento na despesa será mais acentuado no ano de 2014, prevendo-se posteriormente uma redução contínua do seu peso no PIB até 2017. Assim, entre 2012 e 2017, prevê-se uma redução de todas as componentes da despesa, essencialmente concentrada nas despesas com pessoal e prestações sociais (-1,5 e -1,3 p.p. do PIB, respetivamente). A evolução prevista para as despesas de capital também contribui para esta redução, estimando-se uma quebra equivalente a 0,6 p.p. do PIB até 2017. Em termos nominais, a despesa deverá reduzir-se até 2015 (1,2 mil M€ respeitantes a despesa primária), sendo que a partir de 2016 prevê-se a inversão desta tendência essencialmente devida às prestações sociais e ao consumo intermédio. As despesas com juros estabilizarão o seu peso no PIB ao longo de todo o

³⁸ Este parágrafo e o seguinte beneficiam dos apuramentos numéricos apresentados no Quadro 5.

³⁹ Não obstante verifica-se uma correção em baixa do nível da receita fiscal para 2013 face ao previsto no OE/2013 (-1752 M€; -0,7 p.p. do PIB) o qual se fica a dever em mais de metade à revisão dos impostos indirectos (-1102 M€; -0,5 p.p. do PIB).

⁴⁰ Com efeito constata-se uma evolução decrescente da elasticidade subjacente a esta componente de receita ao longo do horizonte de projecção do DEO/2013.

horizonte de projeção, beneficiando de uma redução significativa do efeito *stock*, bem como da relativa estabilização do custo médio da dívida ao longo do horizonte de projeção.

Contudo, a inexistência de especificação das medidas de consolidação destinadas a sustentar a trajetória de redução da despesa prejudica a transparência, exequibilidade e credibilidade das projeções orçamentais. O DEO/2013 define a restrição financeira imposta às administrações públicas e quantifica o esforço de consolidação necessário para o seu cumprimento, mas não esclarece quais as medidas previstas para o concretizar.⁴¹ Uma estratégia transparente implica a identificação das políticas e dos respetivos impactos, quer sobre os agregados de finanças públicas, quer quanto aos efeitos da sua interação com as variáveis do cenário macroeconómico subjacente, tendo ainda em conta os possíveis efeitos, numa perspetiva prudente, que possam resultar da estratégia para o crescimento económico para o período 2013-2010. Importaria assim, a bem da transparência orçamental e em conformidade com as disposições legais europeias⁴², cuja transposição para legislação nacional se encontra em curso, que no DEO fosse apresentada uma projeção de receitas e despesas das administrações públicas tendo por base as medidas de políticas já adotadas (cenário de políticas invariantes). Relativamente a este cenário, deveriam então ser especificadas e quantificadas as medidas necessárias e previstas para atingir os objetivos de médio prazo. A informação posteriormente divulgada sobre as medidas de consolidação orçamental equacionadas e os seus efeitos, não sendo totalmente incompatível, apresenta uma composição distinta daquela que está subjacente ao DEO. Em prol da transparência orçamental, recomenda-se que na sequência da aprovação das medidas de consolidação orçamental que venham a ser acordadas em 2013, o Governo proceda à atualização da composição do ajustamento subjacente à previsão da conta das administrações públicas para o período de 2013-2017,⁴³ compatibilizando, assim, a evolução prevista para as diversas componentes da receita e da despesa com a evolução prevista para o saldo orçamental.

Recomenda-se ainda que de futuro, sempre que se verifique a divulgação de estimativas e projeções para a conta das administrações públicas, as mesmas sejam atempadamente acompanhadas, de elementos concretos e detalhados sobre as medidas que lhe estão subjacentes, o que, além de contribuir para a exequibilidade dessas medidas nos prazos previstos, permite também a adequada leitura das projeções, e a necessária identificação dos diversos riscos ao cumprimento das metas orçamentais fixadas.

De igual modo, havendo uma estratégia para o crescimento económico para o período 2013-2020, que tem a consolidação orçamental como um dos objetivos,⁴⁴ sugere-se ainda que o quadro orçamental de médio prazo seja revisto à luz da avaliação do impacto das medidas dessa estratégia.

⁴¹ Posteriormente à publicação do DEO/2013, em missiva enviada, no passado dia 3 de maio, às instituições que prestam assistência financeira a Portugal e divulgada pela imprensa, foi elencado um conjunto de medidas a implementar entre 2013-15. Esse conjunto de medidas abrange um período mais curto que o DEO/2013 e insere-se no âmbito da denominada "Reforma do Estado e do Sistema de Pensões", tendo subjacente uma poupança de 4 788 M€ até 2015. A composição e o perfil temporal das medidas incorporadas no DEO/2013 podem não coincidir com as que constam da referida missiva.

⁴² Diretiva 2011/85/UE, de 8 de novembro de 2011.

⁴³ Quadro II.9 do DEO.

⁴⁴ Diapositivo 4 da [apresentação](#) da "Estratégia para o Crescimento, Emprego e Fomento Industrial 2013-2020".

Com vista ao cumprimento cabal da sua missão o CFP necessita no futuro, de ter acesso atempado ao detalhe completo de medidas que venham a ser propostas, incluindo o relativo à estimativa do seu impacto esperado.

5.4 COMPARAÇÃO COM O DEO/2012

A atualização da projeção orçamental de médio prazo altera o ritmo do ajustamento a realizar nos próximos anos e o perfil de composição da consolidação em 2013 face ao DEO/2012. O DEO/2013 perspetiva a continuação de uma política orçamental restritiva, exigida pela necessidade de corrigir os desequilíbrios nas finanças públicas e de assegurar o cumprimento dos compromissos assumidos no âmbito do PAEF e da União Europeia. A diferença entre o DEO/2013 e o anterior reside sobretudo na alteração do ritmo de ajustamento a realizar, em consequência do adiamento em dois anos do prazo para atingir o OMP.

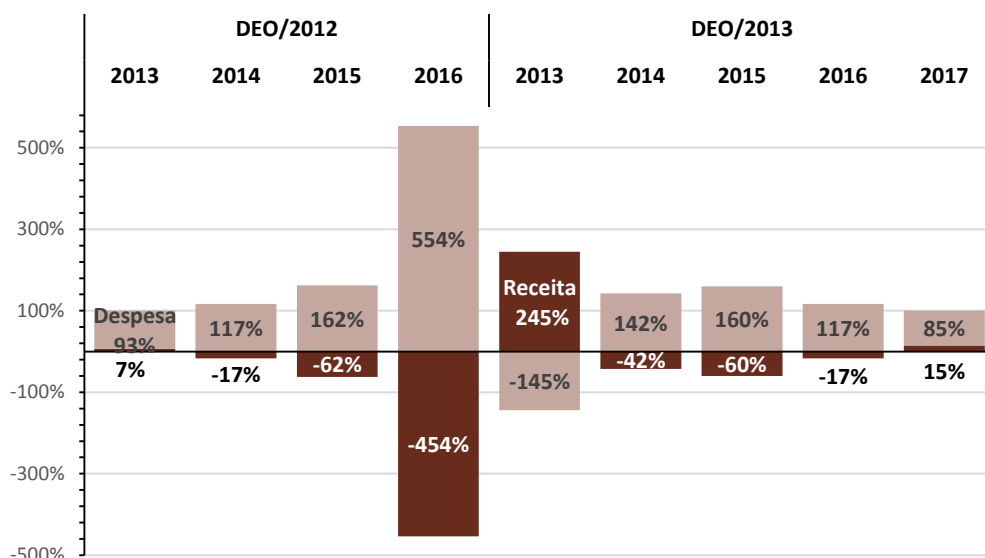
A maior revisão na composição do esforço de ajustamento respeita ao ano de 2013. Efetivamente, o perfil do ajustamento orçamental a realizar em 2013 passou a ser integralmente assegurado pela receita, contrariamente ao previsto no DEO 2012, onde se sustentava quase exclusivamente no lado da despesa. Esta alteração decorre da opção governamental, expressa em sede do OE/2013, por um substancial aumento da tributação ⁴⁵ para compensar: i) o aumento em 2013 nas despesas com pessoal e pensões decorrentes da reposição um subsídio aos funcionários e agentes públicos e 1,1 subsídios aos aposentados e reformados, na sequência da decisão do Tribunal Constitucional de 2012; ii) o forte desvio da receita fiscal verificado em 2012. Ainda assim, o desvio na receita fiscal de 2012 obrigou a uma correção em baixa no nível da receita fiscal estimada para 2013.⁴⁶

No restante horizonte temporal do DEO/2013 (2014-2017) a melhoria do saldo estrutural assentará essencialmente na redução da despesa estrutural. Em consonância com o previsto no DEO/2012, mas com expressão diferente na composição, o ajustamento estrutural entre 2014 e 2017 exigirá um esforço de consolidação essencialmente apoiado no contributo forte da despesa.

⁴⁵ De entre o conjunto de medidas que consubstanciam o aumento de tributação no OE/2013 destacam-se: a sobretaxa de 3,5% sobre todos os rendimentos sujeitos a IRS, a introdução de medidas que alteraram a progressividade do imposto sobre os rendimentos de trabalho (reescalonamento do IRS de 8 para 5 escalões), assim como, elementos adicionais de tributação sobre o capital e o património, sob a forma de taxas liberatórias agravadas e reavaliação da base do Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI).

⁴⁶ Recorde-se que a receita fiscal (ajustada) em 2012 ficou 3 602 M€ (-1,9 p.p. do PIB) abaixo do previsto no DEO/2012, facto que obrigou a uma revisão da receita fiscal para 2013. Efetivamente, em consequência desta alteração, a receita fiscal para 2013 prevista no DEO/2013 foi objeto de revisão em baixa (-1 506 M€ ou -0,5 p.p. do PIB) relativamente à anterior previsão do DEO/2012.

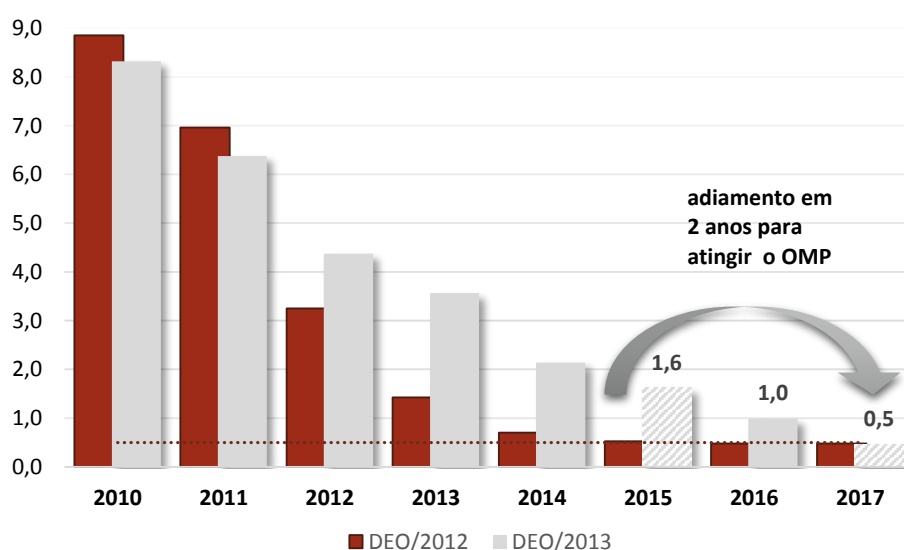
Gráfico 14 – Composição do ajustamento estrutural previsto no DEO/2013 e DEO/2012 (valores anuais, não cumulativos)



Fonte: Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Nota: A composição do ajustamento estrutural é avaliada pela variação dos agregados orçamentais, em termos estruturais, com referência à variação do saldo estrutural. Os valores estruturais encontram-se expurgados dos efeitos do ciclo económico e líquidos do efeito de medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais descritos no Quadro 6.

O objetivo de correção do défice excessivo e o objetivo de médio prazo para o saldo estrutural são adiados por mais dois anos. De acordo com o DEO/2013, a correção da situação de défice excessivo ocorrerá em 2015, em vez de 2013, enquanto a obtenção de um défice estrutural de 0,5% do PIB passou a estar prevista para 2017, dois anos igualmente após o definido no DEO/2012.

Gráfico 15 – Evolução do défice estrutural subjacente às estratégias de médio prazo Convergência para o objetivo de médio prazo (OMP) em % do PIB.



Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. Nota: No caso do DEO/2012, pressupôs-se que em 2017 se manteria um défice estrutural de 0,5% do PIB, assegurando o cumprimento do objetivo de médio prazo.

Na sequência da revisão das metas orçamentais, o contributo da despesa para o esforço de ajustamento será mais elevado. Avaliando o esforço de ajustamento necessário para assegurar o cumprimento dos novos objetivos relativos à correção do défice excessivo e ao cumprimento do objetivo de médio prazo, verifica-se que o adiamento das metas por mais dois anos assentará num ajustamento mais concentrado no lado da despesa. Os cálculos constam no Quadro 6. O contributo deste agregado orçamental passará a representar cerca de $\frac{3}{4}$ do esforço de ajustamento a realizar, comparativamente com os 60% previstos, em termos médios, no anterior DEO para o cumprimento dos mesmos objetivos.⁴⁷ A despesa de capital justifica o referido aumento do esforço de ajustamento da despesa. Trata-se de uma questão relevante, na medida em que se estiverem em causa cortes indiscriminados no investimento público, isso poderá penalizar a taxa de crescimento potencial da economia.

Num contexto de pressão sobre o rácio da dívida, a obtenção de um excedente primário apenas em 2014 coloca mais distante o momento de viragem na trajetória da dívida pública. O DEO/2012 previa a obtenção de excedentes primários já a partir de 2012, em linha com o apresentado pelo Governo no DEO/2011 (que abrangia o período 2011-15). A totalidade dos excedentes primários entre 2012 e 2016 subjacentes às projeções orçamentais constantes no DEO/2012 era então de 12,5% do PIB, uma magnitude superior aos 5,3% do PIB que o DEO/2013 agora projeta que venham a ocorrer a partir de 2014. Este adiamento por mais dois anos da obtenção de um excedente orçamental continua a comprometer a redução do rácio da dívida pública, tornando cada vez mais exigente a magnitude dos excedentes primários necessários para inverter de modo persistente e sustentável a trajetória da dívida pública. Em resultado dessa alteração, entre outros fatores, o rácio da dívida pública tem vindo a ser objeto de sucessivas revisões em alta.

⁴⁷A comparação é assim efetuada tomando como referência os anos em que essas metas seriam alcançadas de acordo com a trajetória apresentada em cada DEO, ao invés de uma comparação direta ano a ano. Assim, para efeitos de avaliação do esforço de consolidação necessário para a correção da situação de défice excessivo compara-se a previsão do DEO/2012 para o ano de 2013 com a agora apresentada no DEO/2013 para o ano de 2015. De forma equivalente, o esforço subjacente ao cumprimento do objetivo de médio prazo envolve a comparação do previsto no DEO/2012 para o ano de 2015 com o atualmente previsto (no DEO/2013) para o ano de 2017.

Quadro 6 – Alterações de composição do ajustamento orçamental necessárias para o objetivo de correção da situação de défice excessivo e Objetivo de Médio Prazo (OMP)

| DEO/2012 | | | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|----------|------------|-------------|------------|-------------|--|
| | 2010 | 2013 | 2015 | 2017 | Défice 3% | | OMP | | |
| | | | | | 2010/13 | | 2010/15 | | |
| | | | | | Δ p.p. PIB | % | Δ p.p. PIB | % | |
| Receita estrutural líq. f.e. | 39,7 | 43,0 | 42,7 | - | 3,3 | 44% | 3,0 | 36% | |
| Despesa estrutural líq. f.e. | 48,6 | 44,4 | 43,3 | - | -4,2 | 56% | -5,3 | 64% | |
| D. corrente primária estrut. líq. f.e. | 42,1 | 37,1 | 36,3 | - | -4,9 | 67% | -5,7 | 69% | |
| D. capital | 3,7 | 2,7 | 2,2 | - | -1,0 | 13% | -1,5 | 18% | |
| Juros | 2,9 | 4,6 | 4,8 | - | 1,8 | -24% | 1,9 | -23% | |
| Saldo Estrutural líq. f.e. | -8,9 | -1,4 | -0,5 | - | 7,4 | 100% | 8,3 | 100% | |
| <i>por memória:</i> | | | | | | | | | |
| Saldo primário estrutural líq. f.e. | -6,0 | 3,2 | 4,2 | - | 9,2 | 124% | 10,2 | 123% | |
| Despesa primária estrutural líq. f.e. | 45,7 | 39,8 | 38,5 | - | -5,9 | -80% | -7,2 | -87% | |

| DEO/2013 | | | | | | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|--|
| | 2010 | 2013 | 2015 | 2017 | Défice 3% | | OMP | | |
| | | | | | 2010/15 | | 2010/17 | | |
| | | | | | Δ p.p. PIB | % | Δ p.p. PIB | % | |
| Receita estrutural líq. f.e. | 40,0 | 42,7 | 41,8 | 41,7 | 1,8 | 26% | 1,7 | 22% | |
| Despesa estrutural líq. f.e. | 48,3 | 46,3 | 43,4 | 42,2 | -4,9 | 74% | -6,1 | 78% | |
| D. corrente primária estrut. líq. f.e. | 41,8 | 39,9 | 37,1 | 36,1 | -4,6 | 69% | -5,6 | 72% | |
| D. capital | 3,7 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | -1,8 | 27% | -2,0 | 26% | |
| Juros | 2,8 | 4,4 | 4,3 | 4,4 | 1,5 | -23% | 1,6 | -20% | |
| Saldo Estrutural líq. f.e. | -8,3 | -3,6 | -1,6 | -0,5 | 6,7 | 100% | 7,9 | 100% | |
| <i>por memória:</i> | | | | | | | | | |
| Saldo primário estrutural líq. f.e. | -5,5 | 0,8 | 2,7 | 3,9 | 8,2 | 123% | 9,4 | 120% | |
| Despesa primária estrutural líq. f.e. | 45,5 | 41,9 | 39,0 | 37,8 | -6,5 | 96% | -7,7 | 98% | |

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: (i) os valores relativos a 2010 correspondem à mais recente notificação do procedimento dos défices excessivos que sustentaram as projeções orçamentais subjacentes a cada um dos documentos de estratégia orçamental (PDE de março de 2012 e PDE de março de 2013, respetivamente); (ii) as medidas temporárias, as medidas não recorrentes e os fatores especiais de 2010 correspondem aos utilizados nas projeções orçamentais de cada DEO (iii) a componente cíclica da receita e despesa utilizada nas projeções orçamentais do DEO/2012 foram recalculadas pelo CFP de acordo com a nova metodologia entretanto adotada pela Comissão Europeia⁴⁸ e utilizada no DEO/2013, tomando como base a estimativa de hiato do produto do DEO/2012, de forma a tornar comparável a nova repartição das componentes cíclicas (receita e despesa) utilizadas nas projeções orçamentais do DEO/2013. Consequentemente, os valores aqui apresentados referentes ao DEO/2012 diferem dos utilizados em Relatórios do CFP anteriores e dos apresentados no próprio DEO/2012. Pelo conjunto de razões aludidas os valores de 2010 que deverão servir de referencial para a comparação com o final do horizonte de projeção de cada DEO são diferentes, correspondendo aos valores que seriam obtidos em tempo real, com base na informação disponível no momento de apresentação de cada documento. No caso do DEO/2013 correspondem à última informação disponível. Face ao apresentado no Relatório n.º 2/2013 do CFP, poderão existir ligeiras diferenças em resultado de se utilizar aqui como fonte a componente cíclica estimada pelo Ministério das Finanças, ao invés da estimada pela Comissão Europeia [nas previsões da primavera de 2013], dado esta última fonte não apresentar estimativas para o horizonte 2015-2017.

⁴⁸ Ver Gilles Mourre, George-Marian Isbasoiu, Dario Paternoster and Matteo Salto, "The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update", *European Economy, Economic Papers*, Vol. 478, março de 2013, Comissão Europeia, Bruxelas (disponível em ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/ecp478_en.htm).