



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UTAO | INFORMAÇÃO TÉCNICA n.º 13/2013

Contas das Administrações Públicas: 4.º trimestre de 2012

Ótica da Contabilidade Nacional

29.04.2013

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 26 de abril de 2013.

A análise é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO). Nos termos da Lei n.º 13/2010, de 19 de julho, a UTAO é uma unidade especializada que funciona sob orientação da comissão parlamentar permanente com competência em matéria orçamental e financeira, prestando-lhe apoio pela elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre a gestão orçamental e financeira pública.

Em 2012, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 6,4% do PIB, situando-se 2,2 p.p. acima do registado em contabilidade pública. No contexto europeu, Portugal registou o quarto maior défice orçamental entre os países da União Europeia. Excluindo operações extraordinárias, o défice evidenciou uma melhoria de 1,7 p.p. face a 2011. A quebra da receita absorveu cerca de metade da diminuição observada ao nível da despesa pública. Esta diminuiu sobretudo devido à despesa com pessoal e à despesa de capital. No mesmo período, a dívida pública alcançou 123,6% do PIB, tendo registado um acréscimo de 15,3 p.p. face a 2011. Para este aumento contribuiu em grande medida o efeito dinâmico, associado à queda do PIB e ao aumento da despesa com juros, e a recapitalização do sistema bancário, considerada a nível dos ajustamentos défice-dívida.

A presente nota vem completar a análise realizada na Nota Rápida de 5 de abril (Informação Técnica da UTAO n.º 11/2013). A análise agora apresentada beneficiou de esclarecimentos e elementos adicionais obtidos pela UTAO junto do Instituto Nacional de Estatística e do Banco de Portugal, bem como da divulgação pelo Eurostat, no dia 22 de abril, dos resultados finais do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE) para os países da União Europeia.

Saldo orçamental

1 De acordo com a 1ª notificação do PDE, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 10,6 mil M€ em 2012, o equivalente a 6,4% do PIB, situando-se 2,2 p.p. acima do défice registado em contabilidade pública (ótica de caixa). Para a diferença entre as duas óticas contabilísticas (Tabela 1) contribuiu, por um lado, o ajustamento *accrual* e a delimitação setorial das administrações públicas em Contas Nacionais. Em sentido contrário, destacam-se particularmente a anulação da receita associada à transferência dos fundos de pensões de instituições bancárias para a administração pública, considerada em contabilidade nacional receita de 2011 e em contabilidade pública receita de 2012, e a eliminação do saldo em contabilidade nacional da venda da concessão aeroportuária à ANA. Adicionalmente, foram consideradas para efeitos do saldo em contabilidade nacional o aumento de capital da CGD e a conversão de suprimentos concedidos pela Parpública em aumento de capital da Sagestamo.

Tabela 1 – Ajustamento entre o saldo das administrações públicas em contabilidade pública e em contabilidade nacional em 2012

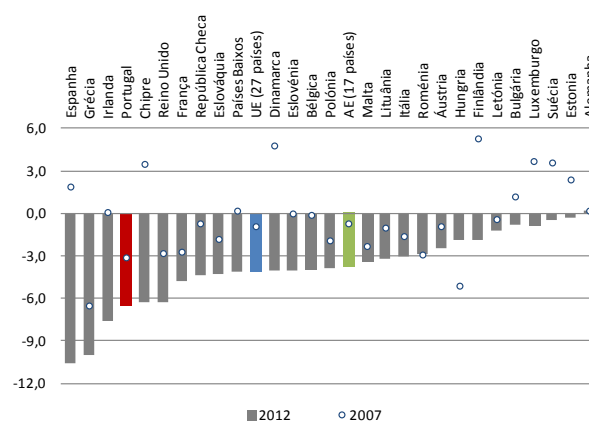
	Milhões de euros	% PIB
Saldo em contabilidade pública	-6 898,9	-4,2%
Ajustamento <i>accrual</i> e delimitação setorial em Contas Nacionais ¹	1 073,2	0,6%
Receita da transferência dos fundos de pensões de instituições bancárias para a administração pública	-2 687,1	-1,6%
Receita da venda da concessão aeroportuária à ANA	-800,0	-0,5%
Aumento de capital da CGD	-750,0	-0,5%
Conversão de suprimentos concedidos pela Parpública em aumento de capital da Sagestamo	-750,0	-0,5%
Imparidades associadas à transferência de ativos do BPN para a Parvalorem e Parups	-100,0	-0,1%
Outros efeitos	316,8	0,2%
Saldo em contabilidade nacional	-10 596,0	-6,4%

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: 1) O ajustamento *accrual* consiste em adicionar os encargos assumidos e não pagos em 2012 e em subtrair os pagamentos ocorridos em 2012 respeitantes a encargos assumidos noutros anos.

2 No contexto da União Europeia, Portugal registou o quarto maior défice orçamental. Os resultados da 1ª notificação do PDE divulgados pelo Eurostat, a 22 de abril,

mostram que apenas 3 países apresentaram défices orçamentais superiores ao de Portugal em 2012: Espanha, Grécia e Irlanda (Gráfico 1). Dos 27 Estados Membros, 17 registaram défices acima de 3% do PIB, e somente um país, a Alemanha, registou um excedente orçamental. Esta situação contrasta claramente com a que existia na Europa em 2007, antes do início da crise financeira, em que, de acordo com a informação atualmente existente para aquele ano, apenas 3 economias da União Europeia registaram défices superiores a 3%: Grécia, Hungria e Portugal.¹ Entre 2007 e 2012, o saldo orçamental médio da União Europeia diminuiu de -0,9% do PIB para -4,0% do PIB.

Gráfico 1 - Saldo das administrações públicas nos países da União Europeia (em percentagem do PIB)



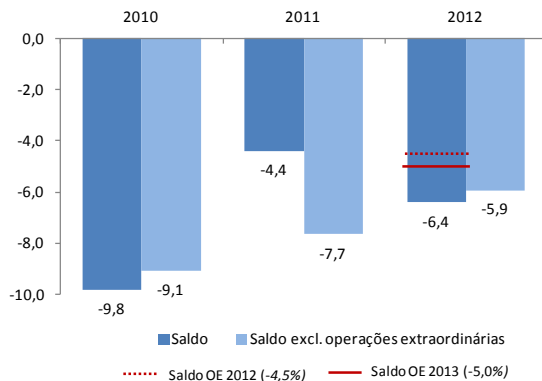
Fontes: INE e Eurostat. Nota: O Eurostat publicou igualmente o saldo orçamental corrigido do impacto das intervenções realizadas nos diferentes países para apoiar o setor bancário. Estas intervenções tiveram, em 2012, um impacto especialmente significativo na Grécia (4,0 p.p. do PIB) e em Espanha (3,6 p.p.), tendo ascendido a 0,6 p.p. no caso de Portugal.

3 Em Portugal, o défice em contabilidade nacional não alcançou o objetivo estabelecido na proposta do OE/2013 para 2012 e evidenciou um agravamento face ao ano anterior. A notificação do PDE remetida pelas autoridades nacionais ao Eurostat, em 28 de março de 2013, revelou que o défice orçamental evidenciou um desvio desfavorável de 1,4 p.p. do PIB face ao previsto, não obstante a revisão em alta já considerada face ao objetivo inicial definido no OE/2012 (Gráfico 2). Face a 2011, o défice registou um agravamento de 2 p.p. do PIB. Importa referir que estes resultados estão influenciados por medidas de caráter extraordinário, que ocorreram em 2011 e em 2012, nomeadamente, pelo aumento da

¹ No caso de Portugal, o défice originalmente reportado na 2ª notificação dos PDE de setembro de 2007 ascendia a 2,6% do PIB e não incluía as empresas públicas que nos últimos anos passaram a estar integradas no perímetro das administrações públicas.

receita em 2011 associada à transferência dos fundos de pensões de instituições bancárias para a administração pública. As medidas de natureza extraordinária tiveram efeitos contrários sobre o défice global nos dois últimos anos, tendo contribuído para uma melhoria do défice em 2011 e para um agravamento em 2012.²

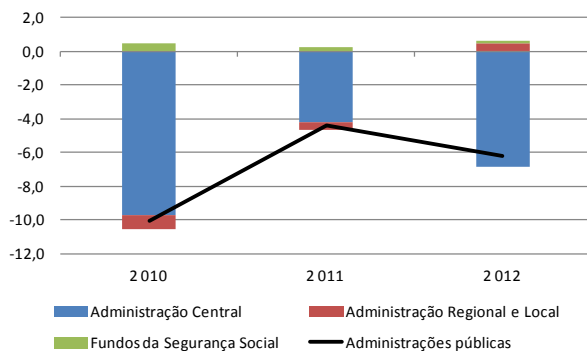
Gráfico 2 - Saldo das administrações públicas (em percentagem do PIB)



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

4 O subsetor da administração central foi o que mais contribuiu para o agravamento do défice face a 2011. Este subsetor registou um aumento do défice orçamental na ordem dos 2,6 p.p. do PIB, que em conjunto com a redução do excedente da segurança social em 0,1 p.p., mais do que compensou a melhoria verificada no saldo da administração regional e local (Gráfico 3). Em 2012 salienta-se o facto deste último subsetor ter registado um excedente orçamental de 0,5% do PIB, pela primeira vez desde 1999. Para este resultado contribuiu particularmente a redução do défice da Administração Regional da Madeira, cujo défice em 2011 e em 2010 se encontra influenciado pelo efeito da assunção de dívidas de anos anteriores. Face aos objetivos definidos no OE/2013, a administração central foi o único subsetor que excedeu o limite previsto para o saldo em 3,1 mil M€. De referir, no entanto, que no caso da segurança social o respetivo saldo orçamental beneficiou de uma transferência extraordinária de 856,6 M€, aprovada no âmbito do OE/2013 e realizada no final de 2012, destinada a fazer face à situação de desequilíbrio que este subsetor vinha a registar no decorrer do ano.

Gráfico 3 - Saldo das administrações públicas por subsetor (em percentagem do PIB)



Fontes: INE e cálculos da UTAO.

5 Excluindo medidas extraordinárias, o défice do conjunto das administrações públicas evidenciou uma melhoria face a 2011 e alcançou o objetivo orçamental definido no OE/2013. Em 2012, o défice situou-se em 5,9% do PIB, o que se traduziu numa redução de 1,7 p.p. relativamente ao ano anterior (Gráfico 2). A melhoria verificada resultou de uma redução da despesa, em 7,2%, que mais do que compensou a queda da receita, em 4,0%, em 2012 (Tabela 2). Em termos globais, cerca de metade da redução da despesa alcançada em 2012 foi anulada pela quebra verificada na receita.

Receita e despesa

A análise deste capítulo é apresentada em termos ajustados, i.e. excluindo o efeito de operações extraordinárias, pontuais e *one-off*.³

6 A evolução da receita e da despesa total encontra-se em linha com o previsto no OE/2013, embora em termos de composição se registem divergências significativas. Do lado da receita, a receita fiscal e contributiva ficou aquém do previsto para o conjunto do ano, em 0,9 mil M€, tendo esta evolução desfavorável sido compensada por uma concretização da outra receita corrente acima do previsto. No que se refere à despesa, as outras despesas correntes excederam o previsto no orçamento em 0,8 mil M€, o que foi contrabalançado por uma menor despesa de capital.

Tabela 2 – Receitas e despesas (ajustadas) das administrações públicas

	2011	2012	Variação anual	Taxa de variação	2012 OE/2013 (ajustado)	Desvio face ao OE/2013 (ajustado)	Taxa de variação implícita no OE/2013 (ajustado)
	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em %	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em %
Receita Total	70 024	67 254	-2770	-4,0	67 191	63	-4,0
Receita fiscal	39 435	37 629	-1807	-4,6	38 399	-770	-2,8
Impostos indiretos	23 390	22 522	-867	-3,7	23 042	-520	-1,5
Impostos diretos	16 046	15 106	-939	-5,9	15 357	-251	-4,8
Contribuições sociais	20 929	19 230	-1698	-8,1	19 384	-154	-7,0
Outras receitas correntes	8 012	8 580	568	7,1	7 359	1 221	-8,0
Vendas	4 432	4 561	130	2,9	4 677	-116	5,9
Outra receita corrente	3 580	4 019	438	12,2	2 682	1 337	-25,1
Receitas de capital	1 648	1 815	167	10,1	2 050	-235	24,4
Despesa Total	82 676	77 089	-5588	-6,8	77 158	-69	-7,1
Consumo intermédio	8 039	7 536	-504	-6,3	7 752	-216	-3,3
Despesas com pessoal	19 438	16 309	-3130	-16,1	16 661	-352	-14,2
Prestações sociais	37 625	37 355	-270	-0,7	36 852	503	-2,1
Em dinheiro	29 645	29 789	143	0,5	29 761	28	0,4
Em espécie	7 979	7 566	-413	-5,2	7 091	475	-11,1
Juros	6 938	7 265	328	4,7	7 039	226	1,6
Subsídios	1 188	1 039	-149	-12,5	1 326	-287	10,6
Outras despesas correntes	4 394	3 767	-627	-14,3	2 999	768	-31,2
Despesa de capital	5 055	3 818	-1237	-24,5	4 529	-711	-17,9
FBCF	3 927	3 057	-870	-22,2	3 400	-343	-14,1
Outras despesas de capit	1 128	761	-367	-32,6	1 129	-368	-27,6
Saldo global em % do PIB	-12 653	-9 834	2818		-9 966	132	
	-7,4	-5,9			-6,0	0,1	
Saldo primário	-5 715	-2 569	3146		-2 927	358	
Receita fiscal e contributiva	60 364	56 859	-3505	-5,8	57 782	-923	-4,3
Despesa corrente	77 622	73 271	-4351	-5,6	72 629	642	-6,3
Despesa corrente primária	70 684	66 005	-4678	-6,6	65 590	415	-7,1
Despesa primária	75 739	69 823	-5916	-7,8	70 119	-296	-7,9
<i>Por memória:</i>							
PIB	171 065	165 409			166 341		

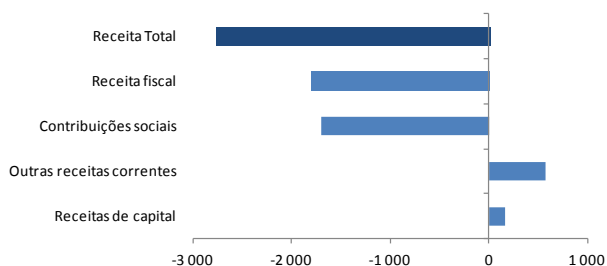
Fontes: INE, Ministério das Finanças (estimativa para 2012 apresentada no OE/2013) e cálculos da UTAO.

² As medidas extraordinárias, temporárias e *one-off* encontram-se descritas e quantificadas na Tabela 8 em Anexo.

³ Os valores não ajustados encontram-se na Tabela 9 em Anexo.

7 A redução da receita em 2012 resultou da queda verificada ao nível da receita fiscal e contributiva. No conjunto do ano, a receita fiscal diminuiu 4,6% e as contribuições sociais caíram 8,1% relativamente ao ano anterior. Estes resultados refletem, por um lado, o efeito negativo que resultou da suspensão/redução dos subsídios de férias e de Natal e, por outro, a deterioração da conjuntura económica. Em sentido contrário, verificou-se um aumento da outra receita corrente e das receitas de capital.

Gráfico 4 – Variação anual das receitas (ajustadas) em 2012
(em milhões de euros)



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

8 A outra receita corrente foi a componente que mais contribuiu para atenuar a queda da receita total. Dentro desta componente, as vendas registaram um aumento de 2,9%, como reflexo do aumento das tarifas de transporte das empresas públicas. Este aumento foi implementado a partir de agosto de 2011, na sequência do cumprimento das medidas previstas no PAEF. As restantes receitas correntes apresentaram um acréscimo de 12,2%, que decorreu das comissões recebidas relativas a empréstimos avalizados pelo Estado e dos juros de empréstimos recebidos, no âmbito das medidas de apoio ao setor bancário.

9 A redução da despesa pública foi explicada pela redução da despesa primária, particularmente ao nível das despesas com o pessoal e do investimento. Em 2012, as despesas com pessoal evidenciaram uma redução de 16,1%, que se deveu em larga medida à suspensão/redução dos subsídios anteriormente referida. Também as despesas de capital registaram uma redução expressiva, de 24,5%, associada essencialmente à diminuição do investimento que registou uma queda de 22,2%. Para este facto terá contribuído o despacho do Ministro das Finanças, de 12 de setembro de 2012, que passou a sujeitar a autorização prévia a assunção de compromissos relativos a despesas de capital, exceto quando financiadas por fundos comunitários. No caso das Empresas Públicas, a redução do investimento determinou que estas empresas apresentassem, em 2012, um contributo positivo para o saldo orçamental das administrações públicas.

Divida pública e despesa com juros

10 A dívida pública aumentou substancialmente em 2012, ultrapassando os 120% do PIB. A dívida pública ascendeu a 123,6% do PIB no final de 2012 (204,5 mil M€), tendo aumentado 15,3 p.p. face ao período homólogo. Este aumento correspondeu, em termos nominais, a 19,2 mil M€. No que se refere à despesa com juros, esta ascendeu a 4,4 % do PIB, representando um acréscimo de 0,3 p.p. face a 2011 (Tabela 3).

Tabela 3 – Principais indicadores de dívida e despesa com juros

	2009	2010	2011	2012	Var 2011/12
Dívida Pública (em % do PIB)	83,7	94,1	108,3	123,6	15,3
Dívida Pública (em mil M€)	141,1	162,5	185,2	204,5	19,2
Despesas com Juros (em % do PIB)	2,8	2,8	4,1	4,4	0,3
Despesas com Juros (em mil M€)	4,8	4,8	6,9	7,3	0,3
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	3,9	3,4	4,3	3,9	-0,3

Fontes: INE e Banco de Portugal (PDE - procedimento dos défices excessivos).
Notas: A definição utilizada para a dívida pública e para a despesa com juros é a estabelecida no âmbito do PDE (vulgo "Divida de Maastricht"). A variação da dívida pública e das despesas com juros encontra-se medida em pontos percentuais. A taxa de juro implícita resulta do quociente entre as despesas com juros do ano t e o stock do final do ano t-1.

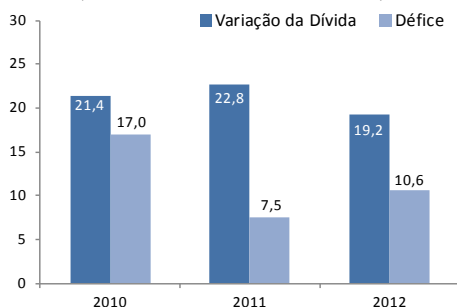
11 O aumento da dívida pública foi superior ao défice observado em 2012, devido, em parte, à necessidade de recapitalizar o setor bancário. De salientar que, pelo terceiro ano consecutivo, em 2012, a variação da dívida revelou-se superior às necessidades líquidas de financiamento que decorreram do défice público (Gráfico 5). Com efeito, o crescimento significativo do rácio da dívida deveu-se, em grande medida, ao ajustamento *défice-divida* (que foi responsável pelo aumento de 5,2 p.p. do PIB). Para a existência deste ajustamento contribuiu a constituição (líquida) de ativos financeiros, nomeadamente, sob a forma de empréstimos (titulados), para efeitos de recapitalização do setor bancário.⁴ Recorde-se que, em 2011, o principal fator a contribuir para a existência de um aumento da dívida superior ao défice foi a acumulação de depósitos por parte das administrações públicas, em resultado da liquidez inicial não utilizada dos fundos transferidos no âmbito do PAEF e da transferência dos ativos dos fundos de pensões dos bancários.

12 Em 2012, o aumento da dívida pública deveu-se principalmente a um efeito dinâmico, decorrente da despesa com juros e da evolução negativa do PIB. Para além do ajustamento *défice-divida* referido, o crescimento da dívida pública decorreu, essencialmente, de um efeito dinâmico (vulgo *bola de neve*, ver Gráfico 6). De acordo com os cálculos da UTAO, este atingiu 8,1 p.p. do PIB e deveu-se à evolução muito negativa do produto nominal e do elevado peso da despesa com juros (embora se tenha registado uma redução da taxa de juro implícita na

⁴ De acordo com o comunicado do Eurostat, de 22 de abril de 2013, sobre os Ajustamentos *défice-divida*: "The considerable SFA reported by Portugal in 2012 is mainly explained by the support provided by government to financial institutions in the context of the bank recapitalization. In addition, government acquired partially impaired loans from a bank." SFA - Stock-flow adjustment for the Member States, the Euro area and the EU27 for the period 2009-2012, as reported in the April 2013 EDP notification.

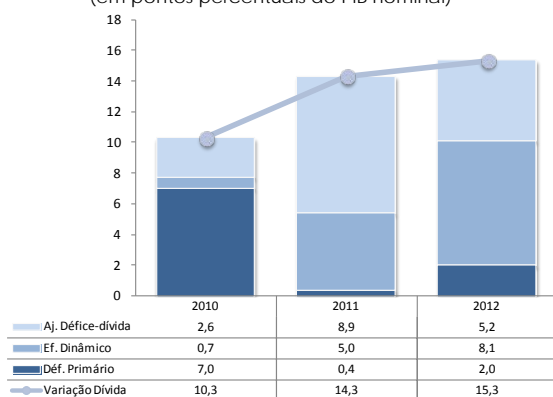
divida). O contributo do saldo primário para o aumento da dívida foi mais pequeno, ainda assim superior ao registado em 2011.

Gráfico 5 – Défice e variação da dívida
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 6 – Decomposição da variação da dívida pública
(em pontos percentuais do PIB nominal)



Fontes: INE, Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

13 Ainda que o aumento da dívida pública tenha sido significativo, esta não terá ultrapassado o limite quantitativo de desempenho estipulado no âmbito do PAEF.⁵ De acordo com informação do Ministério das Finanças, divulgada por ocasião da 7.^a avaliação regular do PAEF, o stock da dívida pública calculado de acordo com os critérios definidos no âmbito do PAEF terá atingido 177 mil M€, o que compara favoravelmente com um limite de 180 mil M€. Para a dimensão mais reduzida da dívida pública no âmbito do PAEF em muito contribuíram os depósitos da administração central, que atingiram cerca de 16,6 mil M€ no final de 2012.

14 O crescimento (moderado) da despesa com juros em 2012 deveu-se ao aumento do stock da dívida pública, o qual foi parcialmente compensado pela diminuição da taxa de juro implícita na dívida. De acordo com os cálculos da UTAO, o forte aumento do stock da dívida pública deu origem a um efeito superior ao causado pela redução da taxa de juro implícita na dívida pública (ou do seu custo aparente, conforme a definição utilizada). Em resultado destes dois efeitos de sinal contrário, verificou-se um crescimento moderado da despesa com juros de 0,3 mil M€ (Tabela 4). Saliente-se que a evolução favorável da taxa de juro implícita em 2012 terá resultado da revisão

favorável das condições do PAEF, as quais foram renegociadas em julho de 2011 no que se refere à componente europeia, e do refinanciamento através dos Bilhetes de Tesouro a taxas de juro progressivamente mais baixas.

Tabela 4 – Decomposição da variação da despesa com juros (em mil milhões de euros e em percentagem)

	Dívida Pública	Variação da dívida	Despesa com Juros	Custo aparente da dívida	Variação da despesa com juros		
					Total	efeito stock	efeito taxa de juro
2008	123,3	7,5	5,3	4,4%	0,2	0,3	0,0
2009	141,1	17,8	4,8	3,6%	-0,4	0,6	-1,0
2010	162,5	21,4	4,8	3,2%	0,3	0,7	-0,3
2011	185,2	22,8	6,9	4,0%	2,1	1,0	0,7
2012	204,5	19,2	7,3	3,7%	0,3	0,7	-0,4

Fontes: INE, Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Notas: Admite-se que o custo aparente da dívida resulta do quociente entre as despesas com juros do ano t e o stock médio da dívida pública do ano t e do ano t-1. Omite-se o contributo do "efeito cruzado" para a variação da despesa com juros, pois este efeito assume habitualmente valores pouco expressivos.

Revisões estatísticas e desvios face às projeções

15 As projeções oficiais para a dívida pública no final do ano 2012 vieram a revelar-se desajustadas. A estimativa oficial para o rácio de dívida pública no final de 2012, apresentada no âmbito da 5.^a avaliação do PAEF e do OE/2013, foi de 119,1% do PIB (198,1 mil M€). Todavia, a dívida pública recentemente apurada pelas autoridades estatísticas e divulgada ao Eurostat no âmbito da notificação de março do procedimento dos défices excessivos veio a revelar-se mais elevada (i.e. 123,6 % do PIB). Deste modo, o desvio que se apurou relativamente às projeções oficiais foi de 4,5% do PIB (6,4 mil M€).⁶ Para este erro de projeção contribuiu, em parte, a evolução mais desfavorável que a prevista do produto nominal, e que se traduziu num efeito dinâmico mais pronunciado (ver Tabela 6), e também o facto do défice primário se ter revelado mais elevado.⁷ No entanto, a componente que mais contribuiu para o desvio verificado foi o ajustamento *déficit-dívida*, devido a fatores não inteiramente conhecidos e que poderão estar relacionados com a menor centralização de tesouraria face ao previsto e com a menor substituição de empréstimos bancários por empréstimos do Tesouro.⁸

Tabela 5 – Dívida pública: desvios face às projeções para 2012 (em percentagem e em pontos percentuais do PIB nominal)

	2009	2010	2011	2012 (p)
PDE / setembro 2012	83,2	93,5	108,1	119,1
PDE / março 2013	83,7	94,0	108,3	123,6
Revisão	0,5	0,4	0,2	4,5

Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças (projeções para 2012 incluídas no PDE de setembro de 2012 e no relatório do OE/2013).

⁵ Note-se que existem diferenças relevantes entre a dívida pública para efeitos de avaliação do PAEF e a dívida pública de Maastricht utilizada no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos. A dívida do PAEF tem por base a dívida de Maastricht, mas a esta devem ser subtraídos: i) os montantes utilizados na recapitalização do sector bancário; ii) os depósitos do IGCP; e iii) a margem paga em antecipação pelas emissões do FEEF (para emissões posteriores a Setembro de 2011).

⁶ Saliente-se que as estatísticas oficiais para os anos anteriores a 2012 foram revistas pelas autoridades estatísticas (devido à reclassificação em empréstimos de créditos comerciais que assumiram a forma de *factoring* sem recurso e da inclusão de duas entidades públicas no perímetro das administrações públicas), no entanto a magnitude das revisões foi pouco significativa quando comparada com o desvio da projeção para 2012.

⁷ Para este contribuíram as duas injeções de capital com impacto na despesa pública e o não reconhecimento da operação de concessão da ANA.

⁸ Note-se, a este respeito, que a operação de aquisição de créditos da administração local, das EPR e dos hospitais, no montante total de 3 mil M€, não se concretizou em 2012, ao contrário do previsto.

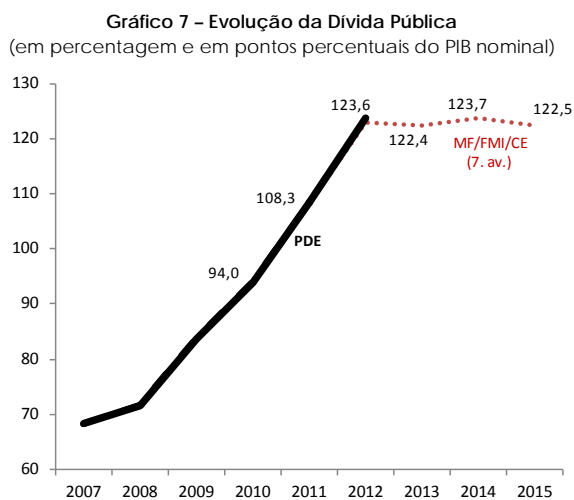
Tabela 6 – Desvios face às projeções para 2012: principais componentes

	2012 (prev. OE/2013)	2012	Dif. face ao previsto
Dívida pública (em % PIB)	119,1	123,6	4,5
Variação em p.p. do PIB	11,0	15,3	4,3
Efeito saldo primário	0,8	2,0	1,2
Efeito dinâmico	7,2	8,1	0,9
Ajustamento défice-dívida	3,1	5,2	2,1
Dívida pública (em M€)	198,1	204,5	6,4

Fontes: INE, Banco de Portugal, cálculos da UTAO e Ministério das Finanças (projeções para 2012 incluídas no relatório do OE/2013).

Projeções oficiais para 2013-2015

16 Uma nova projeção para a trajetória da dívida pública nos próximos anos foi igualmente conhecida em março. No dia 15 de março, no âmbito da 7.ª avaliação regular do PAEF, as autoridades nacionais e internacionais apresentaram uma nova projeção para a trajetória da dívida pública em percentagem do PIB. De acordo com as conclusões da referida avaliação, a dívida pública atingirá um máximo em torno de 124% do PIB em 2014 e iniciará uma trajetória descendente a partir desse ano (Gráfico 7). No final de março, no âmbito da primeira notificação das autoridades estatísticas nacionais ao Eurostat, relativa aos défices excessivos de 2013, foi conhecida a projeção do Ministério das Finanças para a dívida pública no final de 2013 (em percentagem do PIB e em valor). De acordo com a referida projeção, a dívida pública deverá atingir 122,4% do PIB (201,1 mil M€) no final de 2013.

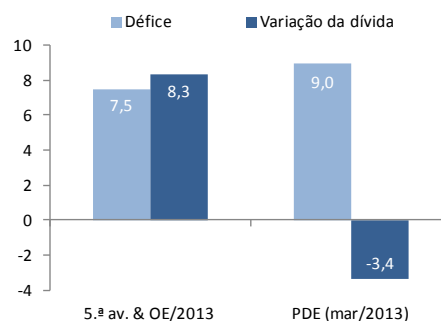


Fontes: Banco de Portugal; Ministério das Finanças (resultados da 7.ª avaliação, 15 de março de 2013 e projeção para 2013 incluída no PDE de 28 de março de 2013).

17 A nova projeção oficial para 2013 tem subjacente uma redução da dívida face ao ano anterior, apesar da revisão em alta do défice. No que se refere à variação face ao ano anterior, constata-se que se encontra projetada uma diminuição da dívida pública (de 3,4 mil M€). Esta diminuição tem subjacente uma revisão significativa face à anterior projeção, uma vez que, recorde-se, no âmbito da 5.ª avaliação (e do OE/2013) se encontrava previsto um aumento da dívida pública em 2013 de 8,3 mil M€ (Gráfico 8). Na sequência da revisão em alta do défice público, (tudo o resto constante) seria de esperar uma

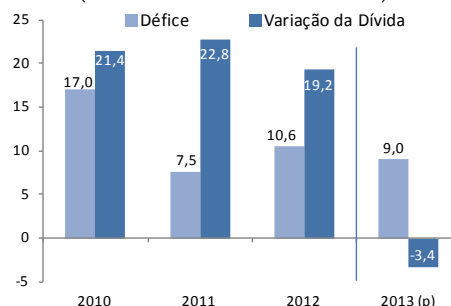
dívida pública mais elevada em 2013. No entanto, a nova projeção aponta para um valor mais baixo (201,1 mil M€, em vez dos 206,4 mil M€ previstos no âmbito da 5.ª avaliação regular).⁹ Ou seja, constata-se que entre a 5.ª e a 7.ª avaliação, se passou a prever uma diminuição da dívida, apesar da revisão em alta do défice. Note-se que esta projeção agora avançada para a dívida pública contraria a evidência observada nos últimos três anos, uma vez que nesse período a variação da dívida revelou-se superior aos défices públicos (Gráfico 9).¹⁰

Gráfico 8 – Déficit e variação da dívida pública em 2013: diferença entre projeções (em milhares de milhões de euros)



Fontes: FMI e Comissão Europeia (MoU, Relatórios de avaliação regular do PAEF), Ministério das Finanças (projeções para 2013), INE e Banco de Portugal (1.ª notificação do PDE - Procedimento dos Défices Excessivos, março de 2013, para o período entre 2010 e 2012) e cálculos da UTAO.

Gráfico 9 – Déficit e variação da dívida pública (em milhares de milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças (projeções para 2013), INE e Banco de Portugal (Procedimento dos Défices Excessivos de março de 2013, para o período entre 2010 e 2012) e cálculos da UTAO.

18 A redução da dívida pública em 2013, num contexto em que as necessidades líquidas de financiamento foram revistas em alta, não será fácil de concretizar devido à existência de um efeito dinâmico intrínseco à própria dívida, embora aquela eventual redução se possa vir a suportar em operações de carácter discricionário com impacto ao nível do ajustamento défice-dívida (ver Gráfico 10 e Tabela 7). De acordo com informação das autoridades nacionais e internacionais, prestada na sequência da 7.ª avaliação do PAEF, as necessidades de financiamento adicionais serão, sobretudo, cobertas por via de receitas de privatizações e através do estreitamento das relações entre as entidades públicas e

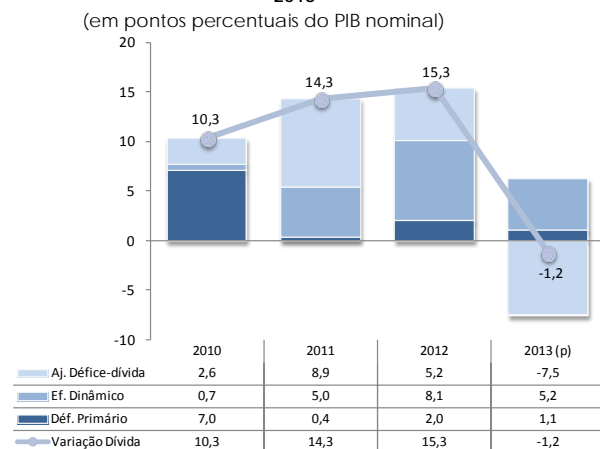
⁹ Note-se que associado ao aumento anual da dívida pública previsto para 2013 no âmbito da 5.ª avaliação, de 8,3 mil M€, encontrava-se um défice público de 7,5 mil M€.

¹⁰ Recorde-se que, em 2011 e 2012, esta circunstância deveu-se, em parte, à constituição (líquida) de ativos financeiros, nomeadamente depósitos em instituições financeiras e empréstimos (titulados) para efeitos de capitalização do setor bancário.

o Tesouro.^{11 12} Com efeito, deverá continuar a assistir-se a uma centralização de fundos junto do Tesouro/IGCP por parte de entidades públicas, bem como à substituição dos empréstimos junto do setor financeiro por empréstimos concedidos diretamente pelo Tesouro, utilizando-se a liquidez existente (cerca de 16,6 mil M€ em depósitos no final de 2012).¹³ Esta liquidez também poderá vir a ser usada para amortizações de títulos de dívida pública. Por fim, a receita da privatização da empresa ANA, bem como de outras empresas, também deverá ser utilizada em 2013 para amortizar dívida pública e os instrumentos de capital contingente (CoCos) poderão vir a ser reembolsados mais rapidamente.¹⁴

19 Em síntese, as operações de carácter discricionário, acima referidas, podem potencialmente contribuir para a redução da dívida pública, tal como antecipam as autoridades oficiais nacionais e internacionais, no entanto **não deixam de existir riscos não negligenciáveis para a concretização dessa projeção** num contexto em que persistirá uma contração do produto nominal e elevadas necessidades de financiamento (e que, inclusivamente, até foram revistas em alta). De notar que, de acordo com as estatísticas mais recentes, a dívida pública atingiu 208,9 mil M€ em fevereiro de 2013, quando a previsão oficial para o final do ano é de, recorde-se 201,1 mil M€. Do mesmo modo, os desvios verificados nas projeções da última década não contribuem para reduzir a percepção de risco em torno da mais recente projeção oficial (Gráfico 11).

Gráfico 10 – Decomposição da variação da dívida pública em 2013



Fontes: Ministério das Finanças, Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

¹¹ De acordo com o comunicado de imprensa do FMI n.º 13/78, de 15 de março: "As autoridades estão empenhadas em cobrir as necessidades de financiamento suplementares resultantes dos novos objetivos em matéria de défice orçamental revistos, incluindo através das receitas das privatizações."

¹² Recorde-se que a dívida pública na ótica de Maastricht é expressa em termos consolidados, i.e. são excluídas as operações entre as entidades que compreendem o perímetro das administrações públicas.

¹³ Conforme informação do Boletim Estatístico do Banco de Portugal, quadro K.1.2., de abril de 2013, sobre a dívida das administrações públicas.

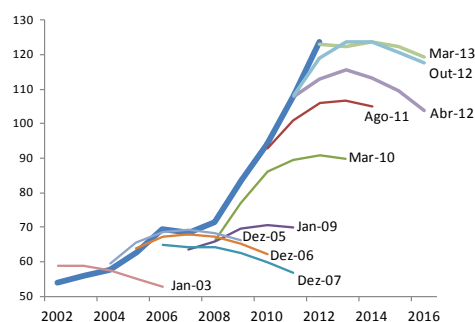
¹⁴ De acordo com a Síntese de execução orçamental de março de 2013, foram, nesse mês, recomprados pelo BPI 200 ME relativos a instrumentos de capital contingente subscritos pelo Estado em junho de 2012.

Tabela 7 – Principais componentes da dívida pública: desvios entre projeções para 2013

	2013 (out/2012)	2013 (mar/2013)	Dif.
Dívida pública (em % PIB)	123,6	122,4	-1,2
Variação em p.p. do PIB	4,6	-1,2	-5,8
Efeito saldo primário	0,2	1,1	0,9
Efeito dinâmico	4,0	5,2	1,2
Ajustamento défice-divida	0,4	-7,5	-7,9
Dívida pública (em M€)	206,4	201,1	-5,3

Fontes: Ministério das Finanças (projeções para 2013 incluídas no relatório do OE/2013 e no PDE) e cálculos da UTAO (para os componentes da dívida pública associados aos dados disponibilizados no PDE de março de 2013).

Gráfico 11 – Desvios das projeções para a trajetória da dívida pública (em percentagem do PIB nominal)



Fonte: Ministério das Finanças (Sucessivos PEC/DEO, 5.ª e 7.ª avaliação do PAEF). | Nota: A linha mais grossa representa a estatística oficial e as restantes representam as projeções.

Caixa 1 – Publicações do FMI em Abril de 2013: recensão de referências a Portugal

O cenário central do FMI para o crescimento económico em 2013 na área do euro é de ligeiro abrandamento para os países do centro, e recessão, ainda que menos profunda do que em 2012, para os países da periferia da área do euro (identificados como Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Itália). Contudo, este cenário reveste-se de alguma incerteza. Considerando o cenário alternativo que incorpora os riscos em baixa, todos os países da área do euro poderão entrar em recessão em 2013. Destaque-se que, neste caso, a recessão é mais profunda para os países da periferia. De facto, os principais relatórios do FMI atribuem especial relevo aos desenvolvimentos nestes países, entre os quais Portugal. Os tópicos tratados e que aqui se destacam são: 1) a evolução dos ajustamentos externos (referência no WEO - *World Economic Outlook*); 2) o nível da dívida pública e os impactos sobre o crescimento económico (análise do *Fiscal Monitor*); 3) a evolução das condições nos mercados de financiamento (no GFSR *Global Financial Stability Report*).

A evolução dos ajustamentos externos (WEO)

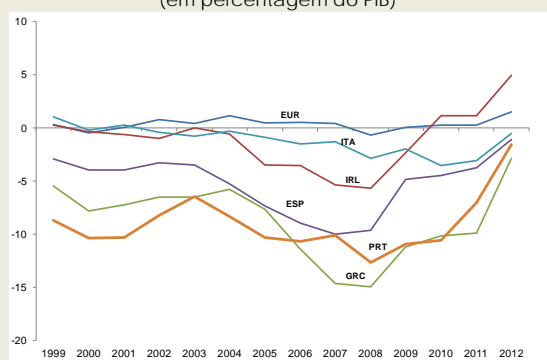
Em relação ao ajustamento externo, a caixa do *World Economic Outlook* ("Box 1.3. The Evolution of Current Account Deficits in the Euro Area") dedica-se à análise da evolução anterior à crise financeira, isto é no período 1999 a 2007 em que, de um modo geral, se deterioraram os défices da balança corrente.¹⁵ Em Portugal, observou-se uma melhoria do défice entre 2000 e 2003 e, em contraste, um agravamento no período seguinte (ver Gráfico 1). A análise do FMI procura explicar esta evolução, mostrando que, em Portugal, o que justifica a deterioração do saldo corrente é a balança de rendimentos e de transferências uma vez que se observa uma ligeira melhoria do saldo comercial, com um aumento dos fluxos de exportação e, em menor medida, de importação de bens e serviços.

¹⁵ De notar que esta deterioração é mais evidente para a Grécia, Irlanda e Espanha.

Apesar da melhoria do défice da balança comercial, os autores argumentam que estes desenvolvimentos possam ter sido inferiores ao que se observou noutras economias avançadas, revelando os problemas de competitividade das economias da periferia. Em Portugal verifica-se, nesse período, um aumento dos custos unitários de trabalho e uma apreciação da taxa de câmbio real efetiva. Em particular, mostra-se que em Portugal a diminuição do rendimento não provocou a diminuição das importações ou do consumo. Por isso, a acumulação dos défices comerciais, ainda que não tenham crescido substancialmente, conduziu ao aumento do endividamento externo.

No período após 2007 verificou-se o ajustamento no défice externo, essencialmente devido à contração das importações. Esta diminuição pode ter tido origem em fatores conjunturais ou estruturais, como o abrandamento da procura eventualmente excessiva. Contudo, para a sustentabilidade deste ajustamento em períodos de expansão deverá ser garantido um aumento do desempenho das exportações, o que ainda não é evidente. Os autores destacam ainda que, apesar da diminuição dos preços relativos ter contribuído para a melhoria da competitividade, será importante que os países permitam o crescimento do PIB nominal para a gestão dos elevados níveis de dívida.

Gráfico 1 – Saldo da balança corrente
(em percentagem do PIB)



Fontes: FMI e Banco de Portugal | Nota: Para Portugal utilizaram-se os dados do Banco de Portugal.

O nível de dívida pública e o impacto sobre o crescimento económico (*Fiscal Monitor*)

No relatório *Fiscal Monitor* do FMI é retomada a discussão sobre o impacto da permanência de elevado nível de dívida pública e os efeitos sobre a taxa de juro e o crescimento económico, citando-se os resultados de alguns autores. Em particular é utilizado o nível da dívida de 90% do PIB como limiar de endividamento elevado. No caso de Portugal, para além de ser identificado um elevado nível de dívida pública, o FMI alerta também para a existência de elevadas necessidades de financiamento no curto prazo, resultantes do vencimento de 17,5% do PIB de títulos de dívida pública em 2013 e, de 17,8% nos dois anos seguintes.

Vários estudos sugerem que estabilizar a dívida pública em níveis elevados pode não ser ótimo, podendo mesmo conduzir a elevadas taxas de juro e mais baixo crescimento. Entre estes estudos encontra-se o de Reinhart e Rogoff (2010)¹⁶ que sintetiza resultados empíricos entre 1946 e 2009 para o grupo de economias avançadas e apresenta uma diminuição média anual do PIB real de 0,1% para os países com nível de dívida acima de 90% do PIB. Note-se que a divulgação do relatório do FMI é anterior ao artigo de Herndon et al.¹⁷ que contesta o resultado do amplamente citado artigo de Reinhart e Rogoff ao identificar erros de cálculo. Os autores Reinhart e Rogoff reconheceram os erros mas consideram que as conclusões não se alteram, uma vez que,

¹⁶ Reinhart, Carmen e Rogoff, Kenneth, (2010), "Growth in a time of debt", NBER.

¹⁷ Herndon, Thomas, Ash, Michael, Pollin, Robert (2013), "Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff", Political economy research institute.

apesar da correção da taxa de crescimento do PIB real de -0,1% no artigo inicial de Reinhart e Rogoff para 2,2%, em ambos os artigos existe uma substancial diminuição da taxa de crescimento quando os países transitam do penúltimo para o último escalão de endividamento público (ver Tabela 1).

Tabela 1. Síntese da relação entre crescimento real do PIB e dívida pública para economias avançadas (em percentagem anual)

Rácio da dívida em relação ao PIB	Reinhart e Rogoff (2010)		Herndon et al (2013)
	Média	Mediana	Média
Menos de 30%	4,1	4,2	4,2
Entre 30% e 60%	2,8	3,9	3,1
Entre 60% e 90%	2,8	2,9	3,2
Mais de 90%	-0,1	1,6	2,2

Fontes: Reinhart, Carmen e Rogoff, Kenneth, (2010), "Growth in a time of debt", NBER. Herndon, Thomas, Ash, Michael, Pollin, Robert (2013), "Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff", Political economy research institute.

Este debate motiva as seguintes observações:

1) A evidência de contração do crescimento económico em países com nível de dívida pública acima de 90% do PIB não é clara, mas é aceite por vários autores que os países nestas condições tendem a registar um nível de crescimento inferior ao dos países com menor nível de dívida pública;

2) A correlação entre as variáveis crescimento económico e dívida pública não implica uma relação de causalidade, em qualquer dos sentidos. De facto, existem resultados em sentido divergente. Por um lado, o crescimento económico mais baixo pode ser a causa do aumento do endividamento, por via da redução das receitas públicas e da utilização de medidas de estímulo orçamental contra cíclicas. Por outro lado, o nível mais elevado de endividamento público poderá condicionar o crescimento económico, por via de uma política orçamental restritiva no sentido de conter o aumento do endividamento. Adicionalmente, a existência de elevado endividamento público poderá provocar um efeito negativo sobre o investimento privado na economia (*crowding out*) quer ao nível das oportunidades de investimento quer ao nível do financiamento disponível. Por último, dado o efeito bidirecional entre o risco soberano e o risco financeiro, o endividamento público poderá pressionar o nível das taxas de juro no sentido da sua subida, com efeito restritivo sobre a economia.

A evolução das condições nos mercados de financiamento (GFSF)

O relatório do FMI *Global Financial Stability Report* mostra que apesar da melhoria das condições nos mercados financeiros em 2012, persiste a fragmentação entre os mercados financeiros dos países do centro e dos países periféricos da área do euro, implicando perturbações ao nível do mecanismo de transmissão da política monetária. Os principais indicadores desta situação são os seguintes:

- Montantes de crédito concedido pelas instituições financeiras a empresas não financeiras e particulares: diminuição ao longo de 2012 na área do euro e em Portugal;

- Custos de financiamento dos bancos: recurso ao Eurosistema aumentou substancialmente na maioria dos países em 2012 em relação a 2007, sendo que no caso de Portugal a proporção deste financiamento no total dos ativos dos bancos é das mais elevadas;

- Taxas de juro dos empréstimos bancários a empresas não financeiras e a particulares para aquisição de habitação: em 2011 e 2012 aumentaram para Portugal, e outros países da periferia, aumentando o diferencial face aos países core da área do euro onde estas taxas de juro diminuíram;

- Endividamento das empresas não financeiras: de acordo com o indicador de vulnerabilidade do FMI, a proporção de empresas com elevado e insustentável nível de endividamento é alta em Portugal e em Espanha, requerendo vigilância continuada por parte dos supervisores.

Anexos

Tabela 8 – Ajustamentos efetuados decorrentes de efeitos das medidas extraordinárias/temporárias/one-off
(em percentagem do PIB anual)

	Descrição das medidas / operações	Impacte na receita	Impacte na despesa	Impacte no saldo
	1.º trimestre			
	Pagamento one-off à União Europeia, no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto	-	-0,1	0,1
	2.º trimestre			
	Entrega do 1.º equipamento militar de sub-superfície (<i>Tridente</i>)	-	-0,3	0,3
	Execução da garantia concedida pelo Estado ao BPP	-	-0,3	0,3
	3.º trimestre			
	Não ocorreram operações extraordinárias	-	-	0,0
2010	4.º trimestre			
	Transferência de responsabilidades dos fundos de pensões da PT para a CGA	-1,6	-	-1,6
	Receita do repatriamento de capitais (RERT)	0,0	-	0,0
	Entrega do 2.º equipamento militar de sub-superfície (<i>Arpão</i>)	-	-0,3	0,3
	Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos	-	0,1	-0,1
	Imparidades do BPN	-	-1,0	1,0
	Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas	-	-0,5	0,5
	Impacte total em 2010	-1,7	-2,4	0,7
	1.º trimestre			
	Execução da garantia concedida pelo Governo da RAM à empresa pública SESARAM	-	-0,2	0,2
	2.º trimestre			
	Assunção de dívidas da empresa ViaMadeira pelo Governo da RAM	-	-0,2	0,2
	3.º trimestre			
	Não ocorreram operações extraordinárias	-	-	-
	4.º trimestre			
2011	Concessões	-	0,0	0,0
	Cobrança de dívidas da segurança social de trabalhadores independentes	0,0	-	0,0
	Sobretaxa extraordinária em sede de IRS	-0,5	-	-0,5
	Transferência de fundos de pensões do setor bancário	-3,5	-	-3,5
	Recapitalização do BPN	0,0	-0,4	0,4
	Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas	0,0	-0,1	0,1
	Reclassificação de empréstimos concedidos pelo Fundo de Apoio ao Sistema de Pagamentos do Serviço Nacional de Saúde (FASPSNS) a hospitais empresa	0,0	-0,3	0,0
	Impacte total em 2011	-4,0	-1,0	-3,2
	1.º trimestre			
	Não ocorreram operações extraordinárias	-	-	-
	2.º trimestre			
	Transferência de fundos de pensões do BPN	-0,1	-	-0,1
	Transferência de 2/3 da parte remanescente da sobretaxa de IRS 2011 relativa aos sujeitos passivos independentes	-0,1	-	-0,1
	3.º trimestre			
	Concessão de licenças da 4.ª geração da rede móvel	-	0,2	-0,2
	Regularização de pagamentos devidos à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto	-	-0,1	0,1
2012	Transferência de 1/3 da parte remanescente da sobretaxa de IRS 2011 relativa aos sujeitos passivos independentes	0,0	-	0,0
	Receita do repatriamento de capitais (RERT)	-0,2	-	-0,2
	4.º trimestre			
	Aumento de capital da CGD	-	-0,5	0,5
	Conversão de suprimentos concedidos pela Parpública em aumento de capital da Sagestamo	-	-0,5	0,5
	Imparidades associadas à transferência de ativos do BPN para a Parvalorem e Parups	-	-0,1	0,1
	Impacte total em 2012	-0,3	-0,8	0,5

Fontes: INE (PIB), Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: (i) Um ajustamento positivo no saldo implica um défice ajustado menos negativo, um ajustamento negativo no saldo implica um défice ajustado mais negativo; (ii) A afetação trimestral das operações considerada pela UTAO baseia-se na análise da execução orçamental nos trimestres relativos ao período 2010-2012, a qual teve por base esclarecimentos obtidos junto do MF e INE, na sequência de anteriores relatórios de análise; (iii) Não foi considerada uma afetação trimestral para a reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas uma vez que a maior expressão desta operação verificou-se no último trimestre do 2010 e 2011; (iv) Por último, a natureza e dimensão destas medidas difere nos anos de 2010 e 2011 das consideradas pelo Banco de Portugal no relatório anual de 2011, devido ao facto desta instituição seguir a definição de medidas adotada na *Eurosistema*.

Tabela 9 – Receitas e despesas (não ajustadas) das administrações públicas

	2011	2012	Variação anual	Taxa de variação	2012 OE/2013	Desvio face ao OE/2013	Taxa de variação implícita no OE/2013
	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em %	Em milhões de euros	Em milhões de euros	Em %
Receita Total	76 934	67 794	-9140	-11,9	67 474	321	-12,3
Receita fiscal	40 352	37 814	-2539	-6,3	38 584	-770	-4,4
Impostos indiretos	23 390	22 522	-867	-3,7	23 042	-520	-1,5
Impostos diretos	16 963	15 291	-1671	-9,9	15 542	-250	-8,4
Contribuições sociais (inclui vendas)	20 929	19 230	-1698	-8,1	19 384	-153	-7,4
Vendas	4 432	4 561	130	2,9	4 677	-116	5,9
Outra receita corrente	3 580	4 019	438	12,2	2 682	1 337	-25,1
Receitas de capital	7 641	2 170	-5471	-71,6	2 147	23	-71,9
Despesa Total	84 458	78 419	-6039	-7,2	75 788	2 631	-10,2
Consumo intermédio	8 039	7 536	-504	-6,3	7 752	-216	-3,3
Despesas com pessoal	19 438	16 309	-3130	-16,1	16 661	-353	-14,2
Prestações sociais	37 625	37 355	-270	-0,7	36 852	503	-2,1
Em dinheiro	29 645	29 789	143	0,5	29 761	28	0,4
Em espécie	7 979	7 566	-413	-5,2	7 091	475	-11,1
Juros	6 938	7 265	328	4,7	7 039	227	1,6
Subsídios	1 188	1 039	-149	-12,5	1 326	-287	10,6
Outras despesas correntes	4 394	3 869	-525	-11,9	3 101	768	-29,5
Despesa de capital	6 836	5 046	-1791	-26,2	3 057	1 989	-55,3
FBCF	4 436	3 057	-1379	-31,1	3 400	-343	-23,3
Outras despesas de capit	2 401	1 989	-412	-17,2	-343	2 332	-114,3
Saldo global	-7 524	-10 624	-3100		-8 314	-2 310	
em % do PIB	-4,4	-6,4			-5,0	-1,4	
Saldo primário	-586	-3 359	-2773		-1 275	-2 084	
Receita fiscal e contributiva	61 281	57 044	-4237		57 967	-923	-5,4
Despesa corrente	77 622	73 373	-4249		72 731	642	-6,3
Despesa corrente primária	70 684	66 107	-4576		65 692	416	-7,0
Despesa primária	77 520	71 153	-6367		68 749	2 404	-11,3
<i>Por memória:</i>							
PIB	171 065	165 409			166 341		

Fontes: INE, Ministério das Finanças (Estimativa para 2012 apresentada no relatório do OE/2013) e cálculos da UTAO.