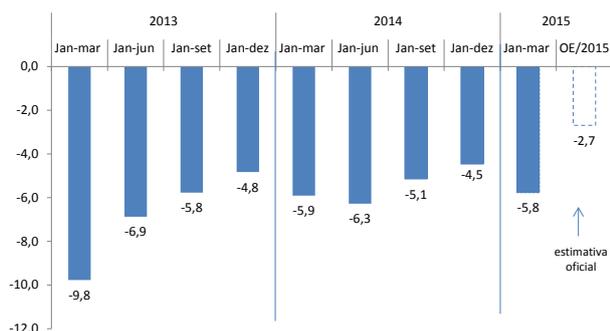


A presente nota rápida tem por base as contas nacionais trimestrais por setor institucional, apuradas pelo Instituto Nacional de Estatística, divulgadas no dia 24 de junho. Esta informação antecede uma análise trimestral mais detalhada, que será divulgada durante o mês de julho, a qual incluirá ainda a análise da dívida pública do 1.º trimestre que será divulgada pelo Banco de Portugal no final de junho.

1 No 1.º trimestre de 2015, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 2,4 mil M€, situando-se em 5,8% do PIB trimestral. Face a igual período do ano anterior, o défice evidenciou uma ligeira deterioração em termos nominais (aumento de 0,02 mil M€), embora em percentagem do PIB tenha registado um pequeno desagravamento (com uma redução de 0,1 pontos percentuais (p.p.) do PIB face ao défice de 5,9% registado em igual período do ano passado) (Gráfico 1). No 1.º trimestre de 2015 não se realizaram operações de natureza extraordinária, embora para o conjunto do ano se encontre previsto, no âmbito do OE/2015, que estas medidas contribuam para beneficiar o saldo das administrações públicas em cerca de 0,2 mil M€.

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



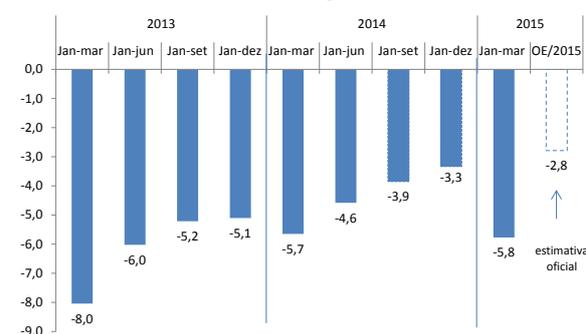
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Valores não ajustados de operações de caráter extraordinário.

2 Em termos ajustados de medidas extraordinárias, o défice registado pelas administrações públicas no 1.º trimestre evidenciou um ligeiro agravamento face ao período homólogo. Excluindo as operações de natureza extraordinária relacionadas com o crédito fiscal ao investimento e o pagamento das indemnizações por rescisão na função pública, que em termos globais oneraram o défice orçamental em 0,1 mil M€ no 1.º trimestre de 2014, o défice evidenciou nos primeiros três meses de 2015 um ligeiro agravamento, quer em termos nominais, quer em percentagem do PIB. Com efeito, o défice ajustado aumentou 0,1 mil M€ face a idêntico período de 2014, para 2,4 mil M€, o equivalente a um acréscimo de 0,1 p.p. do PIB, para 5,8%.

3 O défice global das administrações públicas registado no 1.º trimestre excedeu o objetivo para o défice anual. O défice global das administrações públicas registado no 1.º trimestre situou-se 3,1 p.p. acima do objetivo de 2,7% do PIB, definido para o conjunto do ano no OE/2015, tendo excedido em 3,0 p.p. o objetivo anual ajustado fixado em 2,8% do PIB (Gráfico 2). Em termos nominais, e excluindo as medidas de caráter extraordinário previstas para 2015 pelo Ministério das Finanças, o défice do 1.º trimestre representa

aproximadamente 49% do défice total previsto para o conjunto do ano. Pese embora o peso significativo do défice do 1.º trimestre no défice previsto em termos anuais, o desvio desfavorável face ao objetivo anual verificado no 1.º trimestre não deve ser entendido como forçosamente indicativo do desempenho esperado para o conjunto do ano, à semelhança do que tem sucedido em anos anteriores, uma vez que se trata de informação ainda muito parcelar. Contudo, a dimensão do desvio desfavorável do resultado orçamental do 1.º trimestre face à meta anual definida no OE/2015 não deixa de ser um fator de risco para o cumprimento daquele objetivo.

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



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: O saldo orçamental de 2014 foi ajustado do efeito das indemnizações por rescisão, do crédito fiscal extraordinário ao investimento, da reestruturação financeira da STCP e Carris e do write-off de crédito mal parado do BPN Crédito. Em 2015, o objetivo anual para o défice orçamental foi ajustado da receita das concessões turísticas, da Silopor, dos portos de Pedrouços e do Bom Sucesso e da A23 e da entrega de F16 à Roménia.

4 No que concerne ao desempenho orçamental esperado para o resto do ano, subsiste alguma incerteza, existindo fatores de risco em ambos os sentidos. Por um lado, os dados da execução orçamental até abril, em contabilidade pública, têm evidenciado um desempenho orçamental mais desfavorável do que o previsto no OE/2015 para o conjunto do ano, muito embora os resultados da execução orçamental tenham vindo a melhorar no decorrer do ano. A execução desfavorável face ao previsto em termos anuais tem refletido, do lado da receita, um crescimento pouco expressivo da receita fiscal e contributiva e também das receitas de capital e, do lado da despesa, o crescimento que tem vindo a ser registado ao nível das despesas com pessoal e da aquisição de bens e serviços.¹ Por outro lado, este ano poderá existir uma incerteza superior quanto ao desempenho orçamental por comparação com outros anos, na medida em que ocorrerá uma mudança de ciclo legislativo.

¹ Para uma análise mais detalhada da Síntese de Execução Orçamental de abril poderá ser consultada a [Informação Técnica da UTAO n.º 19/2015](http://www.parlamento.pt/sites/COM/XIII/EG/5COFAP/Paginas/UTAO_UnidadeTecnicaApoioOrcametal.aspx).

Caixa 1 – O efeito de *carry-over* sobre a medição da atividade económica em 2015

Nesta caixa apresenta-se a estimativa do efeito de *carry-over* do PIB para 2015, após a divulgação dos dados do 1.º trimestre.²

O contributo do efeito de *carry-over* para a estimativa do PIB anual tem maior significância em termos estatísticos quando são conhecidos os dados da atividade económica de mais trimestres. Admitindo que a atividade económica de cada trimestre é independente, a correlação entre o resultado agora conhecido do 1.º trimestre e a taxa de crescimento anual do PIB para 2015 é de cerca de 83%, o que se traduz numa capacidade preditiva do *carry-over* relativamente elevada.

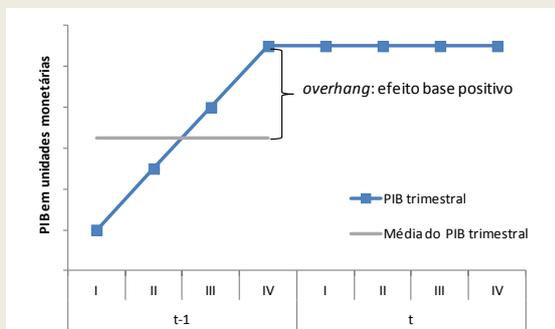
A análise desta caixa compara a previsão para o PIB realizada no âmbito do PE/2015-19, em que se conhecia apenas o 4º trimestre de 2014, com a previsão possível incorporando os dados do 1.º trimestre 2015.

Carry-over: breve descrição

O *carry-over* é um efeito estatístico decorrente de se admitir que os níveis trimestrais do PIB para um dado ano são iguais ao nível do último trimestre do ano anterior (i.e. assumem-se taxas de variação em cadeia trimestrais nulas para o ano corrente). Este pode ser interpretado como a contribuição avançada do PIB do ano anterior para o crescimento do próprio ano.³

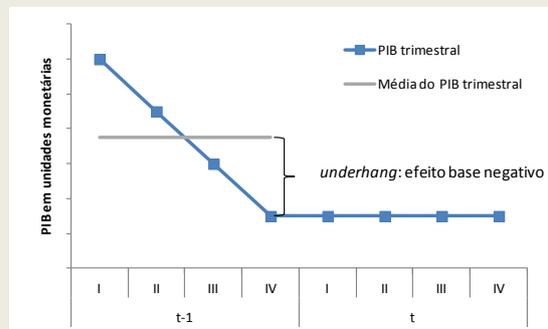
Sempre que o crescimento do último trimestre é superior à média dos últimos quatro trimestres existe um efeito de *carry-over* positivo, ou *overhang* estatístico (Gráfico 1). No caso oposto, em que o *carry-over* é negativo, existe um *underhang* estatístico (Gráfico 2).

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



Fonte: Cálculos da UTAO

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



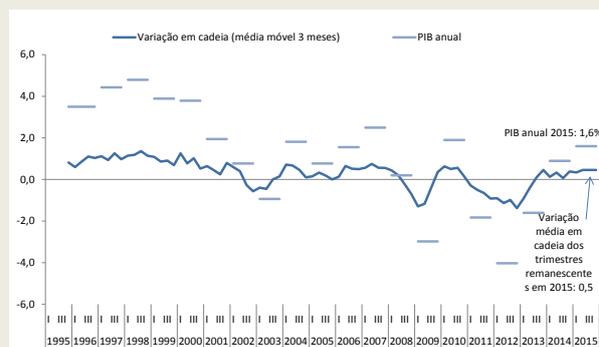
Fonte: Cálculos da UTAO

Cálculo do efeito de *carry-over* para a variação do PIB de 2015

Utilizando a informação de contas nacionais do 1.º trimestre de 2015, divulgada pelo INE, verifica-se que para obter um crescimento de 1,6% do PIB em 2015 será necessário que a variação em cadeia, em média, dos próximos trimestres seja de 0,5% (Gráfico 3). Esta previsão é ligeiramente diferente da que vigorava no momento da realização do exercício do PE/2015-19. Com os dados anteriores, para um crescimento do PIB de 1,6% seria necessário um crescimento do PIB de 0,4% nos próximos trimestres.

Considerando os dados do 1.º trimestre de 2015 e mantendo-se a previsão para a dinâmica intra-anual que constava no PE/2015-19, será plausível estimar um crescimento anual do PIB para 2015 de 1,5%, ligeiramente inferior ao apresentado no referido documento.

Gráfico 3. PIB trimestral e PIB anual



Fontes: INE, Ministério das Finanças (PE/2015-19) e cálculos da UTAO.

Referência:

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

² Nesta caixa o conceito de PIB corresponde ao PIB real, i.e., com dados encadeados em volume com ano de referência 2011, de acordo com a metodologia SEC2010. A divulgação do 1.º trimestre de 2015 refere-se aos dados do INE de 29 de maio.

³ O efeito de *carry-over* para o ano t é calculado como: $u_t = ((Q_{t-1,4} + Q_{t-1,4} + Q_{t-1,4} + Q_{t-1,4}) / (Q_{t-1,1} + Q_{t-1,2} + Q_{t-1,3} + Q_{t-1,4})) - 1) \times 100$, em que $Q_{t-1,i}$ é o nível do PIB do ano anterior (t-1) para o trimestre i, com i=1,2,3,4. Em taxas de variação em cadeia, $u_t = \frac{1}{4} q_{t-1,2} + \frac{2}{4} q_{t-1,3} + \frac{3}{4} q_{t-1,4}$. A nomenclatura utilizada nesta caixa é consistente com Tödter (2010).