



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão final]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 1/2015

Programa de Estabilidade: 2015 - 2019

19.05.2015

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 18 de maio de 2015.

A análise efetuada 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.

Sumário executivo

Cenário Macroeconómico

O cenário macroeconómico apresentado no PE/2015-19 aponta para uma recuperação da atividade económica assente sobretudo no contributo da procura interna, nomeadamente ao nível do consumo privado e do investimento, com efeitos positivos ao nível do mercado de trabalho. Em termos nominais, as projeções apontam para que o PIB cresça à taxa média anual de 3,3% entre 2014 e 2019. Verificando-se em termos médios este crescimento anual, o PIB nominal ultrapassará em 2016 os níveis atingidos antes da crise.

Em relação ao DEO/2014-18, o atual cenário revê em alta o crescimento do PIB em todo o horizonte de previsão. Para a revisão em alta destas projeções contribuiu a procura interna em relação ao que estava projetado. O facto do contributo da procura interna ter passado a superar substancialmente o contributo das exportações líquidas no âmbito das projeções do PE/2015-19, quando comparado com as projeções do DEO/2014-18, parece apontar para uma alteração do modelo de crescimento projetado para o médio prazo.

O cenário macroeconómico apresentado reveste-se de importantes riscos para a sua concretização, nomeadamente ao nível da evolução das exportações líquidas e do investimento. A composição do crescimento assente no investimento poderá permitir a melhoria das condições do mercado de trabalho, a par com um aumento das exportações. Contudo, o aumento previsto para o investimento poderá não ser concretizável num o contexto da economia portuguesa se encontra marcada por uma restrição de financiamento, a qual poderá limitar as condições para a formação bruta de capital fixo em alguns setores. As restrições ao financiamento e a desalavancagem do setor privado também podem condicionar o crescimento do investimento e do consumo privado. Adicionalmente, deve notar-se que as perspetivas a curto prazo beneficiam da conjunção de três fatores externos muito favoráveis — taxas de juro historicamente muito baixas, depreciação do euro e descida dos preços do petróleo. Embora as perspetivas económicas a curto prazo beneficiem de uma conjuntura favorável, as perspetivas para a evolução destes fatores a médio prazo poderão alterar-se desfavoravelmente.

A continuação do contributo positivo das exportações líquidas encontra-se sujeita ao dinamismo da procura externa e à concretização de ganhos adicionais de quotas de mercado por parte das exportações portuguesas. A dinâmica da procura interna poderá colocar desafios adicionais à concretização do aumento das exportações, na medida em que se poderá observar alguma substituição dos mercados externos por mercados internos, revertendo o movimento ocorrido nos anos de contração da procura interna. O cenário para as importações está também revestido de elevado risco. Em particular, note-se que a recuperação da procura interna num contexto de aumento do consumo privado poderá desencadear um aumento das importações acima do previsto.

A concretização da continuação de um crescimento expressivo das exportações permanece um importante desafio para a economia portuguesa, em particular no contexto do cenário dos preços considerado no PE/2015-19. Adicionalmente existe um risco de perda de competitividade externa. Neste contexto espera-se que os preços domésticos aumentem a um ritmo superior ao dos nossos principais parceiros (com a exceção dos preços no consumidor), o que deverá limitar a continuação dos ganhos de competitividade que foram observadas nos últimos anos. Este risco é pouco visível no PE/2015-19, onde apenas se reflete um crescimento muito modesto dos custos de trabalho no final do

horizonte de previsão. Contudo, o impacto da possível redução da competitividade preço das exportações poderá ser mais intenso do que o previsto e materializar-se numa componente externa do cenário macroeconómico substancialmente penalizadora do crescimento e do equilíbrio externo.

A não concretização do crescimento das exportações como previsto apresenta-se como um risco para o cenário macroeconómico e com consequências para o processo de correção dos desequilíbrios externos. De facto, o cenário do PE/2015-19 considera a existência concomitante de aumento de exportações em volume e de aumento dos preços dos bens de exportação o que permite ganhos ao nível da balança corrente. Neste contexto seria possível a continuação do processo de correção dos desequilíbrios externos, e um contributo positivo para o crescimento do PIB em termos reais, tendo em conta que o cenário comporta ainda um crescimento das exportações acima do das importações. No entanto, este enquadramento, ainda que possível, deverá ser considerado de risco elevado sobretudo em previsões de médio prazo. Deverá ser tido em conta que a persistência de crescimento dos preços domésticos maior que o dos preços internacionais poderá condicionar a capacidade de crescimento das exportações em volume, limitando os contributos positivos da parte externa no crescimento económico e na correção dos desequilíbrios externos, em particular da posição negativa de investimento internacional. Com efeito, o cenário do PE/2015-19 suportado na expansão da procura interna incorpora o risco de recentrar a economia nos setores não transacionáveis reavivando os desequilíbrios macroeconómicos anteriores ao programa de ajustamento.

Perspetivas orçamentais

O PE/2015-19 confirma o compromisso assumido no OE/2015 de reduzir o défice das administrações públicas para 2,7% do PIB em 2015, projetando para este ano o encerramento do Procedimento por Défices Excessivos. Para os anos seguintes encontra-se prevista uma melhoria gradual do saldo orçamental até atingir, em 2019, um excedente de 0,2% do PIB, o que se traduz num ajustamento orçamental de 4,6 p.p. do PIB em termos acumulados face a 2014. A estratégia orçamental proposta no PE/2015-19 tem igualmente subjacente o cumprimento do objetivo de médio prazo para o saldo estrutural em 2016, em conformidade com as disposições legais nacionais e europeias.

No PE/2015-19 é apresentado um conjunto de iniciativas de política orçamental, prevendo-se uma reversão progressiva de medidas consideradas extraordinárias em anos recentes, não integralmente compensada por novas medidas, o que imprime um carácter não restritivo à política orçamental projetada no PE/2015-19. Com efeito, a estratégia orçamental definida para o horizonte temporal 2016-2019 inverteu-se face à verificada no período 2011-2014, encontrando-se dominada pela reversão gradual de algumas medidas de consolidação implementadas em anos anteriores.

Apesar de estimar que as medidas de consolidação produzam um impacto direto negativo sobre o saldo orçamental a partir de 2017, o PE/2015-19 assume implicitamente que o impacto global destas medidas sobre o saldo orçamental acaba por ser positivo, contribuindo para melhorar o saldo orçamental ao longo de todo o horizonte de projeção. Este facto resulta do impacto que as próprias medidas produzem sobre o cenário macroeconómico e daí indiretamente sobre o saldo orçamental, por via de um efeito de 2.^a ordem, que mais do que compensa o seu impacto direto, de 1.^a ordem. Contudo, a materialização de efeitos de 2.^a ordem positivos sobre o saldo orçamental da dimensão considerada no PE/2015-19 reveste-se de incerteza e constitui um fator de risco subjacente às projeções orçamentais, particularmente tendo em conta que se projeta no PE/2015-19 um

estreitamento do hiato do produto e que a economia passa inclusivamente a estar acima do nível de produto potencial no final do horizonte de projeção.

Para além de não estar prevista uma compensação integral por novas medidas de consolidação, os efeitos destas revestem-se de particular incerteza por motivos diversos, ou porque não se encontram suficientemente especificadas ou porque dependem de hipóteses externas para a sua concretização. No que se refere à poupança em juros, esta encontra-se fortemente dependente da redução das taxas de juro da dívida pública portuguesa, sendo que não decorre unicamente da ação discricionária das autoridades nacionais, ainda que esteja previsto o pagamento antecipado do empréstimo ao FMI, mas reflete também condições de mercado.

Uma das principais medidas de consolidação permanentes do PE/2015-19, a que pretende garantir a sustentabilidade da segurança social, não se encontra devidamente especificada e a sua concretização reveste-se de elevada incerteza, na medida em que poderá depender de uma nova avaliação quanto à constitucionalidade e consoante a sua especificação terá diferentes efeitos sobre o cenário macro.

À semelhança do que sucede no PE/2015-19, o anterior documento de estratégia orçamental, o DEO/2014-18, previa que a correção do desequilíbrio orçamental fosse também realizada por via da redução da despesa. Contudo, a estratégia de redução da despesa considerada no PE/2015-19 afigura-se mais arriscada, na medida em que substitui parte da consolidação orçamental baseada na redução da despesa primária em percentagem do PIB por uma redução da despesa com juros, assente na hipótese de que as taxas de juro implícitas da dívida pública se vão reduzir no horizonte de projeção para níveis historicamente baixos. Com efeito, a redução da despesa com juros tem um papel relevante no ajustamento orçamental que se encontra previsto no Programa, na medida em que este tem subjacente uma redução expressiva de 1,4 p.p. do PIB entre 2014 e 2019. A redução dos juros é responsável por praticamente toda a diminuição prevista para a despesa estrutural total, resultando uma despesa primária estrutural praticamente inalterada quando comparados os anos de 2014 e 2019.

As projeções do PE/2015-19 anteveem que o défice de 4,5% registado em 2014 se reduza progressivamente, até atingir um excedente de 0,2% em 2019, num cenário melhoria gradual do ciclo económico de dimensão suficiente para que o produto atinja e ultrapasse o seu potencial em 2019. O efeito estabilizador automático que decorre de um ciclo económico favorável é determinante para a correção orçamental de 4,6 p.p. que se encontra prevista para o saldo global entre 2014 e 2019, contribuindo com 2,9 p.p. de um total de 4,6 p.p. do PIB do ajustamento total previsto para o saldo orçamental. Com efeito, de acordo com o PE/2015-19, a melhoria do saldo orçamental projetada até 2019 deverá refletir essencialmente a melhoria do ciclo económico e a redução da despesa com juros, já que em termos estruturais o saldo primário evidencia uma deterioração.

Em termos nominais, o efeito mais visível da melhoria do ciclo reflete-se em melhorias ao nível da redução da despesa com o subsídio de desemprego e do efeito mecânico de aumento das receitas fiscais e contributivas, associado à expansão da atividade económica e à inflação prevista no PE/2015-19. Esta evolução contrasta com uma correção em termos estruturais mais moderada, de apenas 0,5 p.p. do PIB no caso do saldo estrutural total, e com um agravamento de 0,8 p.p. do PIB do saldo primário estrutural. Deste modo, à semelhança do verificado durante o período do programa de ajustamento, o PE/2015-19 projeta que a política orçamental assuma novamente uma orientação pro-cíclica, mas desta vez num contexto de expansão da atividade económica, ainda que não restritiva na medida em que se prevê uma redução do excedente primário estrutural.

A política orçamental não restritiva que se encontra prevista no PE/2015-19 pode vir a revelar-se expansionista caso não venha a ser possível concretizar as medidas de consolidação orçamental permanentes que têm por objetivo compensar, ainda que parcialmente, a reversão progressiva de medidas de consolidação extraordinárias adotadas em anos anteriores.

As projeções contidas no DEO/2014-2018 apontavam para um ajustamento estrutural baseado essencialmente na diminuição da despesa primária, enquanto no PE/2015-19 a redução da despesa com juros assume um papel primordial, contribuindo para alterar a orientação de política orçamental. Com efeito, quando comparado com o documento de estratégia orçamental precedente, no qual se projetava uma política orçamental restritiva num contexto de expansão económica, no PE/2014-19 passou a assumir-se uma orientação não restritiva para a política orçamental.

A Comissão Europeia emitiu um conjunto de recomendações no âmbito do Semestre Europeu após a entrega do PE/2015-19, concluindo que parece haver um risco de desvio significativo do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo em 2016, sendo necessárias novas medidas de consolidação de carácter estrutural. Com efeito, de acordo com as projeções da primavera, a Comissão Europeia estima uma orientação da política orçamental portuguesa mais expansionista em 2015 e 2016 do que aquela que se encontra subjacente ao PE/2015-19, na medida em que prevê um maior agravamento do saldo primário estrutural e um efeito do ciclo económico mais favorável.

As projeções recentemente publicadas, quer pelo FMI quer pela Comissão Europeia, assumindo um cenário de políticas invariantes, ou seja não incluindo as medidas especificadas no PE/2015-19 a partir de 2016, apontam para uma evolução mais desfavorável da trajetória do saldo orçamental (não estrutural) do que a considerada no PE/2015-19 num cenário de natureza idêntica e, portanto, diretamente comparável. As projeções orçamentais mais desfavoráveis daqueles organismos resultam de uma avaliação menos otimista sobre a recuperação económica ao longo do horizonte de projeção, mas também de uma avaliação distinta do impacto que as iniciativas de política consideradas no OE/2015 terão sobre os resultados orçamentais a partir de 2015.

A avaliação da elasticidade da receita fiscal e contributiva subjacente às projeções orçamentais do PE/2015-19, depois de excluído o efeito de fatores que podem condicionar a evolução daquela receita e que não são diretamente atribuíveis à variação da sua base de incidência, nomeadamente as medidas de natureza extraordinária, as iniciativas de política orçamental e o efeito esperado do combate à fraude e evasão fiscal, afigura-se, ao longo do horizonte de projeção, globalmente compatível com os valores de referência obtidos com base em dados observados no passado. No entanto, o PE/2015-19 tem implícita uma projeção mais favorável para a receita em 2015 do que para os anos seguintes. Adicionalmente, os resultados por tipo de receita apontam para uma subestimação da receita de impostos diretos ao longo do horizonte de projeção e da receita de contribuições sociais, que se encontra compensada por uma perspetiva mais favorável para a evolução da receita dos impostos indiretos. Este fator pode encerrar alguns riscos para a concretização dos resultados previstos para a receita fiscal e contributiva em termos agregados, nomeadamente, se a recuperação do consumo privado se vier a revelar mais modesta do que a projetada no cenário macroeconómico subjacente ao PE/2015-19.

Dívida Pública

As previsões do PE/2015-19 apontam para que se registre uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos. De acordo com as projeções implícitas ao PE/2015-19, a dívida pública, deverá situar-se em 124,2% do PIB no final de 2015, o que representa uma redução de 6,0 p.p. face ao final de 2014. A trajetória decrescente da dívida pública baseia-se sobretudo no pressuposto da manutenção de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do horizonte de previsão. Adicionalmente, o PE/2015-19 projeta uma evolução para o produto nominal que contribui para a redução da dívida pública em 20,7 p.p. entre 2014 e 2019, anulando o efeito que decorre da despesa com juros. Adicionalmente, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida contribuindo igualmente para a sua redução, em 7,8 p.p., os quais resultam da amortização do empréstimo do Fundo de Resolução na sequência da venda esperada do Novo Banco, da utilização da liquidez existente para amortização de dívida e da aquisição da dívida pública por parte da segurança social.

Índice

ÍNDICE	VIII
ÍNDICE DE TABELAS	IX
ÍNDICE DE GRÁFICOS	IX
LISTA DE ABREVIATURAS	XI
I NOTA INTRODUTÓRIA	12
II PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	13
II.1 CENÁRIO MACROECONÓMICO	13
II.2 RISCOS INERENTES AO CENÁRIO MACROECONÓMICO.....	28
III ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL	35
III.1 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS.....	35
III.2 MEDIDAS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL	40
III.3 ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ORÇAMENTAL.....	43
III.4 RECEITA E DESPESA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS.....	54
<i>III.4.1 Receita</i>	<i>54</i>
<i>III.4.2 Despesa</i>	<i>56</i>
III.5 COMPARAÇÃO COM OUTROS REFERENCIAIS.....	58
IV DÍVIDA PÚBLICA	71

Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação da evolução do Consumo Privado em termos nominais face ao anterior exercício.....	14
Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face ao anterior exercício.....	15
Tabela 3 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais.....	16
Tabela 4 – Elasticidades de importações face ao PIB.....	23
Tabela 5 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado.....	25
Tabela 6 – Comparação da componente externa do cenário macroeconómico face a outros referenciais.....	26
Tabela 7 – Medidas de consolidação orçamental.....	42
Tabela 8 – Do saldo orçamental ao saldo estrutural.....	44
Tabela 9 – Decomposição da variação do saldo orçamental.....	46
Tabela 10 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural.....	49
Tabela 11 – Decomposição da variação do saldo orçamental: comparação de projeções.....	50
Tabela 12 – Receitas das administrações públicas.....	54
Tabela 13 – Despesas das administrações públicas.....	56
Tabela 14 – Contributos para a variação da despesa com juros no DEO/2014-18.....	60
Tabela 15 – Contributos para a variação da despesa com juros no PE/2015-19.....	61
Tabela 16 – Revisão das projeções orçamentais para 2015 face ao OE/2015.....	62
Tabela 17 – Comparação das projeções orçamentais do PE/2015-19.....	65
Tabela 18 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros.....	71
Tabela 19 – Montante de dívida garantida pelo Estado às empresas.....	73
Tabela 20 – Conta das administrações públicas, não ajustada de operações temporárias e medidas <i>one-off</i>	74

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB em volume.....	13
Gráfico 2 – Composição da procura interna.....	13
Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume.....	13
Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume.....	13
Gráfico 5 – PIB (dados encadeados em volume).....	14
Gráfico 6 – PIB nominal.....	14
Gráfico 7 – Taxa de desemprego e PIB.....	17
Gráfico 8 – População ativa e emprego.....	17
Gráfico 9 – Remunerações do setor público e privado.....	17
Gráfico 10 – Custo de trabalho por unidade produzida.....	18
Gráfico 11 – Taxa de câmbio efetiva nominal.....	18
Gráfico 12 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no custo de trabalho por unidade produzida.....	19
Gráfico 13 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no índice de preços no consumidor.....	19
Gráfico 14 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no deflator do PIB.....	19
Gráfico 15 – Produtividade e remuneração por trabalhador.....	19
Gráfico 16 – Recuperação do emprego em momentos de recessão do PIB.....	21
Gráfico 17 – Recuperação da população ativa em momentos de recessão do PIB.....	21
Gráfico 18 – Variação do emprego face à variação do investimento.....	22
Gráfico 19 – Investimento: total da economia.....	22
Gráfico 20 – Investimento (FBCF).....	23
Gráfico 21 – Investimento e crédito concedido.....	23
Gráfico 22 – Termos de troca.....	24
Gráfico 23 – Quotas de mercado e exportações.....	25

Gráfico 24 – Balança corrente e de capital: comparação de projeções.....	26
Gráfico 25 – Balança corrente: comparação de projeções.....	26
Gráfico 26 – Evolução do deflator do PIB e principais componentes.....	27
Gráfico 27 – Preço do petróleo <i>brent</i>	27
Gráfico 28 – Evolução das remunerações da administração pública.....	27
Gráfico 29 – Saldo orçamental.....	36
Gráfico 30 – Saldo orçamental (ajustado de medidas temporárias).....	36
Gráfico 31 – Ajustamento orçamental entre 2014 e 2019 (ajustado de medidas temporárias).....	37
Gráfico 32 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2014 (ajustado de medidas temporárias).....	37
Gráfico 33 – Projeções para o saldo orçamental no PE/2015-19.....	38
Gráfico 34 – Impacto das medidas de política orçamental previstas a partir de 2016 sobre o saldo orçamental....	38
Gráfico 35 – Determinantes da variação do saldo orçamental.....	46
Gráfico 36 – Orientação da política orçamental.....	48
Gráfico 37 – Orientação da política orçamental PE/2015-19 vs Comissão Europeia	50
Gráfico 38 – Orientação da política orçamental PE/2015-19 vs DEO/2014-18.....	50
Gráfico 39 – Evolução da Carga Fiscal.....	55
Gráfico 40 – Estrutura da Carga Fiscal.....	55
Gráfico 41 – Contributos para a variação acumulada da receita entre 2014 e 2019.....	55
Gráfico 42 – Evolução da despesa com Formação Bruta de Capital Fixo das administrações públicas.....	57
Gráfico 43 – Projeções para o saldo orçamental: PE/2015-19 versus DEO/2014-18.....	59
Gráfico 44 – Projeções para a receita e para a despesa no PE/2015-19.....	59
Gráfico 45 – Projeções para a receita e para a despesa no DEO/2014-18.....	59
Gráfico 46 – Variação acumulada da despesa face a 2014 no PE/2015-19.....	60
Gráfico 47 – Variação acumulada da despesa face a 2014 no DEO/2014-18	60
Gráfico 48 – Taxa de juro implícita da dívida pública (em percentagem).....	61
Gráfico 49 – Projeções para o saldo orçamental no cenário de políticas invariantes: PE/2015-19 versus FMI.....	63
Gráfico 50 – Projeções para a receita no cenário de políticas invariantes: PE/2015-19 versus FMI.....	63
Gráfico 51 – Projeções para a despesa no cenário de políticas invariantes: PE/2015-19 versus FMI.....	63
Gráfico 52 – Decomposição da variação da dívida pública.....	72
Gráfico 53 – Projeções para a trajetória da dívida pública.....	72
Gráfico 54 – Comparação da previsão da dívida pública entre DEO 2014/2018, PE 2015/2019 e PDE.....	72

Lista de abreviaturas

Abreviatura	Designação
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
BCE	Banco Central Europeu
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho de Finanças Públicas
DEO/2014-18	Documento de Estratégia Orçamental 2014-2018
FMI	Fundo Monetário Internacional
M€	Milhões de euros
MF	Ministério das Finanças
p.p.	Pontos percentuais
PAEF	Programa de Ajustamento Económico e Financeiro
PE/2015-19	Programa de Estabilidade 2015-2019
PII	Posição de Investimento Internacional
PPP	Parcerias Público-Privadas
SPE	Saldo primário estrutural

I Nota Introdutória

No presente parecer técnico procede-se à análise do Programa de Estabilidade para o período entre 2015 e 2019, o qual foi enviado aos serviços da Comissão Europeia no final de abril. Trata-se da versão final que substitui o parecer técnico preliminar do dia 21 de abril, o qual tinha sido elaborado após a entrega da proposta de Programa de Estabilidade na Assembleia da República a 17 de abril.

Para além da informação já disponibilizada no PE/2015-19, a versão final do parecer técnico da UTAO beneficiou da utilização de elementos adicionais recolhidos junto do Gabinete de Planeamento, Estratégia e Relações Internacionais (GPEARI) do Ministério das Finanças, bem como beneficiou das conclusões da análise elaborada pela Comissão Europeia no âmbito das projeções da primavera e das conclusões do Fundo Monetário Internacional no âmbito da análise regular ao abrigo do Artigo IV, ambas divulgadas na primeira quinzena de maio.

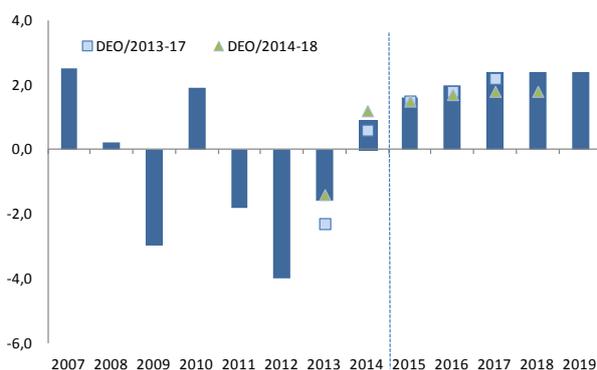
O parecer técnico encontra-se organizado da seguinte forma: em primeiro lugar procede-se à avaliação do cenário macroeconómico e dos riscos que lhe estão inerentes. De seguida analisa-se a estratégia orçamental, dando particular destaque à orientação da política orçamental e aos resultados orçamentais ajustados de medidas extraordinárias, de natureza temporária ou one-off. Procede-se à comparação com outros referenciais e, por fim, analisa-se a trajetória prevista para a dívida pública.

II Perspetivas macroeconómicas

II.1 Cenário macroeconómico

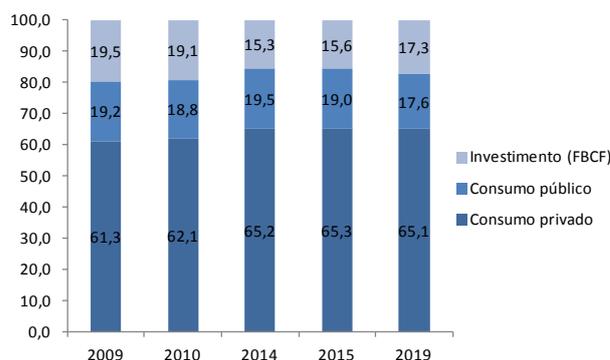
1 O cenário macroeconómico apresentado na proposta de PE/2015-19 aponta para a continuação da recuperação da atividade económica, beneficiando, desde 2014, do contributo positivo da procura interna. De acordo com este cenário, o PIB em termos reais deverá registar em 2015 um crescimento de 1,6%, o que representa uma ligeira revisão em alta em relação à projeção do OE/2015 e do DEO/2014-18. A trajetória prevista até ao final do período de previsão incorpora uma revisão em alta face aos exercícios de previsão anteriores (DEO/2013-17 e DEO/2014-18) (Gráfico 1). O crescimento económico de médio prazo passará a ser suportado essencialmente pela procura interna, passando as exportações líquidas a ter um contributo residual ainda que positivo (Gráfico 3 e Gráfico 4). Em relação à procura interna, a principal componente mantém-se o consumo privado cujo peso não deverá sofrer alterações face a 2014. De acordo com o PE/2015-19, o peso do investimento deverá também aumentar 2 p.p. entre 2014 e 2015, contudo ficará aquém do registado antes do programa de ajustamento (Gráfico 2).

Gráfico 1 – Crescimento do PIB em volume
(em percentagem)



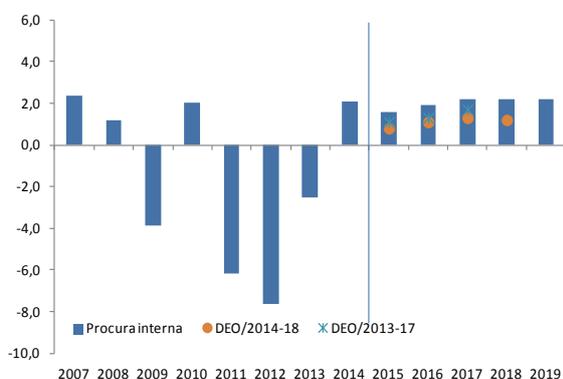
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 2 – Composição da procura interna
(em percentagem do total, em volume)



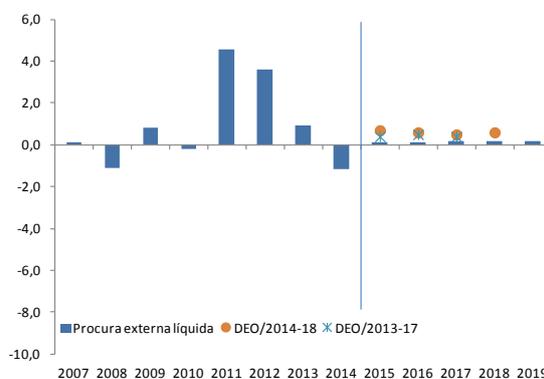
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

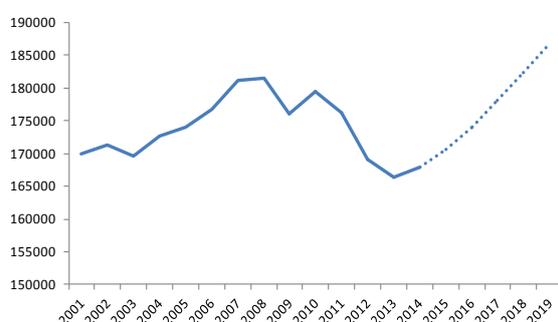
Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

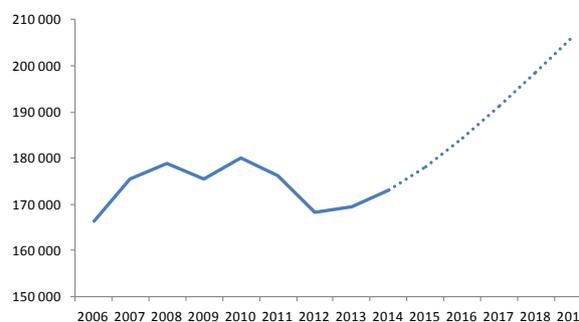
2 Para o final do horizonte de previsão, prevê-se uma recuperação acentuada dos níveis do PIB, sobretudo em termos nominais. Em termos acumulados, no período 2010-2014, o PIB em termos reais diminuiu 6,5% o que representa uma taxa de variação média anual -0,9%. Para o período 2014-2019 o cenário do PE/2015-19 tem subjacente a recuperação dessa contração, ao nível das taxas de crescimento, antecipando-se um crescimento médio anual de 2%. A concretização deste cenário permitirá que o PIB em 2015 se situe um pouco acima ao registado em 2001 e apenas em 2018 terá sido recuperado o nível de atividade económica registada em 2008 (Gráfico 5).¹ Em termos nominais, o PIB deverá, em 2015, alcançar o nível de 2007, esperando-se que cresça à taxa média anual de 3,3% entre 2014 e 2019. Verificando-se em termos médios este crescimento anual, o PIB nominal ultrapassará em 2016 os níveis atingidos antes da crise (Gráfico 6).

Gráfico 5 – PIB (dados encadeados em volume)
(em milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 6 – PIB nominal
(em milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

3 Em relação ao DEO/2014-18, o atual cenário revê em alta o crescimento do PIB em todo o horizonte de previsão. Para a revisão em alta destas projeções contribuiu a procura interna, em particular um maior crescimento do consumo privado e do investimento, em relação ao que estava projetado (Tabela 2). Destaca-se ainda a revisão em baixa do contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB, em resultado de um aumento das importações mais acentuado do que o previsto no anterior cenário, ainda que o atual cenário considere que as exportações possam crescer mais ao longo do horizonte de previsão (em sentido contrário, o crescimento das exportações para 2015 foi revisto em baixa). De destacar ainda a revisão em alta do PIB nominal, ainda que para 2015 tenha sido revisto ligeiramente em baixa face ao OE/2015 (3%) apresentado em outubro de 2014. Em termos nominais, verificou-se também uma alteração significativa do peso do consumo privado no PIB

Tabela 1 – Comparação da evolução do Consumo Privado em termos nominais face ao anterior exercício
(em milhões de euros, em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

	2018		
	PE/2015-19	DEO/2014-18	Varição (p.p.)
Consumo Privado	128421	117303	11118
Em % PIB	64,6	61,3	3,4

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

¹ Note-se que, de acordo com a Declaração final da missão de consulta ao abrigo do Artigo IV referente a 2015, elaborada pelo FMI, considera-se que “a recuperação em curso é ainda demasiado modesta para reconduzir o produto e o emprego aos níveis anterior à crise no futuro próximo”.

4 O facto do contributo da procura interna ter passado a superar substancialmente o contributo das exportações líquidas no âmbito das projeções do PE/2015-19 parece apontar para uma alteração do modelo de crescimento face ao DEO/2014-18. O contributo residual das exportações líquidas para o crescimento do PIB assenta numa forte revisão em baixa do diferencial de crescimento entre as exportações e as importações. No DEO/2014-18 este diferencial situava-se entre 1,5 p.p. em 2015 e 0,8 p.p. em 2018, enquanto no PE/2015-19 oscila entre 0,2 p.p. em 2015 e 0,1 p.p. em 2019. Em termos de contributos para o PIB no período 2015-18, comparável entre os dois documentos, verifica-se que a procura interna passou de um contributo agregado de cerca de 4 p.p. (no DEO) para 8 p.p. (no PE). Em sentido inverso, as exportações líquidas passaram de um contributo de cerca de 3 p.p. para cerca de 1 p.p..

Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face ao anterior exercício
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ¹⁾	PE/2015-19					DEO/2014-18			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018
PIB - ótica de despesa										
PIB real	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	1,5	1,7	1,8	1,8
Consumo Privado	2,1	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	0,8
Consumo Público	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2	-1,5	-0,8	-0,3	-0,1
Investimento (FBCF)	2,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,0	3,8	4,0	4,4	3,8
Exportações	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8	5,7	5,3	5,0	5,0
Importações	6,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,7	4,2	4,3	4,3	4,2
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.)										
Procura Interna	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2	0,5	0,8	1,1	1,3
Exportações Líquidas	-1,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,7	0,6	0,5	0,6
Desemprego e preços										
Taxa de desemprego	13,9	13,2	12,7	12,1	11,6	11,1	14,8	14,2	13,8	13,2
Inflação (IHPC/IPC)	-0,2	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,5
Deflador do PIB	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,9	1,7	1,8	1,8
PIB nominal	2,2	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8	2,4	3,4	3,6	3,6

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2015.

5 O cenário do PE/2015-19 considera um crescimento do PIB em média mais elevado do que outros referenciais. A previsão do PIB real ao longo do horizonte encontra-se ligeiramente acima da estimativa que consta noutros referenciais, sobretudo nos últimos anos do horizonte de projeção. Para 2015, a previsão do crescimento de 1,6% do PIB em termos reais está em linha com a previsão do CFP, FMI e CE (Tabela 3). Nas previsões do Banco de Portugal, o crescimento em 2015 é ligeiramente superior, enquanto nos anos seguintes é mais baixo do que o do cenário do PE/2015-19. Em termos nominais, o PIB previsto para 2015 no PE/2015-19 é superior ao dos restantes diferenciais, resultando da previsão de um deflador do PIB mais elevado. A projeção de um crescimento mais elevado do que os

restantes diferenciais para o PIB nominal verifica-se em todo o horizonte de previsão, com a exceção para 2016 em relação ao CFP. Note-se, contudo, que, os exercícios de projeção das instituições poderão não incluir os efeitos das propostas de política orçamental incluídas no PE/2015-19, as quais assentam em aumentos de despesa e redução de impostos e deste modo assumindo uma natureza não restritiva (ver Capítulo II). Em particular, a projeção para o PIB nominal de 2016 do CFP poderá estar influenciada pelo efeito positivo da reposição total das reduções remuneratórias aplicadas na Administração Pública na sequência da decisão do Tribunal Constitucional, ao contrário da reposição progressiva anunciada pelo PE/2015-19.

Tabela 3 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ¹⁾	PE/2015-19					CFP ²⁾					Bdp ³⁾			FMI ⁴⁾						CE ⁵⁾	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016
PIB - ótica de despesa																						
PIB real	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	1,6	2,3	2,4	2,2	2,2	1,7	1,9	2,0	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2	1,6	1,8
Consumo Privado	2,1	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1						2,4	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5				2,0	1,6
Consumo Público	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2						-0,5	0,2	0,0	-0,5	0,9	0,8				-0,3	0,2
Investimento (FBCF)	2,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,0						4,0	4,4	5,3	3,1	2,6	2,4				3,5	4,0
Exportações	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8						4,3	5,8	6,2	5,5	4,8	4,5				5,3	6,1
Importações	6,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,7						3,9	5,5	6,1	4,0	4,8	4,7				4,7	5,8
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.) ⁶⁾																						
Procura Interna	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2	1,7	2,7	2,5	2,0	1,9	1,0	0,8	0,8	1,0	1,6	1,5				1,4	1,6
Exportações Líquidas	-1,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,2	0,3	0,8	1,1	1,2	0,6	0,0	-0,1				0,2	0,2
Desemprego e preços																						
Taxa de desemprego	13,9	13,2	12,7	12,1	11,6	11,1									13,1	12,6	12,1	11,7	11,2	10,8	13,4	12,6
Inflação (IHPC/IPC)	-0,2	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4						0,2	1,1	1,1	0,6	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7	0,2	1,3
Deflador do PIB	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,6	1,6	1,1	1,0	0,9				1,0	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4
PIB nominal	2,2	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8	2,3	3,9	3,5	3,1	3,2				2,6	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,9	3,2

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2015; 2) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2015-2019", relatório divulgado a 18 de março de 2015; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2015-17", divulgado a 25 de março de 2015; 4) "World Economic Outlook", dados de abril 2014 e dados divulgados a 8 de maio, no âmbito do Artigo IV; 5) "European Economic Forecast, Spring 2015", divulgado a 5 de maio de 2015; 6) No caso das projeções do Banco de Portugal refere-se ao contributo líquido de importações, deduzindo em cada componente da procura interna o volume de importações.

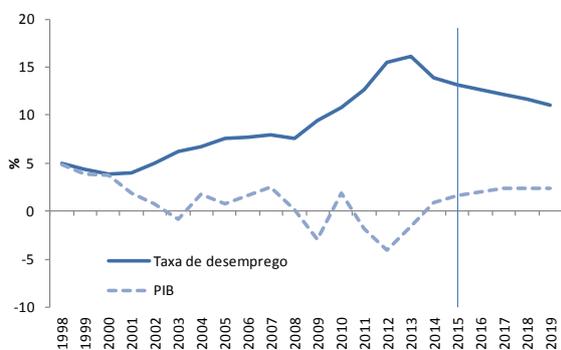
6 Em relação ao mercado de trabalho, prevê-se uma aceleração moderada do emprego e uma diminuição progressiva da taxa de desemprego. A evolução do emprego é assinalada pela Comissão Europeia como um desequilíbrio interno da economia portuguesa.² No período de ajustamento entre 2010-2014 verificou-se uma forte contração do nível de emprego, em cerca de 358 mil empregos. A recuperação prevista para o período 2014-2019 é de 193 mil empregos. Em 2014, face ao ano anterior, o aumento do emprego registou-se essencialmente no setor dos serviços, em particular comércio por grosso e retalho, seguido de serviços da administração pública, defesa e segurança social obrigatória, compensado a queda do emprego no sub-setor dos serviços de alojamento, restauração e similares.³ Note-se que a criação do emprego reflete um crescimento económico baseado no crescimento da procura interna e nos setores não transacionáveis. A transferência de recursos do setor

² No âmbito do Procedimentos de Desequilíbrios Macroeconómicos.

³ Esta informação, com base no Inquérito ao Emprego do INE, não corresponde à síntese estatística do emprego público publicada pela Direção-Geral da Administração e do Emprego Público onde se observa uma redução do emprego no setor da administração pública, defesa e segurança social obrigatória.

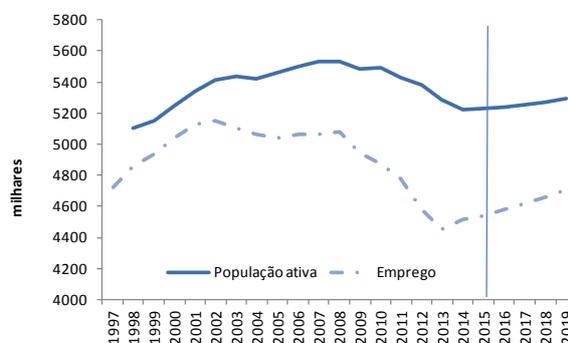
transacionável para o não transacionável contraria o objetivo declarado na vigência do PAEF uma vez que a criação de emprego e redução de desemprego que se encontra projetada será essencialmente ligada ao setor não transacionável. No período 2010-2014, a queda do emprego foi acompanhada por um aumento do desemprego em 133 mil pessoas e pela redução da população ativa em 264 mil pessoas. A CE refere que as políticas ativas de emprego foram responsáveis pela criação de emprego e que o efeito da criação de emprego deve desacelerar. A evolução prevista no PE/2015-19 considera uma melhoria das condições no mercado de trabalho: aumento do emprego, diminuição da taxa de desemprego e ligeiro aumento da população ativa (Gráfico 7 e Gráfico 8). Para o período 2014-2019 prevê-se uma redução do desemprego (140 mil) e um ligeiro aumento da população ativa (50 mil). Em relação à taxa de desemprego, espera-se que se situe em 11,1% no final do período de previsão, o que é compatível com a previsão de uma recuperação da atividade económica.⁴

Gráfico 7 – Taxa de desemprego e PIB
(em percentagem)



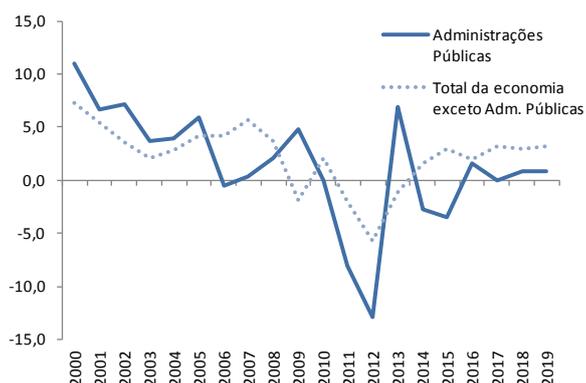
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 8 – População ativa e emprego
(em percentagem)



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

Gráfico 9 – Remunerações do setor público e privado
(em percentagem)



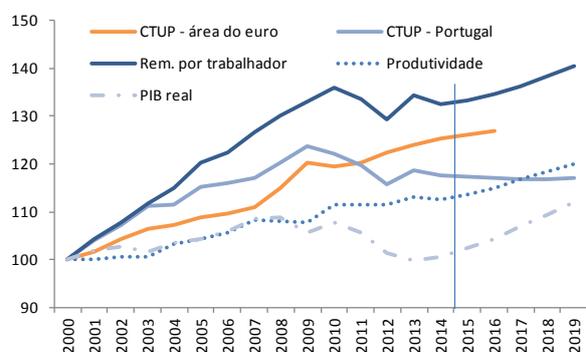
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

⁴ Note-se que a taxa de desemprego mensal tem registado um aumento nos últimos meses, situando-se em 14,1% nos 3 meses de janeiro a março, comparável com a taxa registada em julho de 2014. Esta taxa de desemprego é ajustada de sazonalidade e para o subgrupo etário dos 15 aos 74 anos.

7 No horizonte de previsão do PE/2015-19, está incorporado um aumento da produtividade do trabalho e um aumento das remunerações totais da economia acima da taxa de crescimento do PIB real. A melhoria da produtividade resulta de um crescimento do PIB superior ao aumento do número de trabalhadores. Para além do aumento das remunerações totais, o cenário tem subjacente o aumento dos custos de trabalho por unidade produzida (CTUP) em termos nominais no final do período de projeção, reduzindo-se em 2015, 2016 e 2017 a uma taxa progressivamente mais baixa (Gráfico 10). Esta evolução das remunerações e dos CTUP deverá contribuir, por um lado, para a melhoria do comportamento da procura interna por via do consumo privado mas, por outro lado, poderá condicionar a competitividade da economia portuguesa. A este respeito veja-se a recomendação da CE sobre o PE do dia 13 de maio no sentido de alinhar os salários e a produtividade. Destaca-se ainda o facto de as remunerações continuarem a crescer abaixo da produtividade, exceto no final do horizonte de projeção, podendo contribuir para a criação de emprego e a competitividade (Gráfico 15). Em termos acumulados, no período 2014-2018, de acordo com o cenário do PE/2015-18 as remunerações por trabalhador deverão aumentar 4,5% e a produtividade 5,2%, enquanto no DEO/2014-18 a perspetiva de aumento era de 6,2% para as remunerações e de 5% para a produtividade (no mesmo período).

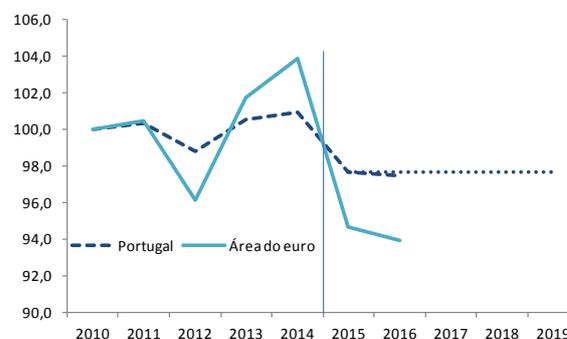
8 A evolução cambial prevista em termos reais efetivos poderá penalizar a competitividade da economia portuguesa. As perspetivas incorporadas no PE/2015-19 para a evolução da taxa de câmbio efetiva nominal são da sua manutenção aos níveis atuais, ao contrário do cenário da Comissão Europeia que considera a continuação de ganhos de competitividade nominal até 2016 (Gráfico 11). Em termos reais, a evolução prevista pela Comissão Europeia considera a continuação de ganhos de competitividade até 2016, sobretudo tendo em conta os CTUP (Gráfico 12). De acordo com o cenário do PE/2015-19, o ligeiro aumento dos custos de trabalho a partir de 2016 contribui para a deterioração a posição competitiva real. Em relação ao indicador de taxa de câmbio real efetiva com base no deflator do PIB, tendo em conta o cenário do PE/2015-19 e as projeções para o deflator do PIB da área do euro no exercício da Comissão Europeia, será de esperar uma perda de competitividade, associada a uma subida de preços internos superior à subida verificada nos outros países do euro, fonte de uma procura interna mais dinâmica (Gráfico 14). Por outro lado, considerando que se prevê o crescimento dos preços no consumidor abaixo do projetado para a área do euro, poderá encontrar-se algum espaço para a continuação de moderados ganhos de competitividade (Gráfico 13).

Gráfico 10 – Custo de trabalho por unidade produzida
(índice 2000=100)



Fontes: Eurostat, Ministério das Finanças, CE e cálculos da UTAO. | Nota: A projeção para os CTUP da área do euro corresponde à divulgada pela

Gráfico 11 – Taxa de câmbio efetiva nominal
(índice 2000=100)

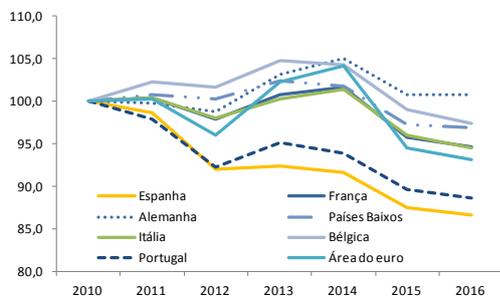


Fontes: AMECO e Ministério das Finanças. | Nota: A projeção a tracejado corresponde ao PE/2015-19.

Comissão Europeia no Relatório "Spring European Economic Forecast", divulgado a 5 de maio de 2015.

Gráfico 12 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no custo de trabalho por unidade produzida

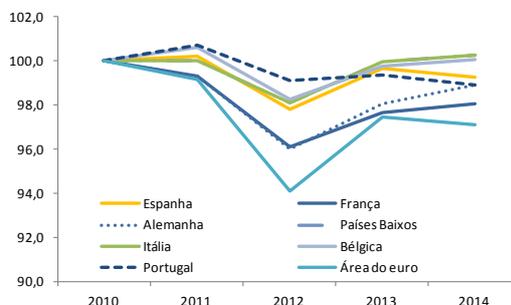
(índice 2000=100)



Fonte: AMECO.

Gráfico 13 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no índice de preços no consumidor

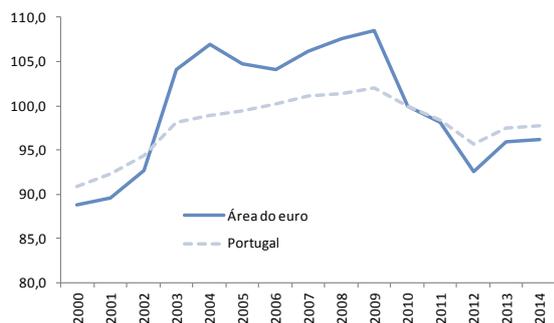
(índice 2000=100)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 14 – Taxa de câmbio efetiva real, com base no deflator do PIB

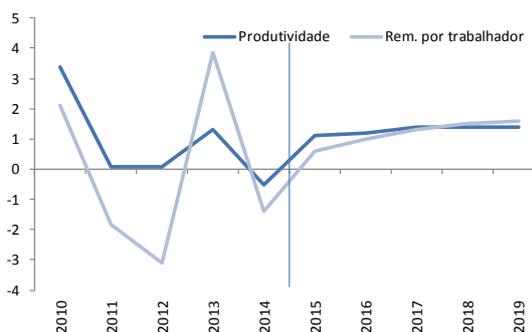
(índice 2000=100)



Fontes: Eurostat, Ministério das Finanças, CE e cálculos da UTAO. | Nota: A projeção para os CTUP da área do euro corresponde à divulgada pela Comissão Europeia no Relatório "Spring European Economic Forecast", divulgado a 5 de maio de 2015.

Gráfico 15 – Produtividade e remuneração por trabalhador

(taxa de variação anual, em percentagem)



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

Caixa 1 – Conclusões do Fundo Monetário Internacional sobre a economia portuguesa no âmbito do Artigo IV

O Conselho de Administração do Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu, no dia 6 de maio de 2015, a consulta a Portugal ao abrigo do Artigo IV (*Executive Board Assessment*). No dia 15 de maio de 2015 o FMI publicou um sumário executivo do documento técnico de suporte, cujas principais conclusões são apresentadas de seguida.

O FMI conclui que **alguns dos principais desequilíbrios em Portugal foram em grande medida corrigidos** na sequência da crise da dívida soberana: o défice orçamental foi reduzido, o desemprego diminuiu face ao máximo atingido, o PIB está em expansão e, pela primeira vez em décadas, o saldo externo regista excedentes. Todavia, ainda persistem vulnerabilidades ao nível da dívida pública e da dívida das sociedades não financeiras, bem como uma posição de investimento internacional bastante negativa. Acresce que o FMI advoga que **o ajustamento estrutural duradouro da economia não se terá verificado, uma vez que o setor não transacionável permanece dominante.**

As perspetivas a curto prazo beneficiam de uma conjunção de fatores favorável — taxas de juros historicamente muito baixas, depreciação do euro e descida dos preços do petróleo. Projeta-se que o produto cresça 1,6% em 2015 e 1,5% em 2016, com um prognóstico também favorável no que respeita à inflação.

Porém, uma vez dissipados os efeitos positivos dos fatores de curto prazo, **a previsão do FMI é de um crescimento moderado a médio prazo**, visto que os principais indicadores estruturais de Portugal continuam desfasados em relação aos seus pares. Embora as perspetivas económicas a curto prazo tenham registado melhorias significativas, **as perspetivas a médio prazo são ainda ofuscadas por dificuldades que permanecem** — a debilidade do investimento, o *stock* elevado de dívida pública e privada, o excesso de alavancagem no sector privado e a falta de dinamismo no mercado de trabalho.

O FMI constata que a recuperação em curso é ainda demasiado modesta para reconduzir o produto e o emprego aos níveis anteriores à crise no futuro próximo. Por conseguinte, **a prioridade mais importante para Portugal continua a ser restaurar o equilíbrio interno sem enfraquecer a posição externa do país.**

Observando que Portugal está a beneficiar das baixas taxas de juros da dívida soberana, da depreciação do euro e da descida dos preços do petróleo, o FMI recomenda que as autoridades abordem as vulnerabilidades remanescentes, **reconstituindo margens de manobra orçamental e acelerando as principais reformas estruturais para elevar o crescimento potencial.**

Assinalou os progressos na consolidação orçamental e o compromisso das autoridades em sair do Procedimento de Défices Excessivos da UE este ano, e incentivou **novos esforços para continuar a consolidação orçamental**, contribuindo para baixar o rácio dívida/PIB para níveis mais sustentáveis. Nesse contexto, recomendam a racionalização a despesa pública através de uma **profunda reforma dos salários e pensões**, bem como de reformas fiscais mais abrangentes para melhorar a administração pública e mitigar os riscos decorrentes do sector empresarial do Estado.

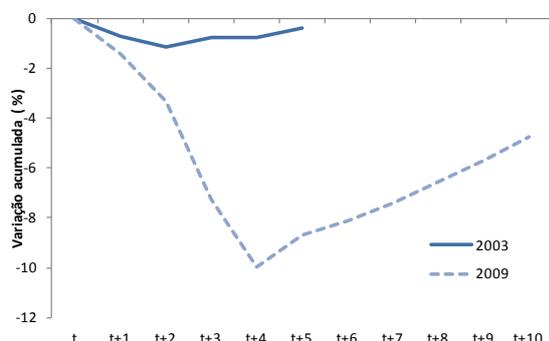
Para garantir a solidez do sistema financeiro e, paralelamente, melhorar a afetação eficiente dos recursos financeiros, o FMI recomenda medidas para garantir que **os bancos mantenham níveis apropriados de fundos próprios e de provisões e que acelerem a anulação de créditos.** Adicionalmente, recomendam novos esforços para melhorar a eficiência do quadro de insolvências e promover o financiamento societário através da emissão de ações.

O FMI salientou a necessidade de prosseguir **reformas estruturais para aumentar a competitividade externa e a flexibilidade do mercado laboral**, consolidando as conquistas recentes. Considerou prioritárias as reformas com o objetivo de apoiar a criação de postos de trabalho, aumentar a competitividade ao nível local e modernizar os serviços públicos. Por fim, recomendou também medidas no sentido de melhorar a formação profissionalizante, atualizar as competências de gestão e reduzir os desincentivos ao trabalho, tornando o diálogo social mais inclusivo.

9 A melhoria das condições no mercado de trabalho é, contudo, insuficiente para regressar a níveis anteriores a 2009. Comparando a recuperação no mercado de trabalho após a recessão de 2009 com a recessão anterior (em 2003), verifica-se uma maior resiliência na recuperação quer do nível de emprego quer no nível da população ativa.⁵ A melhoria prevista no mercado de trabalho até 2019 não deverá ser suficiente para a recuperação do nível de emprego (que deverá superar ligeiramente o registado em 1997) nem da população ativa (que se deverá situar no nível próximo do de 2000). Adicionalmente, o processo de recuperação desde o início da recessão em 2009 tem-se revelado lento tendo em conta a recuperação observado na anterior recessão (2003) (Gráfico 16 e Gráfico 17).

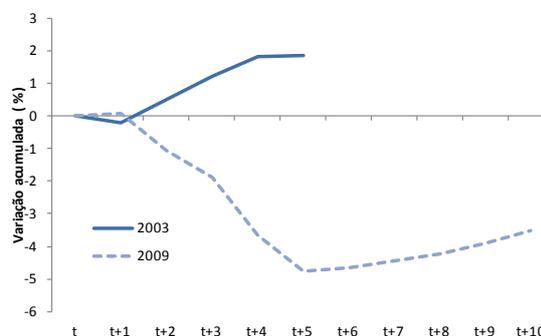
⁵ Neste contexto considera-se ano de recessão no caso de ocorrer uma redução da variação anual do PIB em termos reais.

Gráfico 16 – Recuperação do emprego em momentos de recessão do PIB (em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O momento t corresponde ao ano de 2003 na série de 2003 e ao ano de 2009 na série de 2009, refletindo os anos de taxa de variação anual negativa do PIB em termos reais. A série 2003 é interrompida em t+6 (2009), por nessa data se iniciar outra recessão. A partir de t+6 na série 2009 os valores correspondem ao cenário do PE/2015-19.

Gráfico 17 – Recuperação da população ativa em momentos de recessão do PIB (em percentagem)

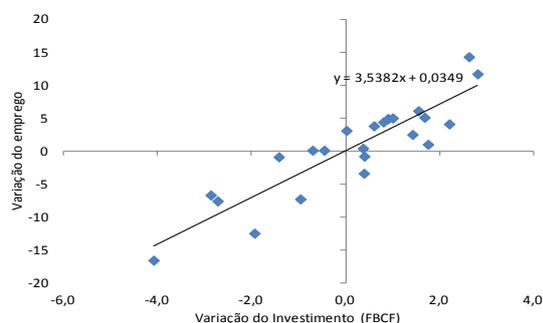


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O momento t corresponde ao ano de 2003 na série de 2003 e ao ano de 2009 na série de 2009, refletindo os anos de taxa de variação anual negativa do PIB em termos reais. A série 2003 é interrompida em t+6 (2009), por nessa data se iniciar outra recessão. A partir de t+6 na série 2009 os valores correspondem ao cenário do PE/2015-19.

10 O cenário para o mercado de trabalho parece revelar-se consistente num cenário de crescimento económico com recuperação do investimento. Encontra-se uma relação empírica entre a variação do emprego e a variação do investimento, considerando-se que, em média, por cada aumento percentual do investimento o emprego aumenta 3,4 p.p. (Gráfico 18). Esta proporção é mantida no período de previsão. Contudo, saliente-se que o contexto atual tem subjacente um conjunto de restrições ao financiamento, associado à necessidade de desalavancagem do setor privado que podem comprometer esta relação histórica. Neste sentido, não é garantido que se verifique a melhoria das condições do mercado de trabalho de acordo com o projetado. Saliente-se ainda que a recuperação do investimento apresenta-se a um ritmo superior ao de outras projeções, como do FMI, BdP (exceto em 2015) e da CE.

Gráfico 18 – Variação do emprego face à variação do investimento

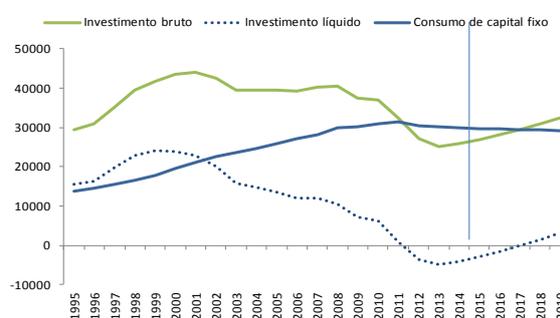
(taxa de variação anual, em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Emprego medido em base de contas nacionais. A variação do investimento refere-se à variação anual da FBCF, dados encadeados em volume base 2011.

Gráfico 19 – Investimento: total da economia

(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O investimento bruto refere-se à FBCF, dados encadeados em volume base 2011. O consumo de capital fixo é medido a preços correntes. O investimento líquido corresponde à diferença entre o investimento bruto e o consumo de capital fixo. Para o período 2015-2019 utilizou-se a previsão do PE/2015-19 para a FBCF e considerou-se que o consumo de capital fixo mantém a mesma taxa de variação observada em 2014.

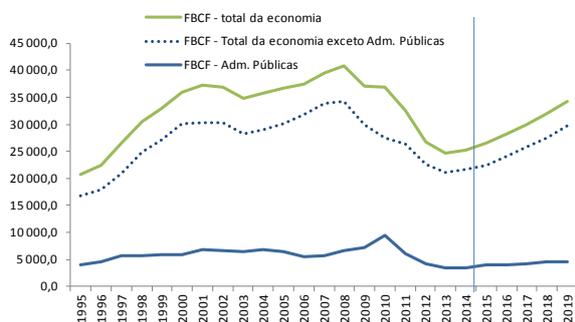
11 O cenário tem subjacente um aumento do investimento, contudo a formação líquida de capital fixo só deverá ser positiva em 2016.

Em relação ao investimento, o cenário do PE/2015-19 prevê uma trajetória de recuperação (mais acentuada do que no DEO/2014-18), que deverá permitir repor, em 2016, a erosão do *stock* de capital ocorrida nos últimos anos (Gráfico 19). Isto é, a formação bruta de capital fixo implícita no cenário macroeconómico deverá ficar ligeiramente acima do desgaste de capital em 2018, admitindo por hipótese que o desgaste de capital inicia uma trajetória de redução ao mesmo ritmo que a verificada em 2014. Ainda que o investimento tenha um peso modesto no PIB quando comparado com o consumo privado deve notar-se que, de acordo com a teoria económica, o investimento é fundamental para garantir o crescimento económico, na perspetiva da decomposição clássica dos fatores que compõem o crescimento.

12 O cenário tem subjacente um aumento do investimento do setor privado uma vez que a evolução prevista para o investimento público deverá realizar-se a um ritmo mais baixo.

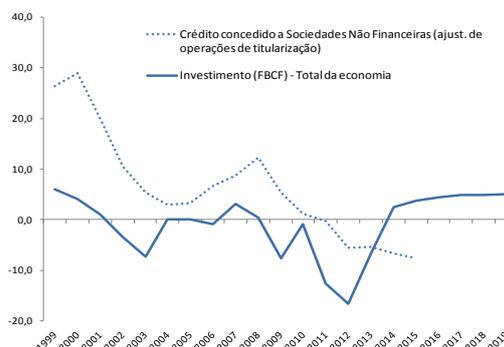
A aceleração do investimento está centrada no setor privado. De facto, o peso do investimento das administrações públicas face ao investimento do total da economia tem vindo a reduzir-se de 19% em 2009 para 14% em 2014 (em termos nominais). Neste cenário, o setor privado é o responsável pelo investimento, ainda que continuamente pressionado pela redução do crédito financeiro concedido (Gráfico 21).

Gráfico 20 – Investimento (FBCF)
(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico 21 – Investimento e crédito concedido
(em taxa de variação anual)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

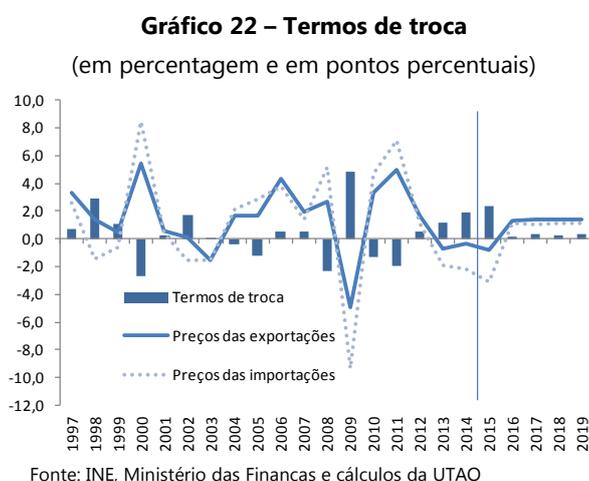
13 O aumento da capacidade líquida de financiamento face ao exterior, previsto no PE/2015-19, encontra-se suportado pela melhoria do saldo externo de bens e serviços, permitindo uma melhoria da balança corrente apesar da deterioração do saldo de rendimentos. A perspetiva para a evolução favorável da balança de bens e serviços está suportada numa projeção de baixos preços do petróleo, permitindo uma redução do valor das importações, nomeadamente em 2015. Adicionalmente, o comportamento previsto para as exportações e importações de bens e serviços em termos reais (ótica de contabilidade nacional) tem um contributo positivo para a balança de bens e serviços. Conclui-se que a previsão do aumento das importações ao longo do horizonte de previsão é consistente com o aumento do PIB, respeitando a relação histórica entre as duas variáveis. Isto é, em tendo em consideração a elasticidade das importações face ao PIB, medida a preços constantes, por cada variação de 1% PIB, as importações aumentam mais de 2%. Em termos nominais, a elasticidade histórica das importações face ao PIB é ligeiramente acima de 1, contudo, para 2015 apesar do aumento do PIB em 2,9% espera-se que as importações apenas aumentem 1,4%. Para este resultado contribui a diminuição dos preços das importações, em particular devido à descida do preço do petróleo.

Tabela 4 – Elasticidades de importações face ao PIB

Fonte	Elasticidades Importações face ao PIB de curto prazo						Elasticidades de longo prazo			
	INE		PE/2015-19				PE/2015-19	DEO/2014-18	Cálculos UTAO	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015-19	2014-18	1978-2014	1998-2014
Período de										
Método	Rácio	Rácio	Rácio	Rácio	Rácio	Rácio	Mediana do rácio das elasticidades anuais	Mediana do rácio das elasticidades anuais	Estimação	Estimação
Preços correntes	1,8	0,5	1,9	1,7	1,7	1,8	1,7	1,3	1,05	1,15
Preços constantes	7,1	2,9	2,7	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,69	2,32

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Para mais detalhe sobre a metodologia de estimação das elasticidades ver Caixa 2 – Importações e relação com o PIB caixa no Parecer técnico da UTAO 3/2014 Análise da 2.ª alteração ao Orçamento do Estado para 2014.

14 A evolução prevista para os preços relativos dos bens exportados contribui para a continuação dos ganhos de termos de troca, mas penaliza os ganhos de competitividade-preço dos bens exportados da economia portuguesa face ao exterior. De acordo com a previsão do PE/2015-19, os preços das exportações deverão aumentar a um ritmo superior aos preços das importações, permitindo a continuação de ganhos de termos de troca e a melhoria do saldo da balança de bens e serviços. Note-se, contudo, que a melhoria dos termos de troca, ao significar um aumento relativo superior dos preços das exportações (que expressam o preço doméstico) em relação aos preços das importações (expressão dos preços do exterior), poderá indiciar uma perda de competitividade da economia portuguesa face ao Resto do Mundo (Gráfico 14). Apesar desta projeção para a evolução dos preços, o cenário do PE/2015-19 considera que as exportações da economia portuguesa aumentem a um ritmo superior ao das exportações mundiais e às da área do euro.



15 Tendo em conta os principais países de exportação da economia portuguesa (totalizando um peso de 78% no total das exportações de bens) e a previsão das suas importações elaborada pelo FMI, a procura externa que se dirige à economia portuguesa deverá ser significativamente inferior à projetada pelo PE/2015-19. O crescimento da procura externa previsto no PE/2015-19 para 2015 é de 4,5%. Tendo em conta os dados da AMECO para apenas o subgrupo dos principais países europeus de exportação e Estados Unidos (o que representa 67% do total das exportações de bens em 2014), a procura externa deverá aumentar para 5,3% (acima do previsto pelo MF). No entanto, considerando a informação do FMI para 78% dos destinos de exportações de bens da economia portuguesa, esta procura poderá situar-se em 2,5% (Tabela 5). Em relação ao horizonte de médio e longo prazo, e tendo em consideração 78% dos destinos de exportação, a procura externa dirigida deverá situar-se abaixo do previsto pelo MF. Para a concretização do cenário previsto no PE/2015-19 poderá admitir-se que os restantes 22% dos destinos de exportação apresentem uma taxa de crescimento das suas importações superior à média dos principais destinos de exportação. A concretização de uma procura externa abaixo do previsto poderá limitar a capacidade de crescimento das exportações, sobretudo num contexto em que se verificaram ganhos acumulados de quotas de mercado significativos no passado recente. O aumento da procura interna previsto no cenário também poderá limitar o crescimento das exportações na medida em que se poderá verificar uma substituição

de exportações por vendas internas, revertendo o efeito ocorrido nos últimos anos.⁶ Para que o crescimento das exportações se verifique de acordo com o projetado, e no caso de a procura externa ser abaixo do previsto, é necessário que se verifiquem ganhos adicionais de quota de mercado. Para o período do horizonte de previsão, a previsão do PE/2015-19, considera, em média, ganhos moderados nas quotas de mercado (Gráfico 23).

Tabela 5 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado

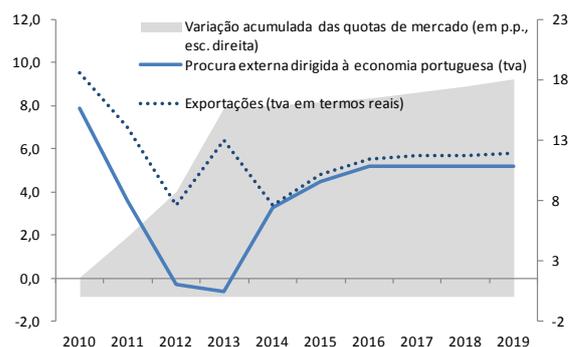
(em percentagem e em pontos percentuais)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Procura externa dirigida à economia portuguesa (tva preços base 2010)						
OE/2015	3,1	4,3				
DEO/2014-18	3,9	4,5	4,9	5,0	5,2	
PE/2015-19	3,3	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2
Cálculos UTAO						
com base na AMECO ¹⁾	4,7	5,3	6,1			
com base no FMI ²⁾	4,9	2,5	4,5	4,4	4,5	4,3
Exportações (tva em termos reais)						
OE/2015	3,7	4,7				
DEO/2014-18	5,7	5,7	5,3	5,0	5,0	
PE/2015-19	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8
Quotas de mercado						
OE/2015	0,6	0,4				
DEO/2014-18	1,8	1,2	0,4	0,0	-0,2	
PE/2015-19	0,1	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6

Fontes: INE, FMI, AMECO, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. |
Notas: 1) Baseado nas importações de bens e serviços dos 8 principais destinos de exportação (excluindo Angola) da economia portuguesa, de acordo com os dados da AMECO de 5 de maio; 2) baseado nas importações de bens e serviços dos 12 principais destinos de exportação, de acordo com os dados com a estimativa do FMI no *World Economic Outlook* de abril de 2015

Gráfico 23 – Quotas de mercado e exportações

(em percentagem e em pontos percentuais)



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

16 A previsão da evolução favorável da balança corrente tem subjacente um aumento da capacidade de financiamento de 2,1% do PIB em 2015 para 2,7% do PIB em 2019, o que contribui para a melhoria da posição de investimento internacional. Contudo esta poderá encontrar-se em valores significativamente negativos no final do horizonte de previsão. A perspetiva para a melhoria do saldo da balança corrente é ligeiramente compensada pela deterioração do saldo de rendimentos e transferências. A evolução do saldo de rendimentos parece ser consistente com a existência de uma posição de investimento internacional negativa (da qual resulta um saldo de juros com o exterior desfavorável) e com a normalização do financiamento através do mercado de dívida, tanto para o setor público como para o setor financeiro. Neste contexto, o PE/2015-19 perspetiva uma capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior em torno de 2,0 e 2,7% do PIB ao longo do horizonte de previsão, a qual é sustentada no excedente da balança de bens e serviços. Adicionalmente, o PE/2015-19 perspetiva uma posição líquida de investimento internacional em torno de -100% do PIB no final do horizonte de previsão, melhorando face ao atual nível de -111,6% do PIB, mas ainda muito aquém do limiar de -35% definido pela Comissão Europeia no âmbito do procedimento dos desequilíbrios macroeconómicos (ver Caixa 1.). Em relação a outros referenciais, a melhoria do saldo da balança corrente e de capital é menos favorável do que o perfil sugerido pelo Banco de Portugal, contudo note-se que no cenário desta instituição o diferencial entre o ritmo de crescimento das exportações e o das importações é mais favorável ao saldo externo e em contrapartida

⁶ A propósito do aumento das exportações por substituição da diminuição da procura interna ver Esteves, P. e A. Rua (2013), "Is there a role for domestic demand pressure on export performance?", *Working papers*, 03|2013, Banco de Portugal.

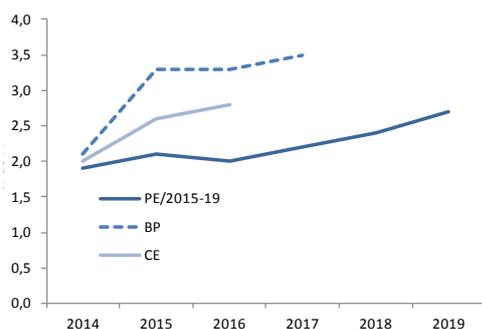
o crescimento do consumo privado e do investimento é mais reduzido (Tabela 3, Tabela 6 e Gráfico 24). Em relação à projeção do FMI, o saldo da balança corrente é substancialmente menos favorável, a partir de 2016 (Gráfico 25). Recorde-se que em 2017 o cenário do FMI considera um contributo líquido nulo das exportações para o crescimento do PIB real e um crescimento mais reduzido do consumo privado e do investimento (Tabela 3).

Tabela 6 – Comparação da componente externa do cenário macroeconómico face a outros referenciais

	PE/2015-19						DEO/2014-18					BP ¹⁾				FMI ²⁾						CE ³⁾			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014	2015	2016
Financiamento da economia (em % do PIB)																									
Balança corrente e de capital	1,9	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	2,9	3,4	3,6	3,6	3,8	2,1	3,3	3,3	3,5								2,0	2,6	2,8
Balança corrente	0,5	0,5	0,5	0,7	1,0	1,4	1,6	2,1	2,4	2,4	2,6					0,6	1,4	1,0	0,7	0,4	0,2	0,1	0,5	1,2	1,4
Bens e serviços	0,5	1,5	1,7	2,0	2,3	2,5	2,4	3,3	4,0	4,5	4,9	1,1	2,7	2,6	2,5										
Rendimentos	0,0	-1,0	-1,3	-1,2	-1,3	-1,2	-0,9	-1,1	-1,6	-2,0	-2,3														
Balança de capital	1,4	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2														

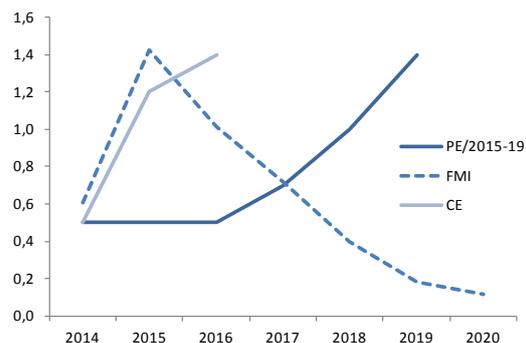
Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Notas: 1) "Projeções para a economia portuguesa: 2015-17", divulgado a 25 de março de 2015; 2) "World Economic Outlook", dados de abril 2014; 3) "European Economic Forecast, Spring 2015", divulgado a 5 de maio de 2015

Gráfico 24 – Balança corrente e de capital: comparação de projeções
(em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal, CE e Ministério das Finanças.

Gráfico 25 – Balança corrente: comparação de projeções
(em percentagem do PIB)



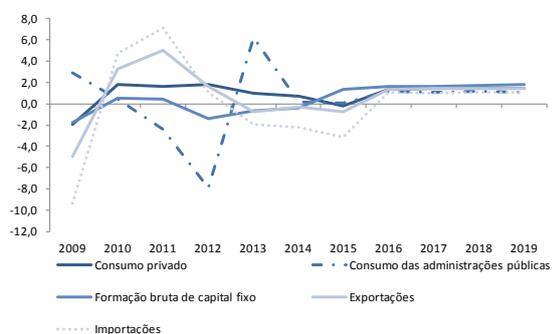
Fontes: FMI, CE e Ministério das Finanças.

17 O cenário do PE/2015-19 incorpora uma subida generalizada dos preços da atividade económica, medida pelo deflator do PIB, ao longo do período de previsão. A previsão para os preços da economia é especialmente sensível na medida em que afeta a definição do PIB em termos nominais, referência relevante para os objetivos orçamentais. Para 2015, de acordo com os dados disponibilizados no PE/2015-19, o aumento dos preços incorporado no cenário deverá advir sobretudo da componente dos preços importados, isto é, com a descida dos preços do petróleo e, em consequência dos bens importados, o deflator do PIB deverá ser mais elevado.⁷ Para o restante período de previsão, o aumento dos preços encontra-se em grande medida suportado pelo aumento do deflator do consumo privado. De acordo com o cenário, os preços das importações deverão aumentar entre 2016 e 2019, o que se traduz num contributo negativo para o deflator do PIB. Esta projeção é consistente com a perspetiva para a evolução do preço do petróleo que, depois de ter descido significativamente para níveis abaixo dos registados em 2009 (dólares por barril) deverá aumentar

⁷ As importações contribuem para a redução do PIB na ótica da despesa, pelo que a diminuição dos preços das importações contribui para o aumento do deflator dos preços da atividade económica de acordo com este efeito direto e não tendo em conta os efeitos de segunda ordem na economia.

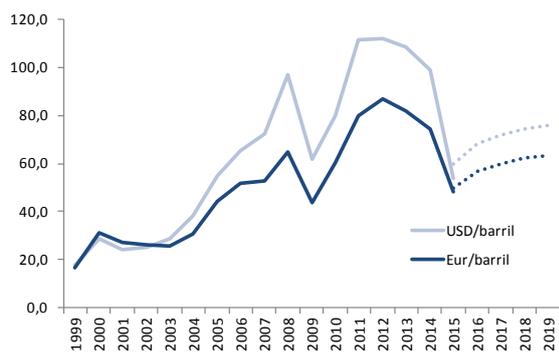
gradualmente, de acordo com a informação dos futuros utilizada no cenário do PE/2015-19 (Gráfico 27), ainda que para valores substancialmente mais baixos que os verificados em anos anteriores. A evolução dos preços do consumo público encontra-se fortemente influenciada, entre outros fatores, pela trajetória prevista para as remunerações dos trabalhadores da administração pública, i.e., a reposição gradual dos salários dos funcionários públicos até 2019. De acordo com o cenário, aponta-se para uma redução em 2015 mas para um ligeiro aumento nos anos seguintes. Em média, no período 2014-2019, o PE/2015-19 tem subjacente a diminuição das remunerações das administrações públicas em 0,4% (Gráfico 28), caindo o seu peso no total das remunerações de 27% para 24% entre 2014 e 2019.

Gráfico 26 – Evolução do deflator do PIB e principais componentes
(em percentagem)



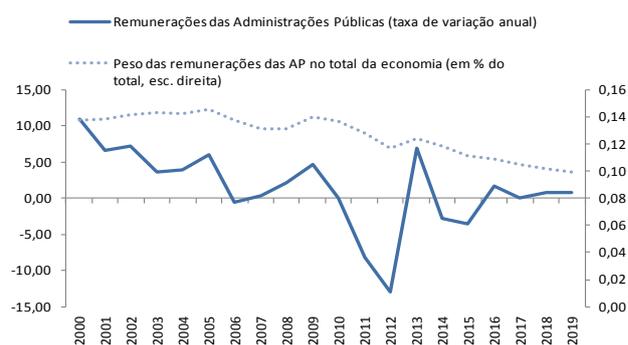
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 27 – Preço do petróleo *brent*
(dólares/barril)



Fontes: Thomson Reuters e Ministério das Finanças. | Nota: A tracejado encontra-se a projeção do PE/2015-19 para o preço do petróleo *brent*.

Gráfico 28 – Evolução das remunerações da administração pública
(em percentagem)



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

II.2 Riscos inerentes ao cenário macroeconómico

18 O cenário macroeconómico apresentado reveste-se de importantes riscos para a sua concretização, nomeadamente ao nível da evolução de algumas das componentes do PIB: exportações líquidas e investimento.

A continuação do contributo positivo das exportações líquidas encontra-se sujeita ao dinamismo da procura externa e à concretização de ganhos adicionais de quotas de mercado por parte das exportações portuguesas. A dinâmica da procura interna poderá colocar desafios adicionais à concretização do aumento das exportações, na medida em que se poderá observar alguma substituição dos mercados externos por mercados internos, revertendo o movimento ocorrido nos anos de maior contração da procura interna. O cenário para as importações está também revestido de elevado risco. Em particular, note-se que a recuperação da procura interna num contexto de aumento do consumo privado poderá sustentar o aumento das importações acima do previsto. Considera-se como risco um cenário centrado na procura interna num contexto muito favorável de baixas taxas de juro, taxas de câmbio e preço do petróleo, os quais podem alterar-se. Note-se também que o efeito no PIB das medidas de natureza não restritiva poderá estar sobreavaliado, podendo aumentar a procura interna e importações e contribuir para a redução das exportações.

19 O cenário macroeconómico do PE/2015-19 assenta num aumento do contributo positivo da procura interna, esperando-se o aumento do peso do investimento.

A composição do crescimento assente no investimento deverá permitir a melhoria das condições do mercado de trabalho, a par com um aumento das exportações. Contudo, o aumento previsto para o investimento poderá não ser concretizável num contexto em que a economia portuguesa é marcada por uma restrição de financiamento, a qual poderá limitar as condições para a formação bruta de capital fixo em alguns setores. As restrições ao financiamento e a desalavancagem do setor privado também podem condicionar o consumo privado. O cenário com crescimento da formação bruta em capital fixo no horizonte de previsão considera ainda que não existe constituição de existências, ao contrário do que se verificou em 2014. A diminuição das existências, prevista no PE/2015-19, é uma consequência da previsão de uma maior dinâmica do lado da procura mas coloca uma pressão adicional ao crescimento da atividade económica.

20 A concretização da continuação de um crescimento expressivo das exportações permanece um importante desafio para a economia portuguesa, em particular no contexto do cenário dos preços considerado no PE/2015-19. Adicionalmente existe um risco de perda de competitividade externa.

Neste contexto espera-se que os preços domésticos aumentem a um ritmo superior ao dos nossos principais parceiros (com a exceção dos preços no consumidor), o que deverá limitar a continuação dos ganhos de competitividade que foram observadas nos últimos anos. Este risco é pouco visível no PE/2015-19, onde apenas se reflete um crescimento muito modesto dos custos de trabalho no final do horizonte de previsão. Contudo, o impacto da possível redução da competitividade preço das exportações poderá ser mais intenso do que o previsto e materializar-se numa componente externa do cenário macroeconómico substancialmente penalizadora do crescimento e do equilíbrio externo.

21 O crescimento das exportações em volume poderá ser ainda condicionado por uma procura externa inferior à considerada no cenário do PE/2015-19. O cenário considera uma procura externa dirigida à economia portuguesa superior ao que se poderá apurar através da previsão do FMI para as importações dos principais parceiros comerciais. Adicionalmente, a dinâmica de exportações prevista deverá permitir a continuação de ganhos das quotas de exportação, na medida em que o cenário prevê um crescimento mais forte do que o crescimento previsto das exportações na área do euro como um todo. A não concretização do crescimento das exportações como previsto apresenta-se como um importante risco para o cenário macroeconómico e com consequências para o processo de correção dos desequilíbrios externos. De facto, o cenário do PE/2015-19 considera a existência concomitante de aumento de exportações em volume e de aumento dos preços dos bens de exportação o que permite ganhos ao nível da balança corrente. Este contexto permite a continuação do processo de correção dos desequilíbrios externos, e um contributo positivo para o crescimento do PIB em termos reais, tendo em conta que o cenário comporta ainda um crescimento das exportações acima do das importações. Este cenário, ainda que possível, deverá ser considerado de elevado risco sobretudo em previsões de médio prazo. Isto é, deverá ser tido em conta que a persistência de crescimento dos preços domésticos maior que o dos preços internacionais poderá limitar a capacidade de crescimento das exportações em volume, limitando os contributos positivos da parte externa no crescimento económico e na correção dos desequilíbrios externo, em particular do saldo historicamente negativo da balança corrente e da posição negativa de investimento internacional (ver Caixa 2). Com efeito, o cenário do PE/2015-19 suportado na expansão da procura interna incorpora o risco de recentrar a economia nos setores não transacionáveis reavivando os desequilíbrios macroeconómicos anteriores ao programa de ajustamento.

Caixa 2 – Análise da sustentabilidade da Posição de Investimento Internacional da economia portuguesa

A posição de investimento internacional (PII) é uma estatística que traduz as posições (ou *stocks*) em fim de período face ao exterior de ativos e passivos financeiros num determinado período de tempo.⁸ A partir da PII é possível obter, entre outras, a dívida externa bruta ou líquida e a dívida pública detida por não residentes.⁹ Com efeito, existem diferentes conceitos sobre a dívida externa de um país com interpretação semelhante, mas nesta caixa utiliza-se o conceito de posição de investimento internacional, entendendo-se este, genericamente, como a forma mais abrangente de medir as responsabilidades líquidas de uma economia face ao exterior.

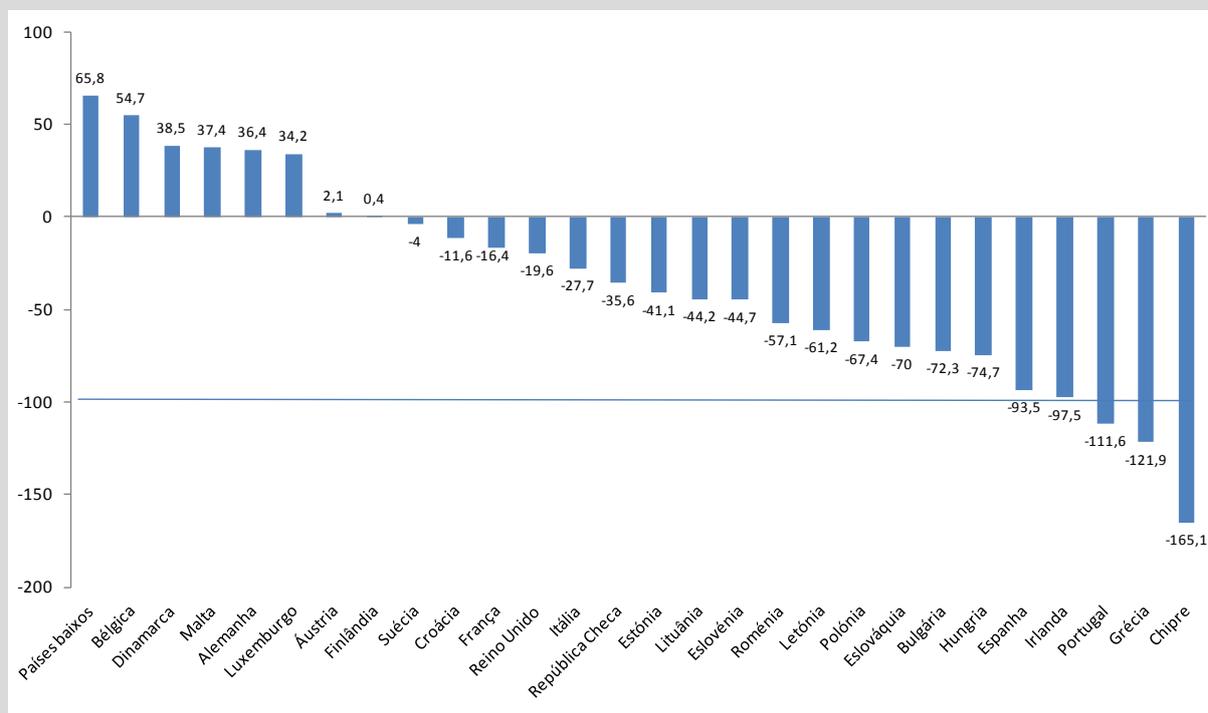
Esta caixa apresenta a evolução da PII implícita no cenário do PE/2015-19, estendendo o horizonte de previsão para o longo prazo, permitindo a análise da sua trajetória e a avaliação da sustentabilidade. Note-se que este indicador é incluído no quadro dos Procedimentos dos Desequilíbrios Macroeconómicos, no âmbito da análise da Comissão Europeia.

⁸ Em termos de instrumentos financeiros, a PII compreende as seguintes principais rubricas: investimento direto, investimento de carteira, derivados financeiros, outro investimento e ativos de reserva.

⁹ A PII refere-se ao saldo entre ativos e passivos de um país face ao “resto do mundo” e será a forma mais abrangente de traduzir as responsabilidades, líquidas de disponibilidades, para com o exterior. Por seu turno, a dívida externa bruta refere-se apenas aos instrumentos de dívida emitidos por residentes e detidos por não residentes. Isto é, a dívida externa bruta pode ser entendida como um subconjunto da PII, onde se consideram apenas os passivos de residentes detidos por não residentes, excluindo ações e outras participações de investimento de carteira, derivados financeiros, ativos de reserva e participações em capital de empresas e lucros reinvestidos de investimento direto. Existe ainda o conceito de dívida externa líquida, que resulta do saldo da dívida externa bruta e dos instrumentos de dívida de não residentes detidos por residentes.

Gráfico 1. Posição de investimento internacional dos países da União Europeia em 2014

(em percentagem do PIB)



Fonte: Eurostat

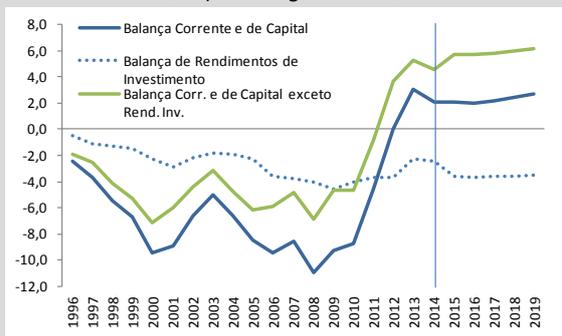
Em termos comparativos com os restantes parceiros europeus, a posição de investimento internacional da economia portuguesa é uma das mais negativas, ultrapassando em larga medida o limite indicativo definido a nível comunitário (-35% do PIB).¹⁰ Em 2014, a PII portuguesa atingiu -111,6% do PIB (Gráfico 1), verificando-se contudo uma melhoria face ao ano anterior.

A atual posição negativa da PII portuguesa resultou, sobretudo, da acumulação de défices externos (i.e. do saldo deficitário da balança corrente e de capital) e da necessidade de financiar esses défices anualmente (Gráfico 2 e 3). No período mais recente, verificou-se uma correção do défice externo, em parte devido à redução dos défices da balança de bens e da balança de rendimentos, este último em consequência do empréstimo do PAEF que permitiu financiamento da economia portuguesa a taxas de juro mais reduzidas. Esta reversão permitiu a diminuição da posição negativa da PII em 2014.

Em relação ao horizonte de previsão do PE/2015-19, o MF considera a manutenção de saldo positivo para as balanças corrente e de capital, permitindo a continuação da recuperação da posição negativa da PII para -100% do PIB em 2019.

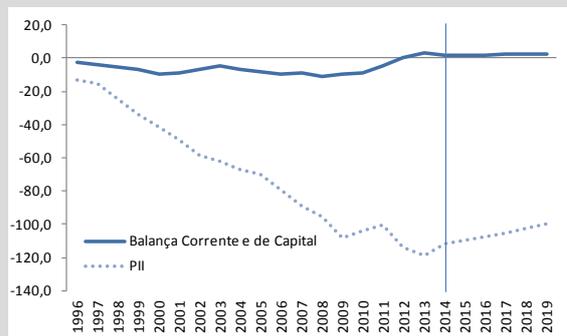
¹⁰ É amplamente reconhecido na literatura económica que um país com elevada posição deficitária na sua posição de investimento internacional é mais suscetível a crises financeiras (Ding et al, 2014, Catão e Milesi-Ferretti, 2013, Comissão Europeia, 2012, Evans, 2012). Catão e Milesi-Ferreti (2003) identificam como estatisticamente relevante o impacto da PII negativa sobre a crise financeira, sendo que é, de acordo com os autores, mais relevante para os objetivos de política económica macroprudencial do que a análise da dívida externa bruta. Neste contexto identifica-se o limite de 50% para o rácio da PII com o PIB como uma fronteira crítica a partir da qual aumenta fortemente o risco de crise, sobretudo se exceder em 20 p.p. a média histórica do país. Um rácio de 35% do PIB deverá ser considerado como um nível adequado a posição líquida externa, o que é também o limite adotado no âmbito da União Europeia, no quadro dos Procedimentos dos Desequilíbrios Macroeconómicos.

Gráfico 2. Saldo das balanças corrente e de capital e balança de rendimentos em Portugal
(em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO |
Nota: As projeções para a balança de rendimentos de investimento resultam da projeção para a balança de rendimentos primários do PE/2015-19.

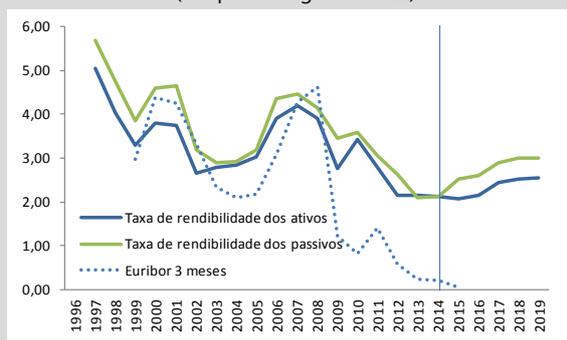
Gráfico 3. Saldo da balança corrente e de capital e PII
(em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

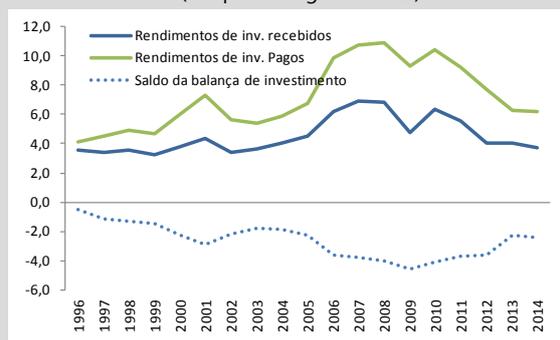
A dimensão e o sinal da PII não são indiferentes para o saldo anual da balança corrente e de capital. Com efeito, a dimensão dos ativos e dos passivos tem influência no montante de rendimentos recebidos (dos ativos) e pagos (dos passivos) anualmente. De um saldo negativo da PII resultará, para taxas de rendibilidade iguais entre ativos e passivos, um saldo deficitário na balança de investimento.^{11 12} No caso português, para além do contributo que advém do saldo negativo da PII, a balança de investimento é deficitária também devido ao facto das taxas de juro implícitas nos ativos serem inferiores às taxas de juro implícitas nos passivos (Gráfico 4). Em resultado destes dois efeitos – uma PII negativa e uma rendibilidade dos ativos inferior à dos passivos – a balança de investimento portuguesa apresenta, nos últimos anos, um défice. Nos últimos dois anos, com a descida acentuada da taxa de juro dos passivos no âmbito do programa de financiamento, a taxa de juro dos ativos (que também diminuiu, acompanhando a forte redução das taxas de juro do mercado monetário) superou ligeiramente a dos passivos, contudo não foi suficiente para corrigir o elevado défice da balança de investimento, o qual se reforçou no último ano (Gráfico 5).

Gráfico 4. Evolução das taxas de rendibilidade implícitas nos ativos e nos passivos da PII
(em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

Gráfico 5. Rendimentos recebidos (decorrente dos ativos) e pagos (decorrente dos passivos)
(em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

¹¹ Note-se que, no contexto da contabilidade nacional, é utilizado um conceito análogo: o de saldo de rendimentos com o exterior. Este permite efetuar a transição entre os agregados macroeconómicos Produto Interno e Produto Nacional.

¹² Com a adoção da nova metodologia da Balança de Pagamentos (BPM6) a rubrica da balança que melhor expressa os rendimentos recebidos dos ativos da PII é a balança de investimento, sub-rubrica da balança de rendimentos primários.

Perante o elevado nível de endividamento externo da economia portuguesa, afetando transversalmente os setores institucionais, a análise da trajetória futura da PII surge como um aspeto central na análise do cenário macroeconómico. Neste sentido, foi desenvolvido um exercício de sustentabilidade da PII portuguesa até 2035, que parte do cenário do PE/2015-19 para a evolução da PII até 2019.¹³ O exercício pondera 3 cenários consoante diferentes hipóteses para a evolução da balança corrente e de capital, elemento central para a variação da PII (Tabela 1).

Tabela 1. Perfil das contas externas no exercício de análise de sustentabilidade da PII

	2015-2019	2019-2035		
	Consistente com o PE/2015-2019	Cenário A Manutenção do cenário do PE/2015-19	Cenário B Convergência para o equilíbrio externo	Cenário C Convergência para o défice histórico
Balança corrente e de capital	Excedente de 2,1%, 2,0%, 2,2%, 2,4% e 2,7%, entre 2015 e 2019, respetivamente	Excedente de 2,7% do PIB	Saldo 0% do PIB	Défice de 5,8% do PIB
Balança de investimento	Défice médio de 2,9% (resultado do cenário do PE/2015-19 para a Balança de rendimentos primários, admitindo que o saldo das restantes rubricas é igual à média dos últimos 10 anos, isto é, +0,7% do PIB)	Redução gradual do défice até 1% do PIB	Défice de 2,8% do PIB	Aumento gradual do défice até 5,5% do PIB
Impacto sobre as taxas de juro implícitas da PII em 2035				
Taxa de rendibilidade dos ativos		0,8%	2,2%	2,8%
Taxa de rendibilidade dos passivos		1,2%	2,7%	3,2%

No cenário A, a evolução da PII é positiva, em grande parte devido à previsão de um excedente da balança corrente e de capital positivo (Gráfico 6). Este cenário baseia-se na manutenção do saldo da balança corrente e de capital exceto rendimentos após 2019, o que implica um saldo externo progressivamente mais positivo e uma diminuição do défice da balança de investimento (compatível com a redução da dívida externa). A taxa de rendibilidade dos ativos, compatível com a evolução das contas externas, atinge, no final do horizonte de previsão, 0,8%. Apesar deste cenário ter uma evolução favorável e sustentável para a trajetória da PII, a economia portuguesa não atinge o limite de -35% da PII, de acordo com o *Macroeconomic Imbalances Procedures* da UE.

Num cenário em que o saldo da balança corrente e de capital se torne nulo em 2019, em vez de excedentário, o défice da balança de investimento não tende a diminuir uma vez que se mantêm estáveis as necessidades líquidas de financiamento com o exterior, não se esperando redução significativa do total do passivo, em percentagem do PIB (Gráfico 7). Em resultado, o contributo para a redução da posição negativa da PII obtém-se com o saldo positivo das contas externas exceto rendimentos. Neste cenário, apesar do limiar de -35% para a PII não ser alcançado, existe sustentabilidade na trajetória da PII que se reduz muito gradualmente.

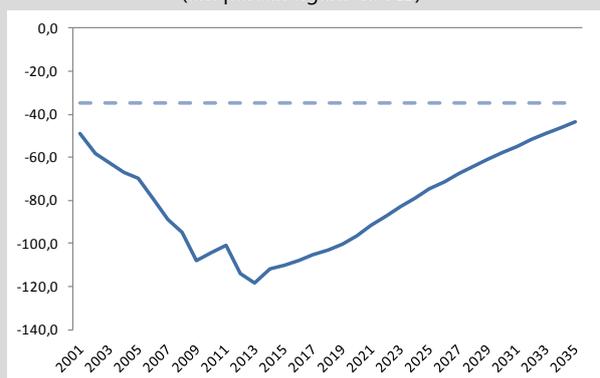
Por último, num cenário apresentado em que o saldo da balança corrente e de capital converge para a média histórica – défice de 5,8% do PIB –, eliminando os excedentes previstos a partir de 2019, a PII da economia

¹³ Para maior detalhe sobre o exercício de sustentabilidade consultar a “Caixa 2 – Análise da sustentabilidade da Posição de Investimento Internacional da economia portuguesa” no Parecer técnico da UTAO n.º2/2014 “Documento de Estratégia Orçamental: 2014-2018”.

portuguesa não se revela sustentável, agravando-se progressivamente em resultado da necessidade de financiar os défices externos gerados anualmente (Gráfico 8).

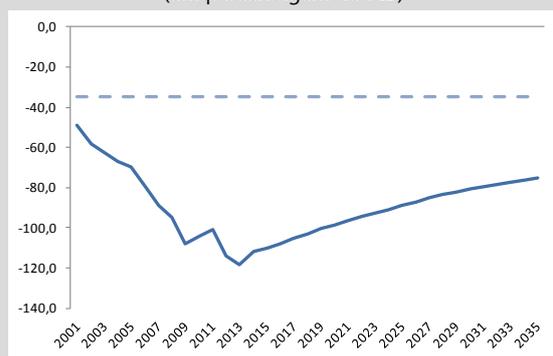
Relativamente aos exercícios efetuados no âmbito do DEO/2014-18 os resultados são menos favoráveis. Esta diferença decorre do facto de no PE/2015-19 estar subjacente um saldo externo mais pequeno. Com efeito, enquanto no cenário A do DEO/2014-18 era possível atingir o limiar de -35% do PIB antes de 2035, no cenário A com base no PE/2015-19 esse objetivo não é alcançado.

Gráfico 6. Análise de sustentabilidade da PII: cenário A
(em percentagem do PIB)



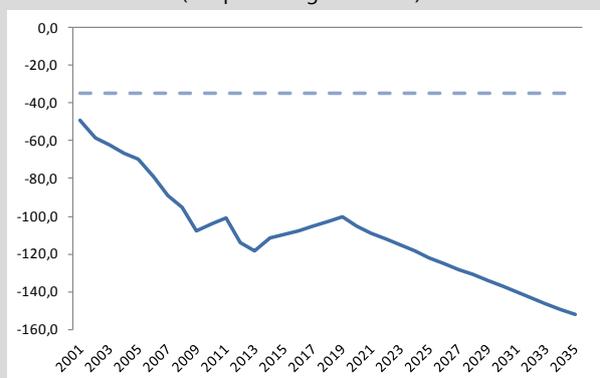
Fontes: PE/2015-19, Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO

Gráfico 7. Análise de sustentabilidade da PII: cenário B
(em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO

Gráfico 8. Análise de sustentabilidade da PII: cenário C
(em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO

Cálculos auxiliares:

Este exercício baseou-se na decomposição da PII no ano t+1 por:

- balança corrente e de capital exceto rendimentos no ano t+1 (TB_{t+1}),
- rendimentos dos ativos da PII, ou seja volume de ativos no ano t (A_t) multiplicado pela taxa de rendibilidade dos ativos (r_A),
- rendimentos dos passivos da PII, ou seja volume de passivos no ano t (L_t) multiplicado pela taxa de rendibilidade dos passivos (r_L),
- resíduo que resulta do impacto das variações de preços dos ativos e dos passivos, variações cambiais e outros ajustamentos não refletidos no fluxo da balança corrente de capital (E_{t+1}).¹⁴

¹⁴ O resíduo pode ser obtido através da soma entre a variação anual da PII e o saldo da balança financeira.

Isto é:

$$PII_{t+1} = (1 + r_{At})A_t - (1 + r_{Lt})L_t + TB_{t+1} + E_{t+1}$$

Em percentagem do PIB, a equação 1 é definida do seguinte modo:

$$pii_{t+1} = \frac{1 + r_{At}}{(1 + g)(1 + \rho)} a_t - \frac{1 + r_{Lt}}{(1 + g)(1 + \rho)} l_t + tb_{t+1} + \varepsilon_{t+1}$$

Onde pii_{t+1} representa a posição de investimento internacional em percentagem do PIB do ano respetivo, g a taxa de crescimento real do PIB, ρ a taxa de variação do deflator do PIB, a_t os ativos da PII em percentagem do PIB, l_t os passivos da PII em percentagem do PIB, tb_{t+1} a balança corrente e de capital exceto rendimentos em percentagem do PIB e ε_{t+1} o resíduo em percentagem do PIB.

As taxas de rendibilidade até 2013 foram calculadas do seguinte modo:

$$r_{At} = \frac{\text{Balança de Rendimentos}_t^{\text{Crédito}}}{\text{Média}(PII_t^{\text{Crédito}}, PII_{t-1}^{\text{Crédito})} \times 100$$

$$r_{Lt} = \frac{\text{Balança de Rendimentos}_t^{\text{Débito}}}{\text{Média}(PII_t^{\text{Débito}}, PII_{t-1}^{\text{Débito})} \times 100$$

Historicamente verifica-se que a taxa de rendibilidade dos ativos é inferior à taxa dos passivos em cerca de 0,46 pontos percentuais.

Hipóteses comuns aos três cenários:

- o aumento dos ativos resulta da respetiva taxa de rendibilidade;
- a taxa de rendibilidade dos ativos é endógena ao modelo. É a taxa que garante a compatibilidade entre a balança de investimento definida exogenamente em cada cenário e os rendimentos que resultam do produto entre ativos e taxa de rendibilidade dos ativos, menos produto entre passivos e taxa de rendibilidade dos passivos;
- a variação do PIB no longo prazo corresponde ao cenário do PE/2015-2019, no exercício de projeções de longo prazo (converge para a variação de 0,8%, em termos reais, em 2040);
- a taxa de variação do deflator do PIB é mantida constante em 1,4% até 2035.

Referências:

Catão, L. e Milesi-Ferretti, G. (2013), "External liabilities and crises", *IMF Working Paper*, IMF.

Comissão Europeia (2012), "Focus: The dynamics of international investment positions", in Quarterly Report on the Euro Area, 3/2012.

Ding, D., Schule, W. e Sun, Yan (2014), "Cross-country experience in reducing net foreign liabilities: lessons for New Zealand", *IMF Working Paper*, IMF.

Evans, M. (2012), "International capital flows and debt dynamics", *IMF Working Paper*, IMF.

III Estratégia orçamental

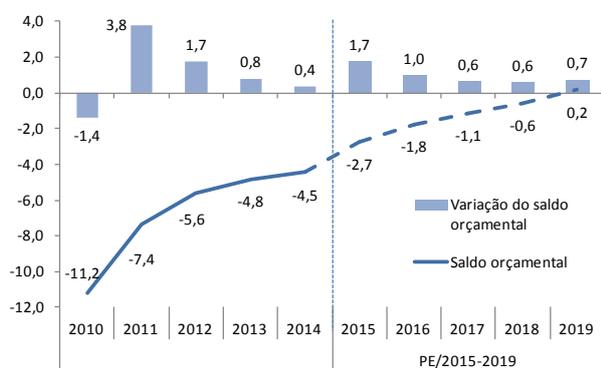
No presente capítulo avalia-se a estratégia orçamental contida no PE/2015-19. Tendo em consideração este objetivo, apresenta-se a projeção para os saldos das administrações públicas entre 2015 e 2019, tanto numa perspetiva estrutural como não estrutural, e procede-se a uma análise mais detalhada das contas das administrações públicas ao nível das suas componentes. De modo a possibilitar uma interpretação adequada dos principais agregados, consideram-se nesta análise os resultados orçamentais ajustados de medidas extraordinárias, de natureza temporária ou *one-off*, que poderiam condicionar as conclusões obtidas, nomeadamente tendo em consideração o elevado montante que estas medidas assumiram em 2014 e em anos anteriores.

III.1 Saldos das administrações públicas

22 A estratégia orçamental proposta no PE/2015-19 confirma o objetivo de reduzir o défice para 2,7% do PIB em 2015, inscrito no OE/2015, e mantém para os anos seguintes uma trajetória de redução do défice, prevendo um ajustamento orçamental de aproximadamente 4,6 p.p. entre 2014 e 2019, considerando valores não ajustados. O PE/2015-19 antevê, deste modo, que em 2015 o défice das administrações públicas se situe abaixo do valor de referência de 3% do PIB, conduzindo ao encerramento do Procedimento de Défices Excessivos, sob o qual Portugal se encontra desde dezembro de 2009 (Gráfico 29). Encontra-se projetada uma melhoria gradual do saldo orçamental até 2019, ano em que se prevê no PE um ligeiro excedente de 0,2% do PIB. Em termos acumulados, esta evolução resulta numa melhoria do saldo das administrações públicas de 4,6 p.p. do PIB, estando o esforço de consolidação mais concentrado em 2015, com uma redução do défice de 1,7 p.p. do PIB. Contudo, a redução do défice em termos acumulados encontra-se influenciada pelo efeito das medidas de natureza extraordinária que penalizaram o défice registado em 2014.

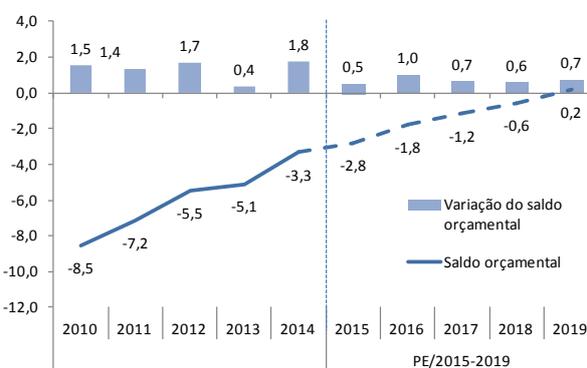
23 Excluindo o impacto das medidas extraordinárias, o esforço de consolidação implícito no PE/2015-19 é menor, na ordem dos 3,5 p.p. do PIB entre 2014 e 2019, sendo também em termos médios anuais mais moderado do que o registado durante o Programa de Assistência Económica e Financeira. A trajetória orçamental projetada no âmbito do PE corresponde, em média, a uma redução do défice em 0,7 p.p. ao ano entre 2014 e 2019 (Gráfico 30). Este ritmo de correção anual do défice é consideravelmente inferior ao registado entre 2010 e 2014, em que Portugal esteve sob o Programa de Assistência Económica e Financeira, período durante o qual a correção do défice em termos anuais se cifrou, em média, em 1,3 p.p. do PIB, aproximadamente o dobro da correção média anual projetada no PE/2015-19. Considerando o perfil anual da trajetória traçada no PE, 2016 é o ano em que se concentra o maior esforço de consolidação, prevendo-se alcançar uma redução do défice em 1,0 p.p., enquanto 2015 é o ano em que a correção do défice se afigura mais moderada, ascendendo a 0,5 p.p. do PIB.

Gráfico 29 – Saldo orçamental
(em percentagem do PIB)



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

Gráfico 30 – Saldo orçamental
(ajustado de medidas temporárias)
(em percentagem do PIB)



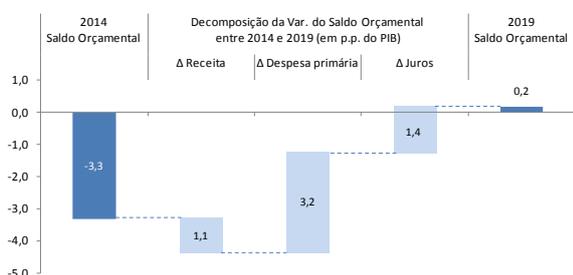
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 3.

24 Na estratégia orçamental proposta no PE/2015-19, a melhoria do saldo das administrações públicas projetada até 2019 deverá ser alcançada por via de uma redução da despesa, parte da qual será contrabalançada por uma redução simultânea da receita. A melhoria do saldo orçamental em 3,5 p.p. em termos acumulados até 2019 tem subjacente uma redução da despesa em 4,6 p.p. do PIB e uma diminuição simultânea da receita em 1,1 p.p. do PIB (Gráfico 31). Em termos globais, aproximadamente $\frac{1}{4}$ do efeito de redução do défice que decorre do corte da despesa deverá ser absorvido pela diminuição projetada para a receita. Ao nível da despesa, encontra-se prevista uma redução quer da despesa primária, em 3,2 p.p., quer da despesa com juros, em 1,4 p.p. do PIB. Deste modo, a trajetória de melhoria do saldo global é acompanhada por um alargamento do excedente primário ao longo do horizonte do PE, que passa de 1,6% do PIB em 2014 para 3,7% do PIB em 2019.

25 A estratégia orçamental delineada no PE/2015-19 difere daquela que foi concretizada durante o Programa de Assistência Económica e Financeira, em que, não obstante a redução verificada na despesa, foi o aumento da receita que mais contribuiu para a correção do défice orçamental. Entre 2010 e 2014, o défice orçamental evidenciou uma correção de 5,2 p.p. do PIB em termos acumulados, tendo passado de 8,5% do PIB para 3,3%.¹⁵ Mais de metade da redução do défice foi alcançada através de um aumento da receita em 3,9 p.p. do PIB (Gráfico 32). A despesa primária, por sua vez, registou um decréscimo de 3,3 p.p. do PIB, contribuindo também para a correção do défice, embora menos do que no caso da receita. Em sentido contrário, a despesa com juros evidenciou durante este período um acréscimo, de 2,0 p.p. do PIB, associado quer ao aumento do *stock* de dívida pública quer à subida das taxas de juro.

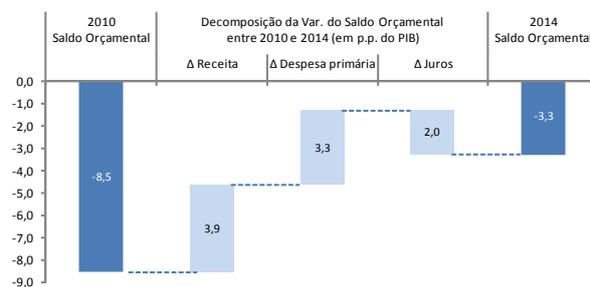
¹⁵ Note-se que valores do défice orçamental ajustado de medidas extraordinárias para 2010 e 2014 não coincidem com os que constam do PE/2015-19. Os ajustamentos ao saldo orçamental das administrações públicas realizados pela UTAO constam da Caixa 1 e não coincidem necessariamente com os considerados pelo Ministério das Finanças.

Gráfico 31 – Ajustamento orçamental entre 2014 e 2019 (ajustado de medidas temporárias)
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Na decomposição da variação do saldo orçamental, os contributos das diferentes componentes são apresentados em valor absoluto.

Gráfico 32 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2014 (ajustado de medidas temporárias)
(em percentagem do PIB)

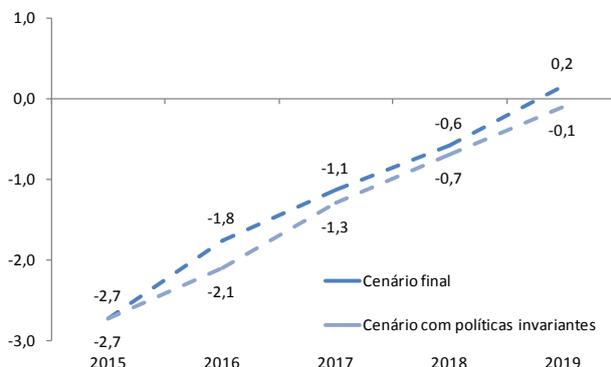


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 3. Na decomposição da variação do saldo orçamental, os contributos das diferentes componentes são apresentados em valor absoluto.

26 A materialização de efeitos de 2.ª ordem positivos sobre o saldo orçamental da dimensão considerada no PE/2015-19 reveste-se de incerteza e constitui um fator de risco subjacente às projeções orçamentais, particularmente tendo em conta que se projeta no PE/2015-19 um estreitamento do hiato do produto e que a economia passa inclusivamente a estar acima do nível de produto potencial no final do horizonte de projeção. O cenário final do PE/2015-19 evidencia um saldo orçamental sempre superior ao projetado no cenário de políticas invariantes¹⁶ (Gráfico 33). Tendo em conta que a diferença entre estes cenários resulta do efeito das medidas de política especificadas a partir de 2016, conclui-se que aquelas medidas conduzem a uma trajetória mais favorável para o saldo orçamental do que a aquela que seria observada sem a sua implementação. É possível decompor o impacto destas medidas sobre o saldo orçamental entre efeito de 1.ª ordem, que corresponde à variação da receita e/ou da despesa produzida diretamente pelas medidas de política (identificada na Tabela 7), e efeito de 2.ª ordem, gerado sobre o saldo orçamental por via do impacto que as próprias medidas produzem sobre o cenário macroeconómico e daí indiretamente sobre o saldo orçamental. Verifica-se que ao longo do horizonte de projeção, o efeito de 2.ª ordem gerado pelas políticas orçamentais previstas para 2016-19 é sempre positivo (Gráfico 34), o que pressupõe um cenário macroeconómico mais favorável, e permite, inclusivamente, a partir de 2017 mais do que compensar o efeito de 1.ª ordem negativo que as políticas têm sobre as contas das administrações públicas. Deste modo, o PE/2015-19 assume que a expansão da atividade económica proporcionada pelas medidas previstas a partir de 2016 será capaz de reverter o efeito direto negativo que essas medidas geram sobre o saldo orçamental, conduzindo em termos globais a um desagramento do défice orçamental ao longo de todo o horizonte de projeção por comparação com o cenário de políticas invariantes. A materialização de efeitos de 2.ª ordem positivos sobre o saldo orçamental da dimensão considerada no PE/2015-19 reveste-se de incerteza e constitui um fator de risco subjacente às projeções orçamentais, particularmente tendo em conta que se projeta no PE/2015-19 um estreitamento do hiato do produto e que a economia passa inclusivamente a estar acima do nível de produto potencial no final do horizonte de projeção.

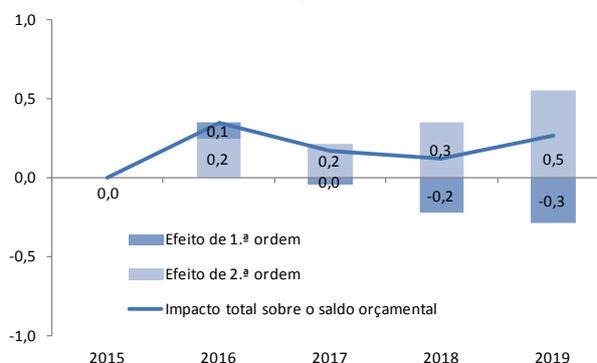
¹⁶ Nas projeções de políticas invariantes apresentadas no Apêndice do PE/2015-19, é admitido um cenário de políticas invariantes a partir de 2015.

Gráfico 33 – Projeções para o saldo orçamental no PE/2015-19
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

Gráfico 34 – Impacto das medidas de política orçamental previstas a partir de 2016 sobre o saldo orçamental
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O impacto total das medidas de política sobre o saldo orçamental corresponde à diferença entre o saldo orçamental do cenário do cenário final e o saldo orçamental de políticas invariáveis, apresentados no PE/2015-19. O efeito total pode decompor-se entre efeito de 1.ª ordem sobre o saldo orçamental, que corresponde ao impacto das políticas apresentado na Tabela 7, e o efeito de 2.ª ordem, que traduz o impacto indireto das políticas no saldo orçamental por via do seu efeito que produzem sobre o cenário macroeconómico subjacente ao saldo orçamental.

Caixa 3 – Medidas temporárias e efeitos *one-off*

A interpretação adequada dos principais agregados orçamentais requer a exclusão de fatores pontuais que condicionam a análise das contas das administrações públicas. Identificam-se de seguida os fatores que foram ajustados nesta análise:

2010: impacto líquido no saldo: -2,6 p.p. do PIB

- (i) Pagamento *one-off* à UE, no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto
- (ii) Aquisição de equipamento militar
- (iii) Execução da garantia concedida pelo Estado ao BPP
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT)
- (v) Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos
- (vi) Imparidades do BPN
- (vii) Registo de dívida do Governo Regional da Madeira
- (viii) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas

2011: impacto líquido no saldo: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Assunção de dívidas da empresa Via Madeira pelo Governo da Região Autónoma da Madeira
- (ii) Concessões
- (iii) Cobrança de dívidas à segurança social de trabalhadores independentes
- (iv) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS

- (v) Recapitalização do BPN
- (vi) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas
- (vii) Registo de dívidas do Governo Regional da Madeira

2012: impacto líquido no saldo: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Aumento de capital da CGD
- (ii) Transferência do fundo de pensões do BPN
- (iii) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS anunciada em Julho/2011
- (iv) Concessão relativa à atribuição dos direitos de utilização da frequência da 4ª geração móvel
- (v) Regularização de pagamentos devidos à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto
- (vi) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT)
- (vii) Imparidades associadas à transferência de ativos do BPN para a *Parvalorem* e *Parups*

2013: impacto líquido no saldo: +0,3 p.p. do PIB

- (i) Injeção de capital no BANIF
- (ii) Regime excecional de regularização de dívidas fiscais e contributivas (RERD)

2014: impacto líquido no saldo: -1,1 p.p. do PIB

- (i) Indemnizações por rescisões na função pública
- (ii) Crédito fiscal extraordinário ao investimento
- (iii) Reestruturação financeira do setor dos transportes (STCP e Carris)
- (iv) *Write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito detido pela Parvalorem
- (v) Pagamento *one-off* à UE, no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto e do IVA, líquido da devolução do excedente do orçamento da UE
- (vi) Assunção de dívida garantida do Fundo de Contragarantia Mútuo
- (vii) Recapitalização do Banco Efisa

2015: impacto líquido no saldo: +0,1 p.p. do PIB

- (i) Concessões turísticas (Companhia das Lezírias e Alter)
- (ii) Concessão da Silopor
- (iii) Concessão dos Portos de Pedrouços e Bom Sucesso
- (iv) Concessão da A23

2016: impacto líquido no saldo: +0,1 p.p. do PIB

- (i) Entrega de F16 à Roménia

2017: impacto líquido no saldo: +0,0 p.p. do PIB

- (i) Entrega de F16 à Roménia

III.2 Medidas de Política Orçamental

27 As medidas permanentes consideradas para 2015 no relatório do Orçamento do Estado não sofreram alterações no âmbito do PE/2015-19. Para 2015, o Ministério das Finanças projeta medidas de consolidação orçamental permanentes no valor de 1034 M€ (Tabela 7). A distribuição destas medidas entre aumento de receita e diminuição de despesa é equitativa. Uma percentagem elevada do incremento previsto na receita refere-se a aumentos de impostos indiretos, bem como de contribuições sociais. Os impactos das reformas do IRS e da Fiscalidade Verde não foram especificados em detalhe, mas assume-se que representam 150 M€ e se compensam entre si. No entanto, o impacto da reforma do IRC não se encontra devidamente especificado para 2015. No que se refere à receita prevista no âmbito do combate à fraude e à evasão fiscais, o Ministério das Finanças identificou, em resposta a uma solicitação da UTAO, o objetivo adicional de 500 M€ para 2015, resultantes do aumento de eficácia da administração tributária do subsetor Estado. Ao nível da despesa, destaca-se a medida relativa à redução do consumo intermédio, com um impacto de 507 M€, nomeadamente ao nível de despesas com estudos, pareceres (179 M€) e outras medidas sectoriais (190 M€).¹⁷ A medida que prevê a introdução de um teto máximo sobre as prestações sociais e que pressupõe uma poupança na despesa de 100 M€ também não sofreu alterações no âmbito do PE/2015-19. Recorde-se que esta medida não foi especificada no âmbito do OE/2015, não tendo sido proporcionadas mais indicações sobre a sua natureza. Ao nível das medidas temporárias, no PE/2015-19 é considerado um valor inferior ao do OE/2015. Esta diferença deve-se ao facto de se ter deixado de contemplar a concessão do Oceanário enquanto medida com impacto no saldo orçamental, na sequência da alteração e fixação definitiva do modelo de concessão.

28 A estratégia orçamental definida para o horizonte temporal 2016-2019 inverteu-se face à verificada no período 2011-2014, encontrando-se dominada pela reversão gradual de algumas medidas de consolidação implementadas em anos anteriores. A reversão gradual de medidas de consolidação adotadas em anos anteriores supera em dimensão as novas medidas permanentes de consolidação orçamental projetadas para 2016-19, resultando em termos líquidos num valor estimado de 704 M€ de montante a injetar na economia por via da política orçamental através de medidas de carácter permanente (Tabela 7). Este montante atinge cerca de 1434 M€ se não se considerar a poupança prevista com o pagamento de juros da dívida pública. Com efeito, a estratégia orçamental para o quadriénio 2016-19 pressupõe uma redução de 839 M€ na despesa (incluindo 730 M€ de juros) e um decréscimo da receita de cerca de 1543 M€. No que se refere à redução dos juros, esta decorre de se assumir a persistência das atuais condições favoráveis de financiamento e decorre também da adoção de uma estratégia de reembolso antecipado dos empréstimos do FMI obedecendo a prazos mais curtos. Ainda do lado da despesa merece destaque a reversão da medida de redução remuneratória, que atinge cerca de 612 M€ (153 M€ por ano).¹⁸ Do lado da receita, toda a redução prevista até 2019 concentra-se ao nível dos impostos diretos, que mais do que compensa o aumento projetado para a receita de contribuições sociais. Destaca-se a redução anual da sobretaxa aplicada em sede de IRS

¹⁷ A avaliação da exequibilidade destas medidas encontra-se no Parecer Técnico da UTAO relativo ao OE/2015.

¹⁸ No PE/2015-19 a especificação do impacto desta medida encontra-se incompleta, uma vez que não se identifica o impacto nas receitas fiscal e contributiva resultante desta reversão.

(0,875 p.p. ao ano), a qual representa 190 M€ por ano, i.e. cerca de 760 M€ entre 2016 e 2019. Merecem igualmente destaque, por ordem de importância: a redução em 2 p.p. do IRC em 2015, a qual se estima venha a gerar uma redução de receita de 200 M€ em 2016 e 100 M€ nos anos seguintes, totalizando 500 M€; a transferência da contribuição sobre o setor bancário para o Fundo de Resolução Europeu, que representa uma redução de 130 M€; a redução progressiva da contribuição sobre o setor energético e a eliminação da tributação extraordinária sobre o gás natural, que em conjunto originam uma redução de 201 M€.

29 Uma das principais medidas de consolidação permanentes do PE/2015-19, a que pretende garantir a sustentabilidade da segurança social, não se encontra devidamente especificada e a sua concretização reveste-se de elevada incerteza, na medida em que poderá depender de uma nova avaliação quanto à constitucionalidade. Para efeitos do PE/2015-19, a especificação da medida de sustentabilidade da segurança social para 2016 obedeceu a um conjunto de hipóteses técnicas, idênticas às que tinham sido definidas no âmbito do DEO/2014-18, apresentado em 2014. Para efeitos das projeções orçamentais do PE/2015-19 foi considerado um acréscimo de receita de 277 M€, o qual decorre de aumento de 0,25 p.p. do IVA (170 M€) e do aumento de 0,2 p.p. da contribuição do trabalhador (107 M€), e uma redução simultânea das prestações sociais em 372 M€ (totalizando 649 M€). No entanto, a forma como se pretendia concretizar a redução das prestações sociais foi declarada inconstitucional em 2014, pelo que a especificação da medida será necessariamente diferente. Deve notar-se que a incerteza quanto à sua configuração e quanto à sua concretização condiciona as projeções apresentadas no PE/2015-19, tanto para a receita como para a despesa, o que constitui um fator de risco sobre as projeções orçamentais do PE/2015-19.¹⁹

30 Tal como em anos anteriores, no PE/2015-19 encontra-se prevista uma poupança expressiva no âmbito da rubrica consumos intermédios, uma parte substancial da qual se refere a medidas de racionalização no setor da saúde. Após uma redução prevista de 507 M€ a incidir sobre 2015, no PE/2015-19 surge uma nova previsão de redução de um valor significativo ao nível dos consumos intermédios, de 390 M€ até 2019. Enquanto para 2015 as principais intenções de poupança recaíram sobre despesas com estudos, pareceres, projetos e tecnologias de informação e comunicação, para o período entre 2016 e 2019 prevê-se que a medida de racionalização incida sobretudo ao nível do setor da saúde, em cerca de 328 M€, nomeadamente na área do medicamento. Note-se que em anos anteriores as medidas de consolidação orçamental incidiram em parte sobre consumos intermédios na área da saúde, aspeto que pode comprometer o grau de concretização de poupanças futuras.

¹⁹ Acresce que a medida prevista no âmbito do OE/2015 também relativa à segurança social, com um impacto de 100 M€, não se encontra devidamente fundamentada.

Tabela 7 – Medidas de consolidação orçamental
(em milhões de euros)

	2015	2016	2017	2018	2019	Total 2016-19
Despesas com pessoal	189	-153	-153	-153	-153	-612
Reversão da medida da redução remuneratória / Alteração da política remuneratória	-199	-153	-153	-153	-153	-612
Redução de efetivos por aposentação	190					
Efeito carry-over da execução de programas de rescisão por mútuo acordo	65					
Utilização do sistema de requalificação de trabalhadores	58					
Poupanças associadas ao Programa Aproximar	0					
Outras medidas sectoriais	75					
Prestações sociais	-518	351	-21			330
Extinção da Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES) (3,5%-10%)	-660					
Medida para a sustentabilidade da segurança social (pacote pensões)		372				372
Introdução de um teto sobre as pensões sociais	100					
Contribuição sobre as pensões mais elevadas	42	-21	-21			-42
Prestações sociais em espécie	173					
Receitas adicionais no sector da Saúde, nomeadamente na Indústria Farmacêutica	160					
Outras medidas sectoriais	13					
Consumo intermédio	507	144	82	82	82	390
Redução de despesa em Tecnologias de Informação e Comunicação	138	54				
Redução de despesa em estudos, pareceres, projetos, consulte outros especializados	179					
Poupanças associadas ao Programa Aproximar	0	8				
Outras medidas sectoriais (inc. saúde)	190	82	82	82	82	
Poupança em despesa com juros		99	181	224	227	730
Subsídios	99					
Redução das indemnizações compensatórias para o Sector Empresarial do Estado	85					
Outras medidas sectoriais	14					
Investimento	28					
Outra despesa corrente	51					
Total de medidas do lado da despesa	529	442	89	153	156	839
Impostos	291	-463	-397	-500	-290	-1650
Reforma do IRS	-150					
Fiscalidade verde	150					
Redução anual de 0,875 p.p. da sobretaxa de IRS		-190	-190	-190	-190	-760
Redução da taxa de imposto de IRC		-200	-100	-100	-100	-500
Extinção progressiva do IMT		-107	-140	-212		-459
Aumento do IVA em 0,25 p.p. (pacote pensões)		170				170
Imposto de Selo em substituição do IMT		69	71	90		230
Passagem da contribuição sobre o setor bancário para o Fundo de Resolução Europeu		-130				-130
Incremento de impostos específicos sobre o consumo	100					
Aumento da contribuição sobre o setor bancário	31					
Alteração da Contribuição sobre o Serviço Rodoviário	160					
Redução progressiva da Contribuição do sector energético		-75	-38	-38		-151
Eliminação da tributação extraordinária sobre o gás natural				-50		-50
Contribuições sociais	75	107				107
Efeito carry-over do aumento da contribuição para ADSE/SAD/ADM	75					
Aumento e 0,2 p.p. da contribuição do trabalhador (pacote pensões)	0	107				107
Outras receitas	75					
Alteração ao modelo de exploração de jogo	25					
Outras medidas	50					
Total de medidas do lado da receita	441	-356	-397	-499	-290	-1543
Resultado líq. da receita fiscal das medidas em despesas com pessoal e prest. sociais	83					
Resultado líq. da receita contrib.do empregado das medidas em despesas com pessoal	-21					
Total de medidas permanentes excluindo poupança em juros	1034	-13	-489	-570	-361	-1434
Total das medidas permanentes incluindo poupança com juros	1034	86	-309	-347	-134	-704
<i>Por memória:</i>						
Total de medidas pontuais	176	98	39			137
Concessões Turísticas (Companhia das Lezírias + Alter)	1					
Concessão da Silopor	40					
Concessão dos Portos de Pedrouços e Bom Sucesso	70					
Concessão da A23	65					
Entrega de F16 à Roménia		98	39			137
Total	1 209	184	-270	-347	-134	-567

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

31 Em síntese, no PE/2015-19 prevê-se uma reversão progressiva de medidas consideradas extraordinárias em anos recentes, não integralmente compensada por novas medidas, o que imprime um carácter não restritivo à política orçamental projetada no PE/2015-19. Consta-se que os efeitos da reversão progressiva das medidas implementadas em anos anteriores, em conjunto com outras reduções de tributação previstas, não se encontram compensados integralmente pelos efeitos contrários de novas medidas de consolidação, imprimindo assim um carácter não restritivo à política orçamental prevista para o período entre 2016 e 2019 (uma análise mais detalhada sobre a natureza da política orçamental é apresentada na secção seguinte e uma análise dos efeitos de 1.ª e de 2.ª ordem das medidas de consolidação, bem como os respetivos riscos, é apresentada nos parágrafos 26 a 28). Para além de não estar prevista uma compensação integral por novas medidas de consolidação, os seus efeitos revestem-se de particular incerteza por motivos diversos, ou porque não se encontram suficientemente especificadas ou porque dependem de hipóteses externas para a sua concretização. No que se refere à poupança em juros, esta encontra-se fortemente dependente da redução das taxas de juro da dívida pública portuguesa, sendo que não decorre unicamente da ação discricionária das autoridades nacionais, ainda que esteja previsto o pagamento antecipado do empréstimo ao FMI, mas reflete condições de mercado, designadamente a política monetária do BCE e a manutenção da estabilidade política na área do euro. Relativamente à medida de sustentabilidade da segurança social, a sua concretização dependerá de ser possível configurar uma medida que, sendo permanente e incidindo sobre as prestações dos atuais pensionistas, tenha a capacidade de não incorrer nas inconstitucionalidades identificadas em circunstâncias anteriores. Por fim, no que respeita à medida relativa à redução de consumos intermédios no setor da saúde, não só esta não se encontra devidamente especificada como, após alguns anos de reduções expressivas, será de admitir a existência de retornos marginais decrescentes, comprometendo o seu grau de concretização.

III.3 Orientação da Política Orçamental

32 A estratégia orçamental proposta no PE/2015-19 tem subjacente o cumprimento do objetivo de médio prazo para o saldo estrutural (OMP) em 2016, em conformidade com as disposições legais nacionais e europeias. De acordo com o PE/2015-19, o saldo orçamental global atingirá -1,8% do PIB em 2016, e, em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias, o saldo previsto é de -0,5% do PIB (Tabela 8). A projeção oficial para o saldo estrutural, a concretizar-se, é compatível com o estabelecido na Lei de Enquadramento Orçamental e com o Tratado Orçamental, na medida em que se prevê que o saldo estrutural atinja o objetivo de médio prazo um ano mais cedo e estabilize em torno desse referencial nos anos seguintes. A consolidação das contas públicas prevista no PE/2015-19 tem igualmente subjacente a correção da situação de défice excessivo em 2015, projetando-se um saldo global de -2,7%.

Tabela 8 – Do saldo orçamental ao saldo estrutural
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

			Programa de Estabilidade					Variação (p.p.)		Comissão Europeia		
	2010	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2010-14	2014-19	2014	2015	2016
1. Saldo global	-11,2	-4,5	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2	6,7	4,6	-4,5	-3,1	-2,8
2. Medidas pontuais	-2,7	-1,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	1,6	1,1	-1,1	0,0	0,0
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-8,4	-3,4	-2,8	-1,9	-1,1	-0,6	0,2	5,1	3,5	-3,4	-3,1	-2,8
4. Componente cíclica	-0,9	-2,6	-1,9	-1,3	-0,7	-0,2	0,3	-1,7	2,9	-2,6	-1,6	-0,7
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-7,6	-0,7	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	6,9	0,5	-0,8	-1,5	-2,1
Var. anual do saldo estrutural		1,3	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,2			1,0	-0,8	-0,6
<i>Por memória:</i>												
Juros	3,0	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	2,0	-1,4	5,0	4,9	4,5
Saldo primário estrutural	-4,6	4,2	4,1	3,8	3,7	3,4	3,4	8,8	-0,8	4,2	3,4	2,4
Var. do saldo primário estrutural		1,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,0			1,0	-0,8	-1,0
Receita Estrutural	40,6	44,4	45,1	44,7	44,3	43,9	43,4	3,8	-1,0	44,4	44,9	44,4
Despesa primária Estrutural	46,0	40,2	41,1	40,9	40,6	40,4	40,1	-5,8	-0,1	40,2	41,5	42,0

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia (AMECO) e cálculos da UTAO. | Notas: As projeções da Comissão Europeia correspondem às que constam no relatório da primavera, divulgado no dia 5 de maio de 2015.

33 As projeções contidas no PE/2015-2019 apontam para um ajustamento estrutural baseado essencialmente na redução da despesa com juros, a qual mais do que compensa a diminuição prevista da receita. A variação prevista para o saldo estrutural entre 2014 e 2019 (aproximadamente 0,5 p.p. do PIB) decorre da redução da despesa com juros, em 1,4 p.p. do PIB (Tabela 8), compensando a redução da receita estrutural em 1 p.p.. Com efeito, ainda que em termos nominais esteja previsto um aumento de receita de cerca de 12,6 mil milhões de euros entre 2014 para 2019, este decorrerá fundamentalmente do efeito associado à melhoria do ciclo económico. No caso da despesa primária estrutural, prevê-se que o nível atingido em 2019 em percentagem do PIB seja idêntico ao verificado em 2014. Este resultado contrasta com o que se obtém em termos não estruturais também devido ao efeito da melhoria do ciclo económico. Com efeito, em termos não estruturais o PE/2015-19 tem subjacente uma redução da despesa primária de 5,8 mil M€ entre 2014 e 2019, correspondendo a uma redução do seu peso no PIB de 4,3 p.p., enquanto em termos estruturais a proporção no PIB se mantém inalterada.

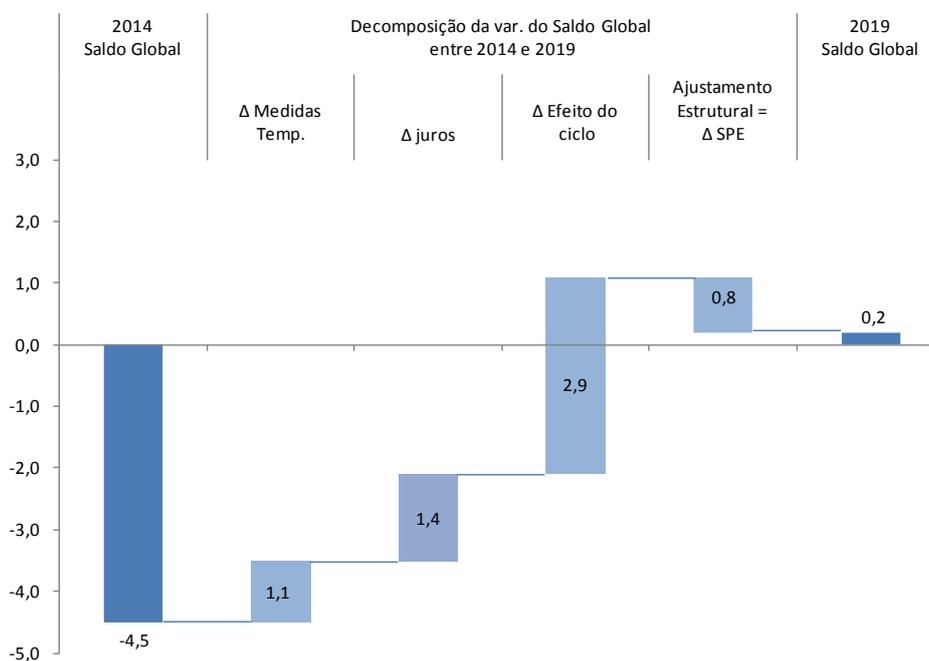
34 O efeito estabilizador automático que decorre de um ciclo económico favorável é determinante para a correção orçamental de 4,6 p.p. que se encontra prevista para o saldo global entre 2014 e 2019. Após um período de quatro anos em que se verificou uma correção do desequilíbrio orçamental, por via de uma melhoria do saldo primário estrutural de 8,8 p.p. do PIB entre 2011 e 2014, num contexto de contração da atividade económica em que o produto se desviou progressivamente do seu potencial, a estratégia de correção do desequilíbrio orçamental projetada para os próximos quatro anos altera-se. De acordo com o PE/2015-19, a melhoria do saldo orçamental projetada até 2019 deverá refletir essencialmente a melhoria do ciclo económico e a redução da despesa com juros, já que em termos estruturais o saldo primário evidencia uma deterioração (Tabela 8). As projeções do Ministério das Finanças antevêm que o défice de 4,5% registado em 2014 se reduza progressivamente, até atingir um excedente de 0,2% em 2019, num cenário melhoria gradual do ciclo económico de dimensão suficiente para que o produto atinja e ultrapasse o seu potencial em 2019, contribuindo com 2,9 p.p. de um total de 4,6 p.p. do PIB do ajustamento total previsto para o saldo orçamental (Gráfico 35). Em termos nominais, o efeito mais visível da melhoria do ciclo reflete-se

em melhorias ao nível da despesa e da receita, nomeadamente as despesas relativas a prestações sociais e as receitas fiscais e contributivas. Deste modo, é a redução da despesa com o subsídio de desemprego e o “aumento automático” das receitas fiscais e contributivas, associada à expansão da atividade económica e à inflação prevista no PE/2015-19, que estará a contribuir para a melhoria dos saldos orçamentais nominais de dimensão relativamente elevada (4,6 p.p. do PIB). Esta evolução contrasta com uma correção em termos estruturais mais moderada, de apenas 0,5 p.p. do PIB no caso do saldo estrutural, e com um agravamento de -0,8 p.p. do PIB do saldo primário estrutural.

35 A redução da despesa com juros é também determinante para o ajustamento orçamental que se encontra previsto no Programa, na medida em que este tem subjacente uma redução expressiva de 1,4 p.p. do PIB entre 2014 e 2019. Encontra-se prevista uma poupança com juros significativa entre 2014 e 2019. Em termos nominais, esta poupança traduz-se numa redução de cerca de 1270 M€. Uma parte da redução dirá respeito ao pagamento antecipado dos empréstimos do FMI e a sua substituição por financiamento no mercado da dívida pública usufruindo de taxas de juro mais vantajosas. Por este efeito no PE/2015-19 encontra-se prevista uma poupança de 730 M€. A restante poupança em juros estará fortemente dependente da redução das taxas de juro da dívida pública portuguesa, sendo que não decorre unicamente da ação discricionária das autoridades nacionais. Em termos relativos, entre 2014 e 2019 a previsão de redução da despesa com juros representa 1,4 p.p. (Tabela 8) de um total 4,6 p.p. do PIB de redução do saldo global (Gráfico 35). Saliente-se que a redução dos juros é responsável por praticamente toda a diminuição prevista para a despesa estrutural total, resultando uma despesa primária estrutural praticamente inalterada quando comparados os anos de 2014 e 2019.

36 Ainda que esteja prevista uma trajetória de correção do saldo estrutural total até 2019, no PE/2015-19 prevê-se uma deterioração progressiva do saldo primário estrutural a partir de 2014. Após um aumento expressivo do saldo primário estrutural entre 2010 e 2014 de 8,8 p.p. do PIB, passando de um défice para um excedente, para o período entre 2015 e 2019 encontra-se previsto, pelo contrário, uma redução do saldo primário estrutural de 0,8 p.p. do PIB (Tabela 9). Esta redução do saldo contrasta com a melhoria do saldo estrutural total de -0,7 para -0,2% do PIB. A variação contrastante entre ambos explica-se pela redução prevista ao nível da despesa com juros. Para esta redução do excedente primário contribuirá para o carácter não restritivo da política orçamental prevista para 2017 e anos seguintes, na medida em que não está prevista a compensação integral da reversão das medidas de consolidação de anos anteriores (Tabela 7). O valor total de medidas permanentes previsto para o período entre 2016 e 2019 duplica caso se exclua a poupança esperada com juros (Tabela 7).

Gráfico 35 – Determinantes da variação do saldo orçamental
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: A sigla SPE significa “saldo primário estrutural”. O Ajustamento estrutural indicado no gráfico representa uma redução acumulada do saldo primário estrutural de 0,8 p.p. do PIB.

Tabela 9 – Decomposição da variação do saldo orçamental
(em pontos percentuais do PIB e do PIB potencial)

	Programa de Estabilidade					Var. 2010-14	Var. 2014-19
	2015	2016	2017	2018	2019	p.p. PIB	p.p. PIB
(1) Variação do saldo global (aj.)	0,6	0,9	0,8	0,5	0,8	5,0	3,6
(2) Contrib. ciclo económico	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	-1,7	2,9
(3) Contrib. juros dívida	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	2,0	-1,4
(4) Ajustamento estrutural = (Δ Saldo Primário Estrutural) = (1)-(2)+(3)	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	8,8	-0,8
<i>Por memória:</i>							
<i>Medidas de Consolidação permanentes, excl. poupança com juros (% do PIB)</i>	0,6	0,0	-0,3	-0,3	-0,2		

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

Caixa 4 – Decomposição da variação do saldo primário estrutural

Apresenta-se de seguida a decomposição da variação do saldo primário estrutural:

$$\Delta \text{ Saldo Orçamental (SO)}_t = \Delta \text{ Saldo Primário (SP)}_t - \Delta \text{ Juros}_t$$

$$\Delta \text{ SO}_t = \Delta \text{ Saldo Primário Estrutural (SPE)}_t + \Delta \text{ Medidas temporárias}_t + \Delta \text{ Ciclo}_t - \Delta \text{ Juros}_t$$

$$\Delta \text{ SPE}_t = \Delta \text{ SO}_t - \Delta \text{ Medidas temporárias}_t - \Delta \text{ Ciclo}_t + \Delta \text{ Juros}_t$$

O impacto das medidas de consolidação pode ainda ser decomposto ao nível da receita e da despesa primária (corrente e de capital) da seguinte forma:

$$\Delta \text{SPE}_t = (\Delta \text{Receita}_t - \Delta \text{Desp. Primária}_t) - \Delta \text{Medidas temporárias}_t - \Delta \text{Ciclo}_t$$

$$\Delta \text{SPE}_t = \Delta \text{Rec. Estrutural}_t - \Delta \text{Desp. Corrente Primária Estrutural}_t - \Delta \text{Desp. de Capital Estrutural}_t$$

Notas:

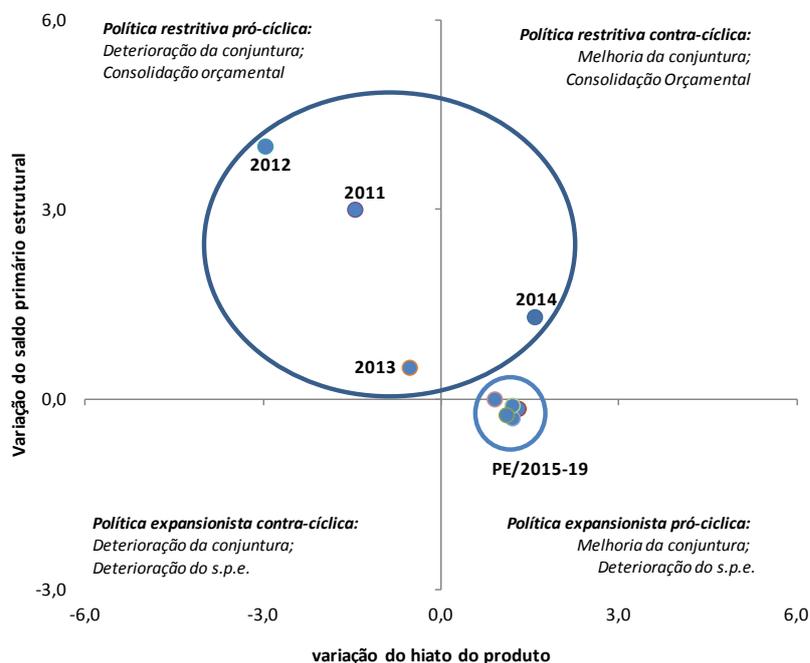
Tratando-se de um indicador não diretamente observável, o saldo estrutural encontra-se bastante dependente da estimativa do hiato do produto, o qual é difícil de avaliar em tempo real. O hiato do produto corresponde à diferença entre o produto atual e o produto potencial, em percentagem do produto potencial.

O saldo primário estrutural pode não refletir exclusivamente o efeito da política fiscal discricionária, uma vez que também decorre do maior ou menor crescimento esperado do produto potencial.

37 À semelhança do verificado durante o período do programa de ajustamento, o PE/2015-19 projeta que a política orçamental mantenha uma orientação pro-cíclica, mas desta vez num contexto de expansão da atividade económica. A orientação contra-cíclica da política orçamental, seja em contexto de recessão aumentando a despesa e/ou diminuindo a receita, seja em contexto de expansão através de medidas de consolidação, é a orientação habitualmente preconizada ao nível das finanças públicas quando se tem por objetivo a estabilização do ciclo económico. Na vigência do programa de ajustamento, em virtude do objetivo de política económica ter resultado da necessidade de corrigir desequilíbrios macroeconómicos num contexto de restrições de acesso ao financiamento em mercado, a política orçamental seguida em Portugal assumiu uma orientação restritiva, tendo sido pró-cíclica entre 2011 e 2013 na medida em que vigorou num período de redução do produto e afastamento face ao seu potencial (Gráfico 36). Em 2014 a orientação de política económica alterou-se temporariamente, tendo tido uma natureza contra-cíclica, uma vez que nesse ano verificou-se um aumento do saldo primário estrutural num contexto de melhoria da atividade económica e redução do hiato do produto. A política orçamental prevista no PE/2015-19 assume novamente uma orientação pro-cíclica, desta vez não restritiva, na medida em que se prevê uma deterioração do saldo primário orçamental, num contexto de melhoria da conjuntura económica.

38 A política orçamental não restritiva que se encontra prevista no PE/2015-19 pode vir a revelar-se expansionista caso não venha a ser possível concretizar as medidas de consolidação orçamental permanentes que têm por objetivo compensar, ainda que parcialmente, a reversão progressiva de medidas de consolidação extraordinárias adotadas em anos anteriores. No PE/2015-19 prevê-se uma reversão progressiva de medidas consideradas extraordinárias em anos recentes. No entanto, constata-se que os efeitos da reversão progressiva destas medidas, em conjunto com outras reduções de tributação previstas, não se encontram compensados integralmente pelos efeitos contrários de novas medidas de consolidação, imprimindo assim um carácter não restritivo à política orçamental prevista para o período entre 2016 e 2019 (Tabela 7). Para além de não estar prevista uma compensação integral pelas novas medidas de consolidação, os seus efeitos revestem-se de particular incerteza por motivos diversos, ou porque não se encontram suficientemente especificadas ou porque dependem de hipóteses externas para a sua concretização (veja-se os parágrafos 30 e 31). Em síntese, caso não seja possível concretizar as medidas de consolidação orçamental adicionais, a orientação da política orçamental poderá vir a assumir uma natureza expansionista, podendo não ficar assegurado o ajustamento estrutural que se encontra definido no âmbito do Semestre Europeu.

Gráfico 36 – Orientação da política orçamental
(em pontos percentuais do PIB potencial)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

39 A Comissão Europeia emitiu um conjunto de recomendações no âmbito do Semestre Europeu após a entrega do PE/2015-19, concluindo que parece haver um risco de desvio significativo do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo em 2016, sendo necessárias medidas estruturais adicionais. As projeções da primavera da Comissão Europeia foram apresentadas no início de maio de 2015 tendo por base os Programas de Estabilidade e os Planos Nacionais de Reforma dos Estados-Membros. Na sequência da análise desses programas e de avaliações anteriores efetuadas no âmbito do Semestre Europeu, a Comissão Europeia emitiu um conjunto de recomendações, indicando, entre outras considerações, que o esforço orçamental do PE/2015-19 é inferior ao recomendado (Caixa 5). Indica também que as medidas que visam a melhoria do saldo com o objetivo de permitir a realização dos objetivos em matéria de défice previstos a partir de 2016 ainda não foram suficientemente especificadas e parecem ser insuficientes, concluindo que parece haver um risco de desvio significativo do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo em 2016, sendo necessárias outras medidas estruturais.

Tabela 10 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural
(em percentagem do PIB e em pontos percentuais do PIB)

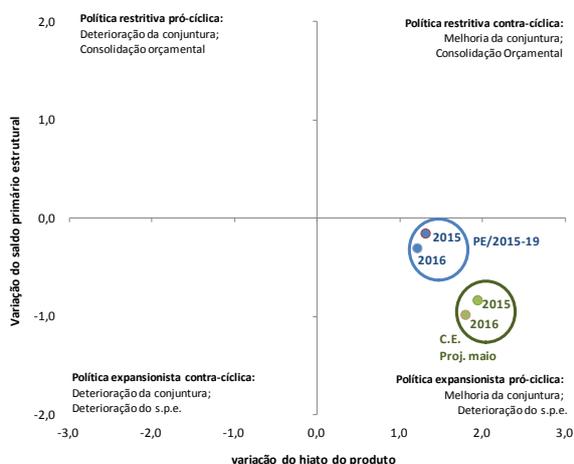
	2014	Programa de Estabilidade					Comissão Europeia			Documento de Estratégia Orçamental				
		2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2017	2018
1. Saldo global	-4,5	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2	-4,5	-3,1	-2,8	-4,0	-2,5	-1,5	-0,7	0,0
2. Medidas pontuais	-1,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-3,4	-2,8	-1,9	-1,1	-0,6	0,2	-3,4	-3,1	-2,8	-4,0	-2,5	-1,5	-0,7	0,0
4. Componente cíclica	-2,6	-1,9	-1,3	-0,7	-0,2	0,3	-2,6	-1,6	-0,7	-1,9	-1,2	-0,7	-0,2	0,2
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-0,7	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	-0,8	-1,5	-2,1	-2,1	-1,3	-0,8	-0,5	-0,2
Var. anual do saldo estrutural	1,3	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,2	1,0	-0,8	-0,6	0,7	0,8	0,5	0,3	0,3
<i>Por memória:</i>														
Juros	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	5,0	4,9	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2
Saldo primário estrutural	4,2	4,1	3,8	3,7	3,4	3,4	4,2	3,4	2,4	2,3	3,0	3,4	3,7	4,0
Var. do saldo primário estrutural	1,3	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	1,0	-0,8	-1,0	0,8	0,7	0,4	0,3	0,3
Receita Estrutural	44,4	45,1	44,7	44,3	43,9	43,4	44,4	44,9	44,4	42,9	43,2	43,2	43,0	43,0
Despesa primária Estrutural	40,2	41,1	40,9	40,6	40,4	40,1	40,2	41,5	42,0	40,6	40,2	39,8	39,4	39,0

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

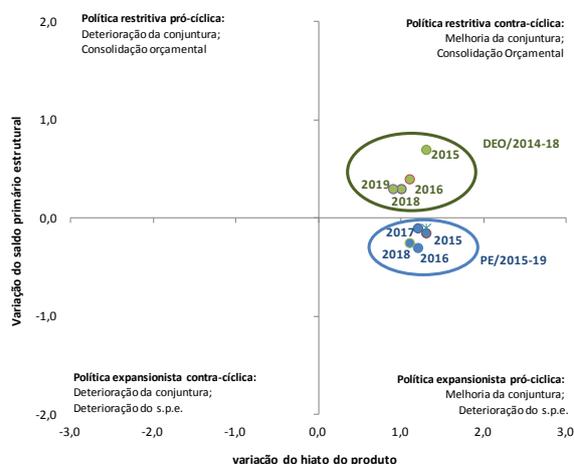
40 De acordo com as projeções da primavera, a Comissão Europeia estima uma orientação da política orçamental portuguesa mais expansionista em 2015 e 2016 que aquela que se encontra subjacente ao PE/2015-19, na medida em que prevê um maior agravamento do saldo primário estrutural e um efeito do ciclo económico mais favorável. As projeções publicadas pela Comissão Europeia refletidas na base de dados AMECO para os anos 2015 e 2016 são diferentes das que constam no PE/2015-19. Em termos gerais, as projeções da Comissão Europeia são mais pessimistas. Com efeito, estas projeções apontam para um saldo global superior a 3% em 2015, indicando o incumprimento do limiar de 3% relativo ao procedimento dos défices excessivos. Adicionalmente, para 2015 e 2016 existem diferenças ao nível da componente cíclica, traduzindo-se numa previsão de défice estrutural mais elevado. Inclusivamente, de acordo com as projeções da Comissão Europeia, o défice estrutural deverá aumentar anualmente, seguindo uma trajetória divergente da pretendida pelas autoridades nacionais e da definida no Tratado Orçamental (Tabela 10).²⁰ Em consequência das divergências referidas, as projeções da Comissão Europeia estimam uma orientação da política orçamental portuguesa mais expansionista e pró-cíclica que a que se encontra subjacente ao PE/2015-19 (Gráfico 37). Esta conclusão decorre do facto da Comissão Europeia antecipar uma redução do saldo primário estrutural de maior dimensão (Tabela 11), em torno de -1 p.p. por ano, e também um efeito do ciclo mais favorável, na sequência de prever uma redução mais acentuada do hiato do produto.

²⁰ Para a diferença entre as projeções da Comissão Europeia e o Ministério das Finanças também poderá contribuir o facto da primeira estar a considerar um cenário de políticas invariantes. A consideração das medidas definidas no PE/2015-19 podem eventualmente alterar os resultados das projeções, nomeadamente os efeitos expansionistas na atividade económica da reversão das medidas de consolidação orçamental. No entanto, estes efeitos são compensados por outras medidas de consolidação, nomeadamente ao nível da sustentabilidade da segurança social e das reduções de consumos intermédios.

**Gráfico 37 – Orientação da política orçamental
PE/2015-19 vs Comissão Europeia**
(em pontos percentuais do PIB potencial)



**Gráfico 38 – Orientação da política orçamental
PE/2015-19 vs DEO/2014-18**
(em pontos percentuais do PIB potencial)



Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Tabela 11 – Decomposição da variação do saldo orçamental: comparação de projeções
(em pontos percentuais do PIB)

	Programa de Estabilidade					Var. 2015-18 p.p. PIB	Documento de Estratégia Orçamental				Var. 2015-18 p.p. PIB	Comissão Europeia	
	2015	2016	2017	2018	2019		2015	2016	2017	2018		2015	2016
(1) Variação do saldo global (aj.)	0,6	0,9	0,8	0,5	0,8	2,8	1,5	1,0	0,8	0,7	4,0	0,3	0,3
(2) Contrib. ciclo económico	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	2,4	0,7	0,5	0,5	0,4	2,1	1,0	0,9
(3) Contrib. juros dívida	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	-1,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,4
(4) Ajustamento estrutural = (Δ Saldo Primário Estrutural) = (1)-(2)+(3)	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	-0,8	0,7	0,4	0,3	0,3	1,7	-0,8	-1,0

Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

41 As projeções contidas no DEO/2014-2018 apontavam para um ajustamento estrutural baseado na essencialmente na diminuição da despesa primária, enquanto no PE/2015-19 a redução da despesa com juros assume um papel primordial, contribuindo para alterar a orientação de política orçamental. O objetivo para o saldo estrutural a alcançar em 2018 é coincidente em ambos os documentos, tanto no DEO/2014-18 como no PE/2015-19, o qual é de -0,2% do PIB (Tabela 10). No caso do primeiro documento, este objetivo para 2018, tinha subjacente uma melhoria do saldo primário estrutural, a qual se suportava essencialmente na redução da despesa primária estrutural. No que se refere ao ajustamento previsto no PE/2015-19, não só este é de menor dimensão devido ao ponto de partida mais favorável, como o contributo que advém da poupança de juros é muito significativo.²¹ Em resultado destas diferenças, a evolução do saldo primário estrutural que consta no PE/2015-19 é distinta, passando a constar uma redução de 0,8 p.p. quando estava prevista um aumento de 1,7 p.p. do PIB (Tabela 11).

²¹ O ajustamento orçamental necessário no período 2015-2019 é necessariamente mais baixo no Programa de Estabilidade porque o défice estrutural previsto para 2015 é atualmente inferior em resultado de uma consolidação orçamental em 2014 mais bem sucedida que a prevista e em resultado da revisão da componente cíclica entretanto ocorrida.

42 Quando comparado com o documento de estratégia orçamental precedente, no qual se projetava uma política orçamental restritiva num contexto de expansão económica, no PE/2014-19 passou a assumir-se uma orientação não restritiva num contexto idêntico. As diferentes evoluções previstas para o saldo primário estrutural refletem-se na orientação da política orçamental: enquanto no DEO/2014-18 estava prevista uma política orçamental restritiva, em contraciclo com a melhoria da atividade económica, tal como aliás é sugerido nos manuais de finanças públicas, no PE/2015-19 passa a constar uma política orçamental de natureza não restritiva, pró-cíclica, em contexto de expansão económica (Gráfico 38). Com efeito, no âmbito do PE/2015-19 prevêem-se medidas discricionárias de política orçamental que se traduzem em aumento das despesas ou redução de impostos, designadamente como consequência sobretudo da reversão progressiva das medidas de consolidação extraordinárias implementadas durante a vigência do programa de ajustamento (veja-se a Tabela 7 e as considerações sobre as medidas de consolidação na secção respetiva). Deve salientar-se que no âmbito do DEO/2014-18, embora estivesse previsto um ajustamento orçamental com reflexos ao nível da melhoria do saldo primário estrutural, as medidas de consolidação orçamental necessárias a esse ajustamento não se encontravam especificadas a partir de 2015.

Caixa 5 – Recomendações da Comissão Europeia no âmbito do Semestre Europeu

No contexto do Semestre Europeu, a Comissão procedeu a uma análise exaustiva da política económica de Portugal. Foi igualmente avaliado o Programa de Estabilidade e o Programa Nacional de Reformas, bem como o seguimento dado às recomendações dirigidas a Portugal em anos anteriores. Tomou em consideração não apenas a sua relevância para uma política orçamental e socioeconómica sustentável em Portugal, mas também a sua conformidade com as regras e orientações da UE, dada a necessidade de reforçar a governação económica global da União Europeia mediante um contributo à escala da UE para as futuras decisões nacionais. Neste contexto, a Comissão Europeia apresentou um conjunto de considerações e recomendações, o qual foi divulgado no dia 12 de maio de 2015. As recomendações serão avaliadas pelos Estados-Membros em junho e a sua versão final será aprovada em julho pelo Conselho.

Apresenta-se de seguida uma síntese das principais conclusões da Comissão:

- O **cenário macroeconómico subjacente a estas projeções orçamentais é plausível para os anos de 2015 e 2016, mas bastante otimista para 2017 e 2018.**
- Com base nas previsões dos serviços da Comissão da primavera de 2015, **uma correção atempada e sustentável do défice excessivo em 2015 ainda não está assegurada, mas é possível. O esforço orçamental do Programa de Estabilidade é inferior ao recomendado pelo Conselho.**
- As **medidas** que visam a melhoria do saldo a fim de permitir a realização dos objetivos em matéria de défice previstos a partir de 2016 ainda **não foram suficientemente especificadas e parecem ser insuficientes.** Por conseguinte, parece haver um **risco de desvio significativo do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo em 2016, sendo necessárias outras medidas estruturais.**
- Com base na sua avaliação do Programa de Estabilidade e tendo em conta as previsões da primavera de 2015 da Comissão, **o Conselho é de opinião que há o risco de Portugal não cumprir as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento.**
- São, em especial, **necessários esforços suplementares** para assegurar um rigoroso controlo das despesas mediante a **aplicação da Lei dos Compromissos e dos Pagamentos em Atraso** e um reforço da responsabilização.

- A aplicação do Decreto-Lei sobre a **Tabela Única de Suplementos está em fase de preparação.**

- A **reestruturação das empresas públicas não foi concluída.**

- Registaram-se **progressos limitados** no desenvolvimento de novas medidas abrangentes como parte integrante da **reforma das pensões** em curso.

O impacto global da **reforma do sistema fiscal** deve ser avaliado. Há **uma ampla margem para maiores reformas** com vista à modernização da administração de receitas e a melhorias no cumprimento das obrigações fiscais.

- Nem todas recentes reformas do **sistema de negociação** coletiva promovem o **alinhamento dos salários pela produtividade** a nível setorial e das empresas.

- Não obstante o seu congelamento nos últimos anos, o **salário mínimo** aumentou a um ritmo significativamente mais rápido do que o salário médio, em termos nominais, entre 2008 e 2014 (em 18,5 % contra 3,5 % entre 2008 e 2014) e a percentagem de trabalhadores abrangidos pelo salário mínimo aumentou de 5 % em 2005 para 12,9 % em 2014.

- Realizaram-se **progressos significativos** no que diz respeito à implementação de **políticas ativas de emprego e à reforma dos serviços públicos de emprego.** Há todavia ainda desafios a enfrentar quanto à assistência aos jovens que não estão empregados nem integrados num programa de estudos ou de formação.

- Um grande desafio continua também a ser a garantia de uma **cobertura adequada da assistência social**, incluindo o regime de rendimento mínimo.

As recentes reformas dos **programas de ensino e formação profissional** destinam-se a melhorar o sistema de ensino e formação profissional, mas **torná-lo mais atrativo** para os alunos continua a constituir um desafio.

- O **regime de fiscalidade das empresas** que favorece níveis elevados de endividamento deveria ser objeto de **maior atenção.**

- Há margem para **reforçar as medidas destinadas a aumentar a eficiência e a qualidade do sistema judicial**, em especial no que diz respeito à avaliação das atividades dos tribunais e à utilização de ferramentas em linha, bem como à realização de inquéritos junto dos utentes dos tribunais ou de profissionais de justiça. De acordo com o Painel da Justiça na UE de 2015, os processos em instância cível e comercial continuam a ser morosos (386 dias). O número de ações executivas continua a diminuir ligeiramente, mas os prazos de recuperação continuam a ser longos (1045 dias em 2014). As reformas ligadas aos Tribunais Administrativos e Fiscais estão a evoluir mais lentamente do que outras reformas judiciais. O aumento do número de processos de insolvência chamou a atenção para a necessidade de aumentar os recursos e a formação nos tribunais de primeira instância neste domínio.

- A liquidez das empresas continua a ser agravada por **longos atrasos nos pagamentos**, em especial por parte do setor público. **Não foram tomadas novas medidas** nem assumidos compromissos de combate aos atrasos nestes pagamentos.

Verifica-se um **grau insuficiente de transparência** no que diz respeito às **parcerias público-privadas** a nível da administração pública local e regional e no domínio das concessões a todos os níveis.

A **prevenção da corrupção** é prejudicada por uma **aplicação ineficaz do quadro jurídico** em vigor, havendo necessidade de melhorias no que diz respeito ao acompanhamento, implementação e execução de sanções.

A **nova autoridade reguladora dos transportes** ainda **não está operacional.**

- As medidas de **liberalização das concessões portuárias** e dos **transportes públicos ferroviários e urbanos** são **lentas**, não estimulando por conseguinte o investimento. Registaram-se **progressos limitados** na execução do plano de transportes a longo prazo e no calendário da reforma do setor portuário.

- Verificaram-se **atrasos nas concessões** no setor dos transportes nas áreas metropolitanas de Lisboa e Porto. E realizaram-se progressos limitados nas renegociações de concessões no setor portuário e no setor ferroviário.

Consequentemente, a Comissão Europeia recomenda que Portugal tome as seguintes medidas em 2015 e 2016:

Recomendação n.º 1

- Assegurar uma correção duradoura do défice excessivo em 2015, tomando as medidas necessárias.
- Obter um ajustamento orçamental de 0,6 % do PIB no sentido da realização do objetivo de médio prazo em 2016.
- Aplicar a Lei dos Compromissos e dos Pagamentos em Atraso a fim de melhorar o controlo das despesas.
- Melhorar a sustentabilidade a médio prazo do sistema de pensões.
- Garantir a sustentabilidade financeira das empresas públicas.
- Melhorar o cumprimento das obrigações fiscais e a eficiência da administração fiscal.

Recomendação n.º 2

- Promover o alinhamento entre os salários e a produtividade, em consulta com os parceiros sociais e em conformidade com as práticas nacionais, tomando em consideração as diferenças em termos de competências e as condições do mercado de trabalho local, bem como as divergências em termos de desempenho económico entre regiões, setores e empresas.
- Assegurar que a evolução relativa ao salário mínimo seja consistente com os objetivos de promoção do emprego e da competitividade.

Recomendação n.º 3

- Melhorar a eficiência dos serviços públicos de emprego, em particular mediante uma maior assistência aos jovens não registados.
- Assegurar a ativação efetiva dos beneficiários de prestações sociais e uma cobertura adequada do regime de rendimento mínimo.

Recomendação n.º 4

- Tomar medidas para reduzir o nível excessivo de endividamento das empresas, solucionar a questão do rácio de empréstimos de má qualidade das empresas nos bancos e reduzir os incentivos ao endividamento na tributação das empresas.
- Melhorar a eficiência dos instrumentos de reestruturação da dívida para empresas viáveis mediante a introdução de incentivos para os bancos e os devedores participarem em processos de reestruturação numa fase precoce.

Recomendação n.º 5

- Acelerar as medidas e aumentar a transparência no que diz respeito às concessões, nomeadamente no setor dos transportes, e às parcerias público-privadas a nível local e regional.

III.4 Receita e despesa das administrações públicas

III.4.1 Receita

43 Embora se perspetive no PE/2015-19 uma redução da receita total das administrações públicas em percentagem do PIB a partir de 2016, esta mantém-se ainda assim em níveis elevados numa perspetiva histórica. Depois de ter alcançado, em 2013, 44,6% do PIB e de se ter mantido, em 2014, praticamente inalterada naquele nível, as projeções orçamentais apontam para que a receita nominal cresça em 2015 a um ritmo superior ao do PIB e se eleve para 45,2%, ultrapassando o valor registado em 2013. A partir de 2016 encontra-se prevista uma redução gradual da receita total. Contudo, a receita das administrações públicas deverá ainda assim situar-se em 43,4% do PIB, um valor elevado numa perspetiva histórica que supera os níveis registados nos anos anteriores a 2013.

**Tabela 12 – Receitas das administrações públicas
(ajustadas de medidas extraordinárias)**

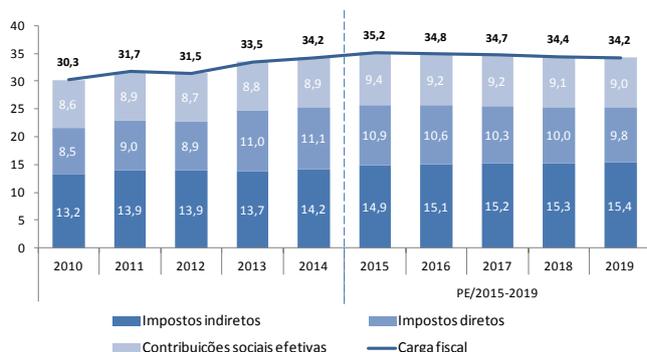
	2014 (% do PIB)	PE/2015-19 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB) 2014-2019
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	
Receita total	44,5	45,2	44,8	44,3	43,9	43,4	0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,1
Receita corrente	43,8	44,4	44,0	43,5	43,1	42,6	0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,2
Receita fiscal	25,3	25,8	25,6	25,5	25,3	25,2	0,5	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Impostos indiretos	14,2	14,9	15,1	15,2	15,3	15,4	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	1,2
Impostos diretos	11,1	10,9	10,6	10,3	10,0	9,8	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,3
Contribuições sociais	11,7	11,8	11,6	11,5	11,3	11,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6
Outras receitas correntes	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4	6,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
Receitas de capital	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Por memória:</i>												
Receita fiscal e contributiva	37,0	37,6	37,3	37,0	36,6	36,3	0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,7

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

44 Apesar da redução prevista para a receita total, a carga fiscal projetada para 2019 mantém-se inalterada face à registada em 2014. Em termos de perfil anual, as projeções do PE/2015-19 têm implícito um aumento da carga fiscal em 2015 em 1 p.p. para um novo máximo histórico, de 35,2% do PIB (Gráfico 39). Nos anos subsequentes encontra-se projetada uma redução gradual da carga fiscal, que diminui em 2019 para 34,2% do PIB, recuperando o nível registado em 2014.²² Deste modo, a redução de 1,1 p.p. do PIB projetada para a receita total entre 2014 e 2019 (Gráfico 41) decorre fundamentalmente da redução das contribuições sociais imputadas em 0,7 p.p. do PIB e das outras receitas correntes, onde se incluem as vendas e as transferências recebidas da União Europeia, em 0,5 p.p. do PIB.

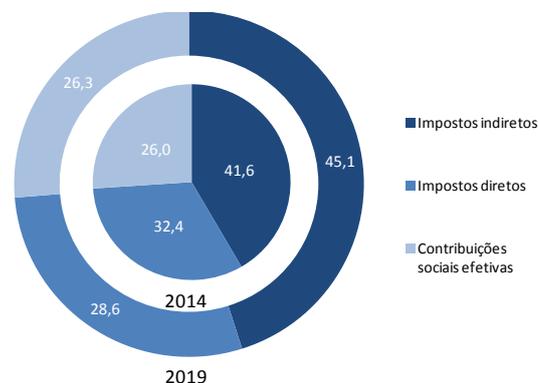
²² Os resultados apresentados no presente parecer relativos à carga fiscal não coincidem com os que constam do PE/2015-19 por dois motivos: primeiro, porque no cálculo da carga fiscal devem ser levadas em consideração contribuições sociais efetivas em vez das contribuições sociais totais que incluem uma componente imputada; segundo, porque a análise realizada no presente parecer considera valores ajustados de medidas extraordinárias que podem conduzir a conclusões distintas.

**Gráfico 39 – Evolução da Carga Fiscal
(ajustada de medidas extraordinárias)**
(em percentagem do PIB)



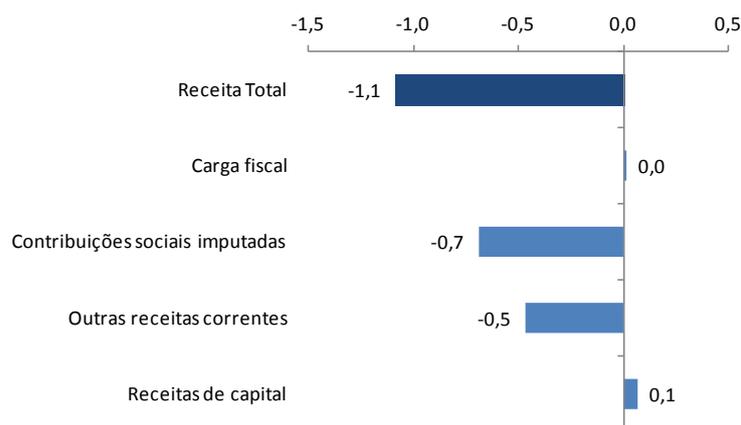
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**Gráfico 40 – Estrutura da Carga Fiscal
(ajustada de medidas extraordinárias)**
(em percentagem do total)



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

**Gráfico 41 – Contributos para a variação acumulada da receita entre 2014 e 2019
(valores ajustados de medidas extraordinárias)**
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: A carga fiscal inclui os impostos diretos, os impostos indiretos e as contribuições sociais efetivas.

45 Ao nível da carga fiscal, encontra-se prevista uma recomposição do peso das suas componentes. Pese embora o facto do PE/2015-19 projetar para 2019 o mesmo nível de carga fiscal registado em 2014, a sua composição altera-se em virtude das medidas de política orçamental delineadas no documento em matéria fiscal e contributiva e da alteração do cenário macroeconómico. Especificamente, encontra-se previsto um aumento do peso dos impostos indiretos em 3,5 p.p. face a 2014, que passam a representar 45,1% da carga fiscal, cujo crescimento refletirá a recuperação do consumo e do investimento e, de acordo com o PE, a aplicação das medidas de combate à fraude e à evasão fiscal (Gráfico 40). Em paralelo, encontra-se projetada uma redução do peso dos impostos diretos, em 3,7 p.p., para 28,6 % do total, o que estará associado à redução gradual da taxa de imposto no âmbito da reforma do IRC, à eliminação gradual da sobretaxa de IRS e à substituição gradual e parcial do IMT por Imposto do Selo nas transações de imóveis até 2019.

III.4.2 Despesa

46 Encontra-se prevista no PE uma redução da despesa primária em percentagem do PIB a partir de 2016, para um nível consideravelmente inferior ao registado nos últimos anos, sendo esta a componente que mais contribui para a melhoria do saldo orçamental perspetivada até 2019. Partindo de um nível de despesa primária de 42,9% do PIB registado em 2014, o PE/2015-19 aponta para um ligeiro aumento do peso desta despesa no PIB em 2015 e para uma trajetória de redução nos anos seguintes (Tabela 13). Em termos acumulados, encontra-se prevista uma redução da despesa primária em 3,2 p.p. do PIB entre 2014 e 2019, uma redução idêntica à registada entre 2010 e 2014, período em que Portugal esteve sob o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro e durante o qual a despesa primária registou uma redução acumulada de 3,3 p.p. do PIB. No final do horizonte temporal a que se reporta o PE, a despesa primária atingirá 39,7% do PIB, o que traduz uma diminuição de 6,5 p.p. face a 2010.

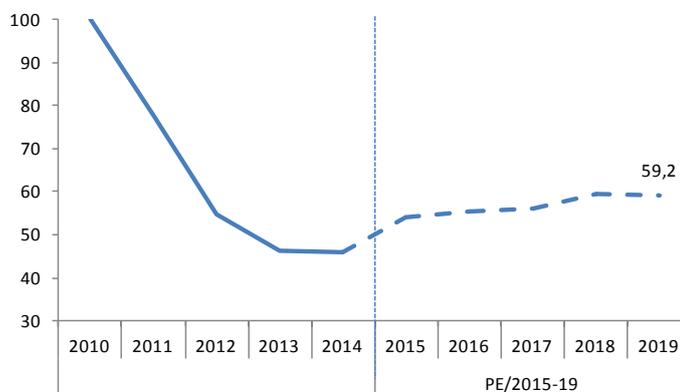
**Tabela 13 – Despesas das administrações públicas
(ajustadas de medidas extraordinárias)**

	2014 (% do PIB)	PE/2015-19 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB) 2014-2019
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	
Despesa total	47,8	48,0	46,6	45,5	44,4	43,3	0,2	-1,5	-1,1	-1,0	-1,2	-4,6
Despesa corrente	45,5	45,3	44,0	42,9	41,8	40,7	-0,2	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1	-4,8
Consumo intermédio	5,9	6,1	6,1	5,8	5,6	5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,6
Despesas com pessoal	11,7	11,1	10,9	10,5	10,2	9,9	-0,6	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,8
Prestações sociais	19,6	19,4	19,1	18,9	18,6	18,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-1,3
Subsídios	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Juros	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	-1,4
Outras despesas correntes	2,7	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5
Despesa de capital	2,3	2,7	2,6	2,6	2,6	2,5	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2
FBCF	2,0	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2
Outras despesas de capital	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Por memória:</i>												
Despesa corrente primária	40,5	40,4	39,7	38,8	38,0	37,2	-0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-3,3
Despesa primária	42,9	43,1	42,2	41,4	40,6	39,7	0,2	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-3,2

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

47 A redução projetada para a despesa primária tem subjacente uma diminuição da despesa corrente primária em percentagem do PIB que mais do que compensa um crescimento das despesas de capital, nomeadamente ao nível do investimento. A despesa corrente primária e as despesas de capital evidenciam evoluções contrárias nas projeções orçamentais do PE, encontrando-se previsto, no primeiro caso, um decréscimo de 3,3 p.p. do PIB até 2019 e um aumento de 0,2 p.p. do PIB no segundo. O aumento projetado para as despesas de capital tem por base um crescimento das despesas de investimento até 2019, embora com um perfil anual irregular, estando o acréscimo do investimento previsto maioritariamente concentrado em 2015. Em termos acumulados, é projetado um aumento das despesas de investimento público de aproximadamente 29% entre 2014 e 2019, que contrasta com a queda acentuada registada nos anos anteriores (Gráfico 42). Contudo, o investimento das administrações públicas deverá ainda assim permanecer num nível significativamente inferior ao registado em 2010, antes do início do Programa de Assistência Económica e Financeira, correspondendo a despesa nominal de investimento projetada para 2019 a cerca de 59% da despesa realizada em 2010.

Gráfico 42 – Evolução da despesa com Formação Bruta de Capital Fixo das administrações públicas (valores ajustados de medidas extraordinárias) (Índice, 2010=100)



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

48 Ao nível da despesa corrente primária destaca-se a redução prevista para as despesas com pessoal e com prestações sociais em percentagem do PIB. O PE/2015-19 projeta uma redução gradual das despesas com pessoal em percentagem do PIB, que em termos acumulados até 2019 ascende a 1,8 p.p.. Para o valor nominal desta despesa encontra-se projetada uma quase estabilização até 2019, com um aumento de 0,8%, que resultará da combinação de fatores de ordem contrária: por um lado, a reversão de 20% da redução remuneratória em cada ano, que contribui por via do efeito-preço para o crescimento daquelas despesas; por outro lado, a redução do número de funcionários públicos que esperada em 2015 e, a partir de 2016, o congelamento do volume do emprego com uma entrada por cada saída, contribui para a redução daquelas despesas através de um efeito-quantidade negativo entre 2019 e 2014.²³ Para as prestações sociais, encontra-se prevista uma redução de 1,3 p.p. entre 2014 e 2019 e um crescimento de 11,5% em termos nominais naquele período. A melhoria das condições no mercado de trabalho inerente ao cenário macroeconómico considerado no PE/2015-19 e a redução da despesa em cerca de 600 M€ prevista através de uma medida de sustentabilidade da segurança social, ainda a definir, contribuem para a evolução desta componente da despesa, que em 2019 se deverá situar em 18,3% do PIB.

49 O consumo intermédio evidencia um decréscimo em percentagem do PIB, que reflete a evolução projetada para os últimos anos do horizonte temporal a que se reporta o PE/2015-19. De 2014 para 2019, encontra-se projetado um decréscimo do consumo intermédio em 0,6 p.p. do PIB. Contudo, em termos anuais esta despesa evidencia uma evolução irregular, encontrando-se previsto um crescimento em termos nominais em 2015 e 2016 e uma redução nos anos seguintes. Para esta evolução contribui o perfil de pagamentos dos encargos com Parcerias Público Privadas previsto para este período, que evidenciam um acréscimo particularmente em 2015 e, em menor grau, em 2016.

²³ A estes fatores pode ainda acrescer um efeito de composição pelo facto da remuneração de cada funcionário que sai da administração pública poder ser diferente da remuneração cada novo funcionário público que o substitui, no âmbito da política de congelamento do volume de emprego.

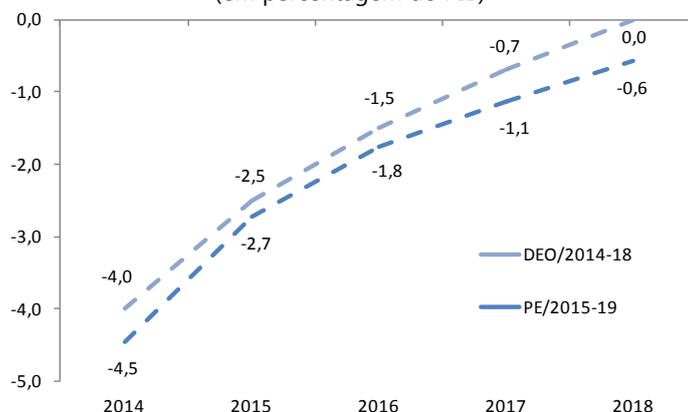
Adicionalmente, as estimativas apresentadas no PE/2015-19 apontam para que as medidas de reforma e racionalização dos serviços públicos adotadas nos últimos anos, sobretudo na área da saúde e da educação, continuem a gerar uma poupança nas despesas de consumo intermédio no horizonte do PE/2015-2016.

III.5 Comparação com outros referenciais

50 A estratégia de correção do desequilíbrio das contas das administrações públicas apresentada no PE/2015-19 é baseada na redução da despesa em percentagem do PIB, à semelhança do que sucedia no DEO/2014-18, embora com uma diferença relevante no que concerne ao contributo dos juros e da despesa primária para a diminuição da despesa que se projeta alcançar. A comparação entre o PE/2015-19 e o DEO/2014-18 encontra-se limitada pelo facto dos dois documentos terem subjacentes diferentes referenciais metodológicos de contas nacionais, o que não permite uma comparação detalhada por rubrica da receita e da despesa.²⁴ É, porém, possível verificar que as estratégias delineadas no PE/2015-19 e no DEO/2014-18 para redução do défice orçamental (Gráfico 43) assentam, em ambos os casos, exclusivamente na redução da despesa em percentagem do PIB, a qual permite inclusivamente acomodar uma redução moderada projetada ao nível da receita (Gráfico 44 e Gráfico 45). Contudo, o contributo da despesa primária e da despesa com juros para a redução da despesa total afigura-se diferente. No âmbito do PE/2015-19, encontra-se prevista entre 2014 e 2018 uma redução da despesa total em 4,5 p.p. do PIB, dos quais 3,4 p.p. decorrem da redução da despesa primária e os restantes 1,1 p.p. são obtidos através de uma redução da despesa com juros (Gráfico 46). No DEO/2014-18, encontrava-se projetada para o mesmo período uma diminuição da despesa total na ordem de 4,0 p.p. do PIB, que se previa alcançar por via de uma redução da despesa primária em 3,9 p.p. (Gráfico 47). Em termos globais, no que se refere à comparação da estratégia orçamental de redução da despesa até 2018, a redução da despesa com juros que se prevê alcançar PE/2015-19, baseada numa redução da taxa de juro implícita da dívida pública, abre espaço para uma redução menos ambiciosa da despesa primária em percentagem do PIB do que aquela que se previa no DEO/2014-18.

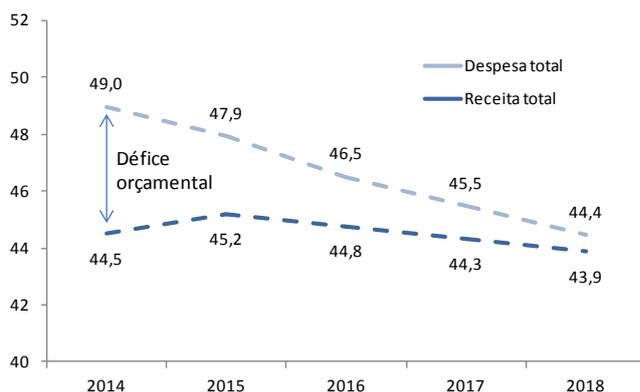
²⁴ O DEO/2014-18 encontra-se em SEC/95, enquanto o PE/2015-19 segue o referencial metodológico que se encontra atualmente em vigor, o SEC/2010. Para uma descrição das principais diferenças entre os dois referenciais metodológicos e uma identificação dos principais efeitos sobre as contas das administrações públicas e sobre o PIB nominal, poderá ser consultada a [Informação Técnica da UTAO n.º 26/2014](#). Dada a magnitude das revisões do PIB nominal introduzidas com a adoção do SEC/2010 e a extensão dos impactos sobre as rubricas da receita e da despesa das administrações públicas decorrentes de razões metodológicas de ordem diversa, optou-se por não corrigir o diferencial do PIB para efeitos de comparação dos principais agregados das contas das administrações públicas do PE/2015-19 com o DEO/2014-18.

**Gráfico 43 – Projeções para o saldo orçamental:
PE/2015-19 versus DEO/2014-18**
(em percentagem do PIB)



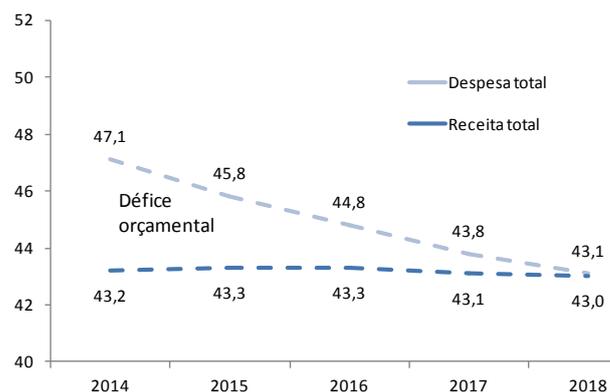
Fonte: Ministério das Finanças.

**Gráfico 44 – Projeções para a receita e para a despesa
no PE/2015-19**
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

**Gráfico 45 – Projeções para a receita e para a despesa
no DEO/2014-18**
(em percentagem do PIB)

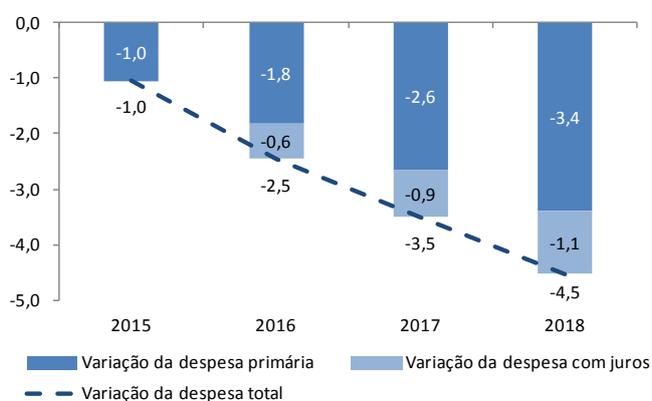


Fonte: Ministério das Finanças.

51 A estratégia de redução da despesa apresentada no PE/2015-19 afigura-se mais arriscada do que a considerada no DEO/2014-18. No horizonte temporal do DEO/2014-18 a despesa com juros mantinha o seu peso em percentagem do PIB praticamente inalterado (redução de 0,1 p.p. entre 2014 e 2018), encontrando-se inclusivamente previsto um aumento daquela despesa em termos nominais em 0,7 mil M€, numa perspetiva acumulada (Tabela 14). Pelo contrário, o PE/2015-19 prevê que entre 2014 e 2018 a despesa nominal com juros se reduza cerca de mil M€ face a 2014, encontrando-se a maior redução prevista para 2016 com uma queda da despesa com juros face ao ano anterior de 0,9 mil M€ (Tabela 15). A redução projetada no âmbito do PE/2015-19 para a despesa nominal com juros em 2018 face a 2014 resulta essencialmente da redução da taxa de juro implícita na dívida pública, sendo o contributo da redução do *stock* nominal de dívida em 2,5 mil M€ negligenciável. Nesta perspetiva, a estratégia de correção do desequilíbrio orçamental apresentada no PE/2015-19 afigura-se mais arriscada do que no DEO/2014-19, pelo facto de substituir em parte a consolidação orçamental baseada na redução da despesa primária em percentagem do PIB por uma redução da despesa com juros,

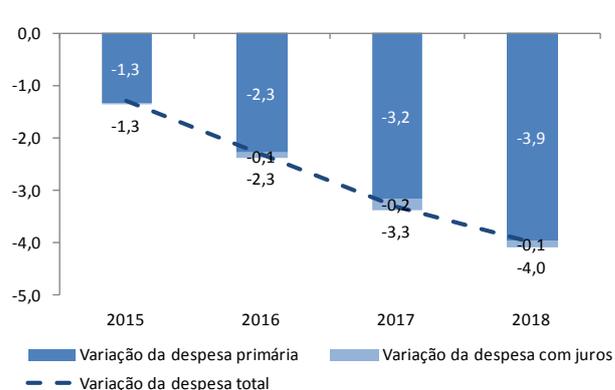
assente na hipótese de que as taxas de juro implícitas da dívida pública se vão reduzir no horizonte de projeção para níveis historicamente baixos (Gráfico 48). De referir que nas hipótese subjacentes ao cenário macroeconómico do PE/2015-19, se assume que as taxas de juro se mantenham no final do horizonte de projeção em níveis muito reduzidos, situando-se a taxa de curto prazo em 0,8% e de longo prazo em 2,5%, em 2019. De acordo com a análise de sensibilidade apresentada no PE/2015-19, um aumento imediato e permanente das taxas de juro de mercado em 1 p.p. conduziria a um acréscimo da despesa com juros com um perfil crescente ao longo do horizonte de projeção, correspondendo a um agravamento daquela despesa, e consequentemente do saldo orçamental, em 0,5 p.p. do PIB em 2019.

Gráfico 46 – Variação acumulada da despesa face a 2014 no PE/2015-19
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 47 – Variação acumulada da despesa face a 2014 no DEO/2014-18
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Tabela 14 – Contributos para a variação da despesa com juros no DEO/2014-18
(em mil M€, exceto indicação em contrário)

	Dívida Pública	Variação da dívida	Despesa com Juros	Taxa de juro implícita da dívida	Variação da despesa com juros		
					Total	Efeito stock	Efeito taxa de juro
2014	219,9	6,2	7,3	3,4%	0,3	0,3	0,0
2015	222,5	2,6	7,5	3,4%	0,2	0,1	0,0
2016	224,7	2,2	7,6	3,4%	0,1	0,1	0,0
2017	223,9	-0,8	7,6	3,4%	0,1	0,0	0,1
2018	224,4	0,5	8,1	3,6%	0,4	0,0	0,4
Variação 2014-2018	4,5		0,7	0,2%	0,7	0,2	0,5

Fontes: Ministério das Finanças, INE, Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: A dívida pública corresponde ao stock nominal de dívida no final de cada ano. A taxa de juro implícita da dívida corresponde ao peso dos juros de um determinado ano no stock médio da dívida pública. Omitiu-se o contributo do "efeito cruzado" para a determinação da despesa com juros, uma vez que este assume valores pouco expressivos.

Tabela 15 – Contributos para a variação da despesa com juros no PE/2015-19

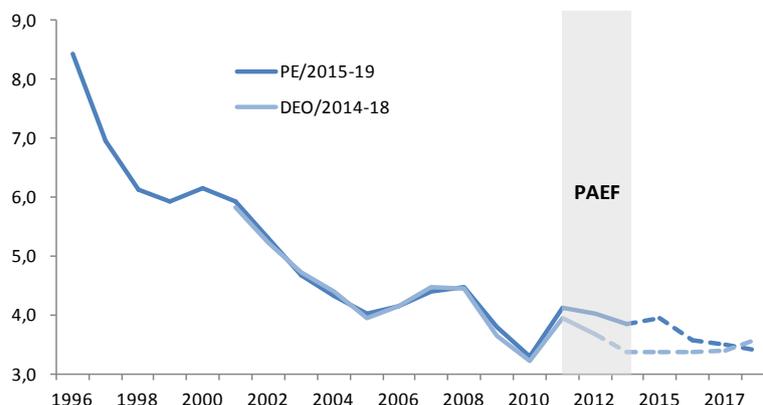
(em mil M€, exceto indicação em contrário)

	Dívida Pública	Variação da dívida	Despesa com Juros	Taxa de juro implícita da dívida	Variação da despesa com juros		
					Total	Efeito stock	Efeito taxa de juro
2014	225,3	5,6	8,6	3,9%	0,3	0,3	0,0
2015	221,2	-4,1	8,8	4,0%	0,3	0,0	0,2
2016	223,9	2,7	7,9	3,6%	-0,9	0,0	-0,9
2017	223,1	-0,8	7,8	3,5%	-0,1	0,0	-0,1
2018	222,8	-0,4	7,6	3,4%	-0,3	0,0	-0,2
Variação 2014-2018	-2,5		-1,0	-0,5%	-1,0	0,0	-1,0

Fontes: Ministério das Finanças, INE, Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: A dívida pública corresponde ao *stock* nominal de dívida no final de cada ano. A taxa de juro implícita da dívida corresponde ao peso dos juros de um determinado ano no *stock* médio da dívida pública. Omitiu-se o contributo do “efeito cruzado” para a determinação da despesa com juros, uma vez que este assume valores pouco expressivos.

Gráfico 48 – Taxa de juro implícita da dívida pública

(em percentagem)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: A linha contínua representa a taxa de juro implícita apurada com base nos valores observados, sendo as projeções apresentadas a tracejado. Para efeitos do PE/2015-19 consideraram-se os dados de contas nacionais apurados em SEC/2010, enquanto no caso do DEO/2014-18 se consideraram os dados de contas nacionais em SEC/95. A taxa de juro implícita corresponde ao peso dos juros de um determinado ano no *stock* médio da dívida pública em termos nominais.

52 As projeções orçamentais para 2015 que constam do PE/2015-19 são idênticas às que constavam do OE/2015, confirmando o objetivo de 2,7% do PIB para o défice das administrações públicas. Face ao OE/2015 a estimativa para o PIB nominal de 2015 foi ligeiramente revista em baixa em cerca de 2,7 mil M€. Considerando as projeções contidas no OE/2015 ajustadas para o nível de PIB nominal projetado para 2015 no PE/2015-19, verifica-se que não só o saldo orçamental, mas também a receita e a despesa se mantêm praticamente inalteradas face ao OE/2015 (Tabela 16).

Tabela 16 – Revisão das projeções orçamentais para 2015 face ao OE/2015

(em percentagem do PIB)

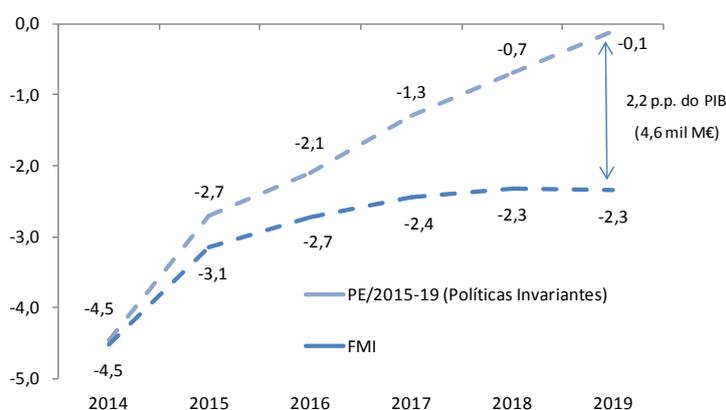
	PE/2015-19	OE/2015	Diferença face ao OE/2015
Receita total	45,2	45,2	0,0
Receita corrente	44,4	44,3	0,1
Receita fiscal	25,8	25,7	0,1
Impostos indiretos	14,9	14,8	0,1
Impostos diretos	10,9	10,9	0,0
Contribuições sociais	11,8	11,8	0,0
Outras receitas correntes	6,8	6,7	0,1
Receitas de capital	0,8	1,0	-0,2
Despesa total	47,9	48,0	0,0
Despesa corrente	45,3	45,3	0,1
Consumo intermédio	6,1	5,9	0,2
Despesas com pessoal	11,1	11,0	0,1
Prestações sociais	19,4	19,5	-0,1
Juros	5,0	5,0	0,0
Outras despesas correntes	3,7	3,8	-0,1
Despesa de capital	2,6	2,7	-0,1
FBCF	2,3	2,5	-0,1
Outras despesas de capital	0,3	0,2	0,0
Saldo global	-2,7	-2,7	0,0
Saldo primário	2,2	2,3	0,0
Despesa primária	43,0	43,0	0,0
<i>Por memória:</i>			
PIB (em mil milhões de euros)	178,1	178,1	

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: De modo a eliminar o impacto que a revisão do PIB nominal entre o OE/2015 e o PE/2015-19 poderia ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para 2015 o PIB nominal subjacente ao PE/2015-19.

53 As projeções orçamentais apresentadas em abril pelo FMI apontam para uma evolução substancialmente mais desfavorável do défice das administrações públicas a partir de 2015 do que a perspetivada no PE/2015-19. Em abril, o FMI publicou o *World Economic Outlook* e o *Fiscal Monitor*, ainda antes da divulgação da Proposta de PE/2015-19 para Portugal. Naquelas publicações, as projeções orçamentais até 2015 são, por hipótese do exercício de previsão do FMI, baseadas nos compromissos orçamentais assumidos em sede do OE/2015, e nas projeções para os anos subsequentes é assumido por hipótese um cenário de políticas invariantes. Deste modo, os resultados orçamentais apresentados pelo FMI são diretamente comparáveis com as projeções com políticas invariantes apresentadas no apêndice estatístico do PE/2015-19. As projeções do FMI apontam para uma evolução substancialmente mais desfavorável do défice das administrações públicas do que no PE/2015-19. De acordo com o FMI, o défice orçamental deverá permanecer em 2015 ainda acima de 3%, o que a concretizar-se adiará para 2016 o encerramento do Procedimento por Défices Excessivos. Para os anos seguintes, assumindo políticas invariantes, o FMI prevê uma correção mais gradual do défice do que a assumida no PE/2015-19 também num cenário de políticas invariantes, prevendo que em 2019 o défice se fixe em 2,3% do PIB, o que corresponde a cerca de 4,8 mil M€ em termos nominais. Este resultado distancia-se significativamente do projetado no PE/2015-19. Com efeito, no cenário de políticas invariantes, o PE/2015-19 perspetiva para 2019 um saldo orçamental próximo do equilíbrio, com um défice de 0,1% do PIB (2,2 p.p. inferior ao projetado pelo FMI), o equivalente a cerca de 0,2 mil

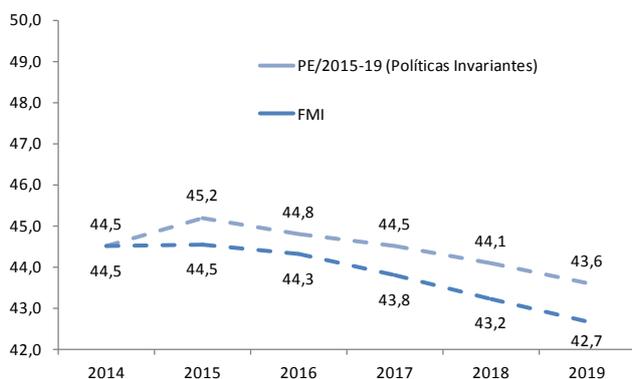
M€ em termos nominais (4,6 mil M€ inferior ao défice projetado pelo FMI). As diferenças ao nível do saldo resultam de uma avaliação mais desfavorável do FMI quer no que concerne à evolução da receita (Gráfico 50) quer no que se refere à trajetória da despesa (Gráfico 51). Parte da diferença ao nível das projeções orçamentais resultará do facto do FMI ter uma avaliação menos otimista sobre a recuperação económica ao longo do horizonte de projeção, com consequência sobre o défice orçamental por via dos estabilizadores automáticos, mas outra parte decorrerá também de uma avaliação distinta do impacto que as iniciativas de política consideradas no OE/2015 terão sobre os resultados orçamentais a partir de 2015.

**Gráfico 49 – Projeções para o saldo orçamental
no cenário de políticas invariáveis: PE/2015-19 versus FMI**
(em percentagem do PIB)



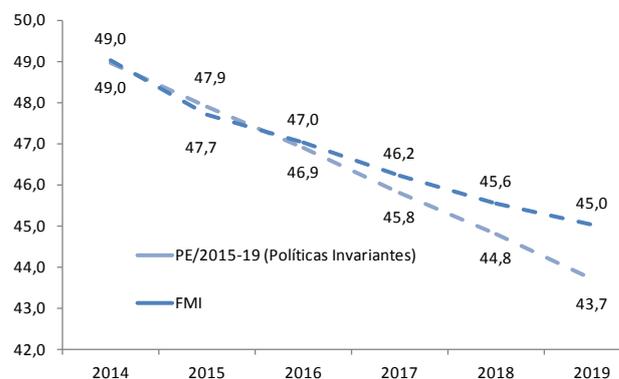
Fontes: Ministério das Finanças, FMI (“World Economic Outlook” e “Fiscal Monitor”, dados de abril de 2015) e cálculos da UTAO. | Nota: De modo a eliminar o impacto que as diferentes projeções para o PIB nominal consideradas pelo FMI e pelo PE/2015-19 poderiam ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para os valores em percentagem do PIB apresentados para o FMI o PIB nominal subjacente ao PE/2015-19.

**Gráfico 50 – Projeções para a receita
no cenário de políticas invariáveis: PE/2015-19 versus FMI**
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças, FMI (“World Economic Outlook” e “Fiscal Monitor”, de abril de 2015) e cálculos da UTAO. | Nota: De modo a eliminar o impacto que as diferentes projeções para o PIB nominal consideradas pelo FMI e pelo PE/2015-19 poderiam ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para os valores em percentagem do PIB apresentados para o FMI o PIB nominal subjacente ao PE/2015-19.

**Gráfico 51 – Projeções para a despesa
no cenário de políticas invariáveis: PE/2015-19 versus FMI**
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças, FMI (“World Economic Outlook” e “Fiscal Monitor”, dados de abril de 2015) e cálculos da UTAO. | Nota: De modo a eliminar o impacto que as diferentes projeções para o PIB nominal consideradas pelo FMI e pelo PE/2015-19 poderiam ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para os valores em percentagem do PIB apresentados para o FMI o PIB nominal subjacente ao PE/2015-19.

54 Mais recentemente, na primeira semana de maio, o FMI apresentou as conclusões da consulta a Portugal ao abrigo do Artigo IV. As projeções orçamentais até 2017 realizadas pelo FMI no âmbito desta consulta mantêm-se inalteradas face às apresentadas, em abril, no *World Economic Outlook* e no *Fiscal Monitor*. Nestas projeções o FMI mantém a hipótese de políticas invariantes face a 2015, pelo que não inclui as medidas anunciadas no PE/2015-19.

55 As previsões da Primavera da Comissão Europeia, publicadas no início de maio, apontam igualmente para uma trajetória mais desfavorável do saldo orçamental em 2015 e em 2016 do que a considerada no PE/2015-19. À semelhança do FMI, a Comissão Europeia considera que em 2015 o défice das administrações deverá permanecer acima dos 3% do PIB, o que inviabilizaria o encerramento do Procedimento por Défices Excessivos previsto para este ano pelas autoridades portuguesas com um défice orçamental de 2,7% do PIB (Tabela 17). Para 2016, as projeções da Comissão Europeia, baseadas num cenário de políticas invariantes face a 2015, projetam uma redução do défice orçamental para 2,8% do PIB, em linha com o considerado pelo FMI, que em condições idênticas aponta para um défice de 2,7% do PIB. Aquela previsão é diretamente comparável com cenário de políticas invariantes do PE/2015-19, que projeta para o mesmo ano um défice de 2,1%.

**Tabela 17 – Comparação das projeções orçamentais do PE/2015-19
com as Previsões da Primavera da Comissão Europeia**
(em percentagem do PIB)

	PE/2015-19		Comissão Europeia Previsões da Primavera		Diferença face à Comissão Europeia	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Receita total	45,2	44,8	45,0	44,4	0,2	0,3
Receita corrente	44,4	44,0	44,2	43,6	0,2	0,3
Receita fiscal	25,8	25,6	25,6	25,2	0,1	0,4
Impostos indiretos	14,9	15,1	14,7	14,9	0,1	0,2
Impostos diretos	10,9	10,6	10,9	10,3	0,0	0,2
Contribuições sociais	11,8	11,6	11,8	11,7	0,0	-0,1
Outras receitas correntes	6,8	6,7	6,8	6,7	0,0	0,0
Receitas de capital	0,8	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0
Despesa total	47,9	46,5	48,0	47,3	-0,1	-0,8
Despesa corrente	45,3	44,0	45,5	44,8	-0,1	-0,8
Consumo intermédio	6,1	6,1	6,0	6,1	0,1	0,0
Despesas com pessoal	11,1	10,9	11,3	11,1	-0,1	-0,3
Prestações sociais	19,4	19,1	19,5	19,3	-0,1	-0,3
Juros	5,0	4,3	4,9	4,5	0,0	-0,2
Outras despesas correntes	3,7	3,7	3,8	3,6	0,0	0,0
Despesa de capital	2,6	2,5	2,6	2,5	0,0	0,0
FBCF	2,3	2,2	2,3	2,2	0,0	0,0
Outras despesas de capital	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0
Saldo global	-2,7	-1,8	-3,1	-2,8	0,4	1,1
Saldo primário	2,2	2,6	1,8	1,7	0,4	0,9
Despesa primária	43,0	42,2	43,1	42,8	-0,2	-0,6
<i>Por memória:</i>						
PIB (em mil milhões de euros)	178,1	184,4	178,1	184,4		
<i>Cenário de políticas invariantes face a 2015:</i>						
Receita total	45,2	44,8	45,0	44,4	0,2	0,4
Despesa total	47,9	46,9	48,0	47,3	-0,1	-0,4
Saldo global	-2,7	-2,1	-3,1	-2,8	0,4	0,7

Fontes: Comissão Europeia (Previsões da Primavera, de maio de 2015), Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: De modo a eliminar o impacto que diferenças ao nível das projeções para o PIB nominal poderiam ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para 2015 e 2016 o PIB nominal subjacente ao PE/2015-19.

56 A perspetiva mais desfavorável para o saldo orçamental em 2015 considerada pela Comissão Europeia reflete uma avaliação menos otimista quanto à receita fiscal e quanto às despesas com pessoal e prestações sociais, não explicada por diferenças ao nível do cenário macroeconómico subjacente. No caso da Comissão Europeia, as projeções por rubrica da receita e da despesa permitem comparação mais detalhada com o PE/2015-19 do que no caso do FMI (Tabela 17). Em 2015, o défice previsto pela Comissão Europeia excede em 0,4 p.p. o défice projetado no PE/2015-19. Este diferencial decorre essencialmente, do lado da receita, uma projeção mais baixa para a receita de impostos indiretos realizada pela Comissão Europeia, e, do lado da despesa, uma projeção mais elevada para as despesas com pessoal e com prestações sociais. Contudo, o crescimento do PIB

projetado para 2015 aquele ano afigura-se idêntico, tanto em termos nominais como em termos reais, nas projeções do PE/2015-19 e da Comissão Europeia (para uma comparação mais detalhada dos cenários macroeconómicos poderá ser consultada na Secção II deste Parecer). A Comissão Europeia projeta inclusivamente um crescimento do consumo privado ligeiramente superior em 2015, o que favorece a receita de impostos indiretos, e considera neste exercício de projeção já algum aumento da eficiência na recolha de impostos, resultante das melhorias verificadas no combate à fraude e à evasão fiscal. Deste modo, a receita superior esperada no PE/2015-19 pressupõe um maior efeito das medidas de combate à fraude e à evasão fiscal e/ou uma maior elasticidade das receitas de impostos indiretos relativamente à sua base de incidência (na Caixa 6 apresenta-se uma análise das elasticidades da receita fiscal e contributiva subjacentes às projeções orçamentais do PE/2015-19). No que se refere às despesas com pessoal e prestações sociais, a despesa mais elevada projetada pela Comissão Europeia para 2015 reflete uma avaliação distinta quanto à capacidade de conter estas despesas, já que não existem ao nível do cenário macroeconómico diferenças entre os dois exercícios de projeção que justifiquem projeções distintas.

57 Em 2016, o diferencial das projeções para o défice face à Comissão Europeia alarga-se, o que em parte se deve a um cenário de recuperação económica mais lento projetado pela Comissão Europeia, e, por outro lado, ao impacto das medidas anunciadas no PE/2015-19 para 2016, não incluídas nas projeções da Comissão Europeia. Para 2016, o diferencial das projeções para o défice alarga-se para 0,7 p.p. face ao cenário de políticas invariantes do PE/2015-19 e para 1,1 p.p. por comparação com as projeções finais do PE/2015-19, que incluem já o impacto de alterações das iniciativas de política orçamental identificadas para 2016. Neste último caso, a diferença entre as duas projeções reflete, por um lado, um cenário de recuperação mais rápida da atividade económica projetada no PE/2015-19, o que favorece o saldo orçamental previsto no PE, e, por outro lado, o efeito direto das iniciativas de política orçamental previstas para 2016 no PE/2015-19 (e não consideradas pela Comissão Europeia), cujo efeito direto, de 1.ª ordem, resulta globalmente num agravamento do défice orçamental por via de um aumento da despesa e de uma diminuição da receita (para uma avaliação do impacto das iniciativas de política orçamental implícito no PE/2015-19, poderá ser consultada a comparação entre o cenário de políticas invariantes e o cenário final no parágrafo 28 da Secção III.1 deste Parecer). Entre as medidas para 2016 consideradas no PE/2015-19, destacam-se: a reposição de 20% do corte de salários da função pública em vez da reposição integral considerada pela Comissão Europeia, o que conduz a uma menor despesa com pessoal no PE/2015-19 e menor receita de contribuições sociais; no âmbito da medida de sustentabilidade da segurança social, o PE/2015-19 assume como hipótese técnica uma redução das pensões em 0,2 p.p. do PIB, que contribui para uma menor despesa com prestações sociais, a par de um aumento da taxa do IVA, cuja receita seria consignada ao pagamento de pensões, contribuindo para a projeção de uma maior receita de impostos indiretos no PE/2015-19, e de um aumento das contribuições sociais, através de um aumento da taxa paga pelo trabalhador; ao nível dos impostos diretos, inclui no cenário final a redução da taxa de IRS e da contribuição sobre o setor energético, não considerada pela Comissão Europeia no cenário de políticas invariantes; e, finalmente, no que se refere aos juros, o menor nível de despesa antecipado no PE/2015-19 estará associado às poupanças adicionais com um maior pagamento antecipado da dívida pública ao FMI do que aquele que se projetava antes do PE/2015-19.

Caixa 6 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva nas projeções orçamentais para 2015-2019

Nesta Caixa procede-se a uma avaliação das projeções de receita fiscal implícitas nas projeções orçamentais e macroeconómicas do Programa de Estabilidade para 2015-2019, através da análise das elasticidades daquela receita relativamente à evolução projetada para a sua base de incidência.

A elasticidade da receita fiscal e contributiva²⁵ mede a variação percentual que se obtém daquela receita quando a base de incidência varia em 1%, sendo obtida a partir do rácio entre a taxa de variação anual da receita e a taxa de variação anual da base fiscal:

$$\text{Elasticidade} = \frac{\frac{\text{Tx var anual da}}{\text{Receita Fiscal e Contributiva}}}{\frac{\text{Tx var anual da}}{\text{Base de Incidência}}}$$

Na avaliação dos resultados obtidos, tomam-se como referência os valores médios das elasticidades da receita fiscal utilizados pela OCDE (2014) e pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais (2006) no cálculo dos saldos ajustados do ciclo para Portugal, os quais foram obtidos com base em dados observados. Através desta comparação pretende-se aferir a razoabilidade dos valores projetados para receita fiscal e para as contribuições sociais efetivas, avaliando se existem indícios de sobrestimação ou de subestimação da referida receita. É de referir que, em dezembro de 2014, a OCDE em conjunto com a Comissão Europeia procederam à atualização das elasticidades orçamentais de referência, utilizadas no âmbito do processo de vigilância orçamental ao nível da União Europeia e nas projeções orçamentais. As atualizações face às elasticidades apuradas anteriormente em 2005, refletem, por um lado, a utilização de informação mais recente, que reflete melhor a atual estrutura da receita fiscal e contributiva já com base no SEC/2010, e, por outro lado, a utilização de informação mais desagregada no cálculo das elasticidades, para melhor aferir a relação entre a receita e a respetiva base de incidência.²⁶

É necessário, porém, ter em consideração que o valor global da receita dependerá não só da evolução da base de incidência, como também de outros fatores que podem condicionar a sua evolução. Com efeito, mesmo sem alteração da base de incidência fiscal, pode verificar-se uma alteração do montante de impostos arrecadados por via, nomeadamente, de alterações de política fiscal (como alteração de taxas, escalões de imposto ou isenções fiscais determinadas pelo legislador), da existência de medidas extraordinárias em matéria fiscal (por exemplo, regimes excecionais de regularização de dívidas fiscais) ou de outros fatores que alterem a eficácia da recolha de impostos (como é o caso, das medidas de combate à fraude e à evasão fiscal). Deste modo, os resultados obtidos para as elasticidades são particularmente sensíveis aos ajustamentos realizados ao valor global das receitas.

Também no que se refere à base de incidência, podem ser utilizadas diferentes alternativas. Enquanto indicador de atividade económica, é frequente medir-se a elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal. Alternativamente, pode optar-se por utilizar outros indicadores de Contas Nacionais mais próximos da base efetiva de incidência de cada imposto. Neste caso, é frequente utilizarem-se as remunerações nominais para calcular a elasticidade dos impostos diretos e das contribuições sociais, assim como o consumo privado e a procura interna em termos nominais para medir a elasticidade dos impostos indiretos.

No PE/2015-19, as projeções para a fiscal e contributiva evidenciam uma elasticidade face ao PIB nominal irregular ao longo do período. No primeiro ano, em 2015, o crescimento da receita fiscal e contributiva situa-se claramente acima do crescimento projetado para o PIB nominal, o que resulta numa elasticidade de 2,0 (Tabela 1). Isto significa que nas projeções orçamentais para 2015 por cada 1% de aumento do PIB nominal é considerado um acréscimo de 2,0% de receita fiscal e contributiva, o que excede os valores de referência daquela elasticidade para Portugal. Pelo contrário, nos anos subsequentes, o crescimento da receita fiscal fica aquém do crescimento do PIB nominal, conduzindo uma elasticidade de 0,8 que se afasta, por defeito, dos valores de referência da OCDE e do SEBC.

²⁵ Neste âmbito consideram-se impostos indiretos, impostos diretos e contribuições sociais efetivas, em vez do total das contribuições sociais, pelo facto das contribuições efetivas corresponderem aos valores efetivamente pagos.

²⁶ Este exercício de atualização das elasticidades de referência foi realizado para todos os Estados-Membros da União Europeia.

Tabela 1 - Elasticidades da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal

	PE/2015-2019					Valores de referência	
	2015	2016	2017	2018	2019	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	5,8	2,7	3,2	3,0	3,2		
Impostos indiretos	7,6	4,9	4,5	4,6	5,0		
Impostos diretos	2,5	0,4	1,1	1,3	1,4		
Contribuições sociais efetivas	7,0	2,0	3,6	2,4	2,3		
PIB nominal	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	2,0	0,8	0,8	0,8	0,8	1,1	1,5
Impostos indiretos	2,6	1,4	1,2	1,2	1,3	1,0	1,5
Impostos diretos	0,9	0,1	0,3	0,3	0,4	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	2,4	0,6	0,9	0,6	0,6	0,8	1,0

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

Estes resultados, obtidos com base em valores não ajustados da receita fiscal, apontam para a existência de outros fatores, para além do PIB nominal, que estarão a influenciar a evolução prospetivada para a receita fiscal e contributiva no âmbito do PE/2015-19. De modo a poder aferir a relação entre a variação da receita e a variação da respetiva base de incidência, apresentam-se de seguida os resultados para as elasticidades da receita fiscal e contributiva excluindo os efeitos de medidas de política orçamental que condicionam a evolução daquela receita e cujo impacto é quantificado no âmbito do OE/2015 e/ou no PE/2015-19, complementada pela informação disponibilizada pelo Ministério das Finanças.

Quando se consideram valores de receita corrigidos das medidas de natureza extraordinária previstas em sede de matéria fiscal e contributiva, identificadas na Caixa 3, e dos efeitos das medidas adicionais de consolidação consideradas para 2015-2019 no Relatório do OE/2015 e no PE/2015-19, identificadas na Tabela 7, os resultados alteram-se. As elasticidades da receita fiscal e contributiva aproximam-se mais dos valores de referência, embora alguns resultados se mantenham afastados dos respetivos valores de referência das elasticidades. Nomeadamente, as projeções orçamentais ajustadas continuam a evidenciar em 2015 uma elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal superior, quer às elasticidades dos anos seguintes, quer aos valores de referência (Tabela 2). Nos resultados mais detalhados por tipo de receita, persiste em 2015 uma sobrestimação ao nível da receita de impostos indiretos e contribuições sociais efetivas e uma subestimação na receita de impostos diretos face ao PIB.

Tabela 2 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal, valores ajustados de medidas extraordinárias e de medidas de consolidação orçamental previstas no âmbito do OE/2015 e do PE/2015-19

	PE/2015-2019					Valores de referência	
	2015	2016	2017	2018	2019	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	5,4	3,2	3,9	3,8	3,7		
Impostos indiretos	6,4	4,9	4,5	4,6	5,0		
Impostos diretos	2,1	2,1	3,3	3,9	2,8		
Contribuições sociais efetivas	7,9	2,0	3,6	2,4	2,3		
PIB nominal	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	1,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,5
Impostos indiretos	2,2	1,4	1,2	1,2	1,3	1,0	1,5
Impostos diretos	0,7	0,6	0,9	1,0	0,7	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	2,7	0,6	0,9	0,6	0,6	0,8	1,0

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

Conforme referido anteriormente, os resultados das elasticidades são particularmente sensíveis aos ajustamentos realizados, os quais pretendem excluir variações das receitas de impostos e contribuições que não sejam atribuíveis à alteração da base de incidência fiscal. Importa, por isso, salientar que este exercício se encontra condicionado por limitações de informação que podem ter impacto nos resultados. A título de exemplo, no que se refere às medidas de consolidação previstas para 2015, a informação que se encontra no Relatório do OE/2015 e no PE/2015-19 encontra-se incompleta, não sendo indicado, por exemplo, o impacto esperado das alterações previstas para 2015 em sede de IRC.

Outro fator importante a ter em conta na avaliação das elasticidades, e já anteriormente mencionado, é o resultado esperado das medidas de combate à fraude e evasão fiscal. Os resultados que se preveem alcançar neste domínio têm sido referidos frequentemente pelo Ministério das Finanças como relevantes para a evolução projetada para as receitas fiscais e para as contribuições sociais. De acordo com informação disponibilizada pelo Ministério das Finanças, encontra-se previsto para 2015 um acréscimo de receita do subsector Estado no valor de 500 M€ gerada pelo combate à fraude e à evasão fiscal e, nos anos seguintes, uma consolidação dos ganhos de eficiência fiscal obtidos até 2015. Não se encontra disponível informação do efeito esperado por tipo de imposto.

Excluindo em 2015 aquele acréscimo de receita que se projeta no PE/2015-19 que seja atribuível ao combate à fraude e à evasão fiscal, e assumindo que a partir de 2016 não se verificam acréscimos adicionais de receita por esta via, verifica-se que a elasticidade implícita da receita fiscal e contributiva se reduz para 1,6 em 2015 e se mantém inalterada nos anos seguintes em torno de 1,0 (Tabela 3). Deste modo, a elasticidade da receita fiscal e contributiva em termos agregados afigura-se globalmente compatível com os valores de referência ao longo do horizonte de projeção, embora se encontre implícita nas projeções do PE/2015-19 uma projeção mais favorável para a receita em 2015 do que nos anos seguintes. Por tipo de receita, tendo em consideração os valores de referência das respetivas elasticidades, verifica-se uma subestimação da receita de impostos diretos ao longo do horizonte de projeção e da receita de contribuições sociais, que se encontra compensada por uma perspetiva mais favorável para a evolução da receita dos impostos indiretos. Este desvio das elasticidades de referência ao nível das componentes da receita fiscal e contributiva pode encerrar alguns riscos para a concretização dos resultados previstos para a receita fiscal e contributiva em termos agregados, nomeadamente, se a recuperação do consumo privado se vier a revelar mais modesta do que a projetada no cenário macroeconómico subjacente ao PE/2015-19.

Tabela 3 – Elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal, valores ajustados de medidas extraordinárias, de medidas de consolidação orçamental previstas no OE/2015 e no PE/2015-19 e do impacto do combate à fraude e à evasão fiscal

	PE/2015-2019					Valores de referência	
	2015	2016	2017	2018	2019	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	4,5	3,2	3,9	3,8	3,7		
Impostos indiretos	n.d.	4,9	4,5	4,6	5,0		
Impostos diretos	n.d.	2,1	3,3	3,9	2,8		
Contribuições sociais efetivas	n.d.	2,0	3,6	2,4	2,3		
PIB nominal	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	1,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,5
Impostos indiretos	n.d.	1,4	1,2	1,2	1,3	1,0	1,5
Impostos diretos	n.d.	0,6	0,9	1,0	0,7	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	n.d.	0,6	0,9	0,6	0,6	0,8	1,0

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Notas: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC. Na ausência da repartição dos efeitos do combate à fraude e evasão fiscal por tipo de receita, não é possível calcular a elasticidade ajustada daquele efeito para as diferentes componentes da receita fiscal e contributiva.

Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma atualização", *Boletim Económico de Inverno 2006*, Banco de Portugal.

Comissão Europeia (2005), "New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance", Directorate General Economic and Financial Affairs.

Girouard, N. e C. André (2005), "Measuring cyclically adjusted balances for OECD countries", Economics Department, Working Papers n.º 21, OCDE.

Mourre, G., G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster e M. Salto, (2013), "The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update", *Economic Papers 478*, Comissão Europeia.

Pereira, P. C. e L. Wemans (2013), "Efeitos da política orçamental sobre a atividade económica em Portugal: a abordagem dos VAR estruturais", *Boletim Económico da Primavera 2013*, Banco de Portugal.

Price, W. P., T.-T. Dang e Y. Guillemette (2014), "New tax and expenditure elasticity estimates for EU budget surveillance", Economics Department, Working Papers n.º 1174, OCDE.

IV Dívida Pública

58 As previsões apontam para que se registre uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos. De acordo com as projeções implícitas ao PE/2015-19, a dívida pública, deverá situar-se em 124,2% do PIB no final de 2015, o que representa uma redução de 6,0 p.p. do PIB face ao final de 2014 (130,2% do PIB). No mesmo relatório está prevista uma dívida pública de 107,6% no final de 2019, o que representa uma redução de 22,6 p.p. do PIB no espaço de cinco anos. Também em termos nominais é esperada uma redução, de 3,5 mil M€, durante o período em análise (Tabela 18), sendo que esta se concentra sobretudo no ano 2015. Adicionalmente prevê-se uma redução da taxa de juro implícita de 4,0% em 2015 para 3,5% em 2019, em consequência de se assumir a manutenção das condições favoráveis de financiamento no mercado por parte da República Portuguesa, conjuntamente com a antecipação do reembolso do empréstimo do FMI.²⁷ Neste cenário, a despesa com juros, excluindo o ano de 2015, irá registar uma trajetória descendente, situando-se em 3,8% do PIB em 2019, o que representa menos 747 M€ do que a despesa efetuada em 2014.

Tabela 18 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros
(em milhões de euros, em percentagem do PIB e pontos percentuais)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Varição 2014/19
Dívida (em mil M€)	225,3	221,2	223,9	223,1	222,6	221,8	-3,5
Dívida (em % do PIB)	130,2	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6	-22,6
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	-	4,0	3,6	3,5	3,4	3,5	-
Despesas com Juros (em % do PIB)	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,8	-1,2
Despesas com Juros (em mil M€)	8,6	8,9	7,9	7,8	7,5	7,8	-0,7

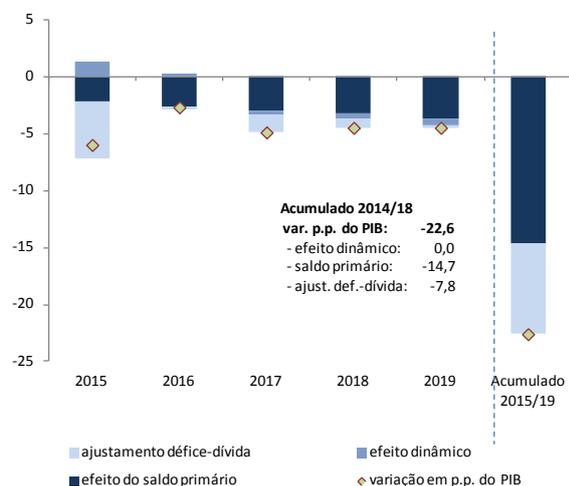
Fontes: Ministério das Finanças (PE/2015-19), INE (Procedimento dos Défices Excessivos), Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: A taxa de juro implícita na dívida corresponde ao peso dos juros de um determinado ano no *stock* médio da dívida pública.

59 O decréscimo previsto para o rácio da dívida pública no PIB resulta sobretudo de se assumirem saldos orçamentais primários excedentários. A trajetória decrescente da dívida pública apresentada na projeção do PE/2015-19 baseia-se, sobretudo, no pressuposto da obtenção de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do horizonte de previsão (de 2,2% do PIB em 2015 até 3,7% em 2019). Adicionalmente, a evolução prevista do PIB nominal, que contribui para a redução da dívida pública em 20,7 p.p. do PIB, anula o efeito do acréscimo da dívida por via dos juros. Com efeito, prevê-se que o efeito dinâmico tenha um impacto nulo durante o período em análise. Por outro lado, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida de 7,8 p.p. do PIB que resultam da amortização do empréstimo do Fundo de Resolução, na sequência da venda do Novo Banco, e ainda, da utilização da liquidez existente da aquisição da dívida por parte da Segurança Social. De referir que é

²⁷ Segundo o Programa de Estabilidade, se a partir de 2019 se registar a estabilização do saldo primário (3,7% do PIB), um crescimento nominal de 3,05%, que corresponde à taxa usada pelo grupo de trabalho sobre o Envelhecimento do Comité de Política Económica da União Europeia, e uma taxa de juro nominal de 3,28% (projeção da taxa de juro implícita para 2019), a dívida pública em percentagem do PIB manterá a trajetória descendente, atingindo os 60% do PIB em 2033.

esperado um significativo ajustamento ao *stock* de dívida em 2015 (-5,0 p.p. do PIB), o que poderá sinalizar a previsão de amortização do empréstimo ao Fundo de Resolução em 2015.

Gráfico 52 – Decomposição da variação da dívida pública
(em pontos percentuais do PIB)



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

Gráfico 53 – Projeções para a trajetória da dívida pública
(em percentagem do PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Acumulado 2015/19
Dívida Pública (% do PIB)	130,2	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6	
variação em p.p. do PIB		0,5	-6,0	-2,7	-4,9	-4,5	-22,6
efeito do saldo primário		-0,4	-2,2	-2,6	-3,0	-3,2	-14,7
efeito dinâmico		2,2	1,3	0,2	-0,4	-0,5	0,0
efeito juros		5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	20,7
efeito PIB		-2,7	-3,7	-4,1	-4,5	-4,3	-20,7
ajustamento défice-dívida		-1,3	-5,0	-0,3	-1,5	-0,8	-7,8

Fonte: Ministério das Finanças (PE/2015-19).

60 Regista-se uma revisão em baixa da dívida pública em percentagem do PIB para 2015 face ao previsto no Procedimento dos Défices Excessivos (1.ª notificação de 2015) de 26 de março. Em 2015, segundo o PE/2015-19, a dívida pública deverá situar-se em 124,2% do PIB, o que representa uma revisão em baixa de 1,2 p.p. do PIB (2,4 mil M€, em termos nominais) face à previsão apresentada às autoridades europeias aquando da 1.ª notificação de 2015 do Procedimento dos Défices Excessivos, comunicada no mês de março, no qual se encontrava uma estimativa de 125,4% do PIB. Adicionalmente, também se observa para todos os anos, excluindo o ano de 2014, uma revisão em baixa quando comparado com os valores apresentados no DEO/2014-18.²⁸

Gráfico 54 – Comparação da previsão da dívida pública entre DEO 2014/2018, PE 2015/2019 e PDE (março/2015)
(em percentagem do PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PE 2015/2019	130,2	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6
DEO 2014/2018	127,5	125,7	122,7	117,9	114,0	
Diferença	2,7	-1,5	-1,2	-1,3	-1,9	
PDE mar2015	130,2	125,4				

Fontes: Procedimento dos Défices Excessivos de 26 de março de 2015 (1.ª notificação de 2015) DEO/2014-18, PE/2015-19 e Cálculos da UTAO.

²⁸ Esta comparação difere da apresentada pelo Ministério das Finanças no PE/2015-19, dado que a efetuada pelo Ministério das Finanças encontra-se limitada em resultado de diferenças metodológicas. A comparação aqui exposta utilizou o mesmo sistema europeu de contas nacionais e regionais (SEC2010) para os dados retirados quer do DEO/2014-18, quer do PE/2015-19.

61 O pagamento antecipado de 87% do empréstimo contraído junto do FMI encontra-se previsto no Programa de Estabilidade, o que representa um valor superior ao acordado com os parceiros europeus em fevereiro de 2015. Na reunião de 16 de fevereiro, o Governo obteve a aprovação por parte do Eurogrupo para reembolsar antecipadamente aproximadamente 14 mil M€ (ou 11 mil milhões de DSE) do empréstimo contraído junto do FMI (22,9 mil milhões de DSE) nos próximos 30 meses, tendo já sido amortizado metade 5,1 mil milhões de DSE em março de 2015.²⁹ No entanto, no PE/2015-19 prevê-se o pagamento antecipado de DSE 19,9 mil M€, o que corresponde a 87% do total da dívida face ao FMI, sendo que esta proposta tem que ser ainda aprovada pelos parceiros europeus. Em moeda nacional e à cotação atual, este montante é de aproximadamente 25,5 mil M€. Na sequência desta antecipação estima-se uma poupança acumulada em juros de 730 M€ até 2019.

62 A concretizar-se a redução anual da dívida prevista para o período 2015/2019, esta encontra-se conforme os requisitos do enquadramento orçamental europeu. Segundo o enquadramento orçamental europeu, caso a dívida pública do país exceda os 60% do PIB, este deverá reduzir a dívida a uma taxa média de um vigésimo por ano, em média de três anos, na parte que exceder os 60% do PIB. No entanto, no caso português, a aplicação desta regra está sujeita a um período de transição de três anos após a correção do défice orçamental excessivo. Segundo o Programa de Estabilidade, a correção do défice orçamental excessivo irá efetuar-se em 2015, pelo que somente a partir de 2018 se irá aplicar a nova regra. Em 2019 está prevista uma redução de 4,5 p.p. do PIB da dívida pública o que supera o valor mínimo de 2,6 p.p. do PIB necessário de acordo com o enquadramento orçamental europeu.

Tabela 19 – Montante de dívida garantida pelo Estado a empresas fora do perímetro das administrações públicas
(em milhões de euros)

Beneficiário da garantia	Garantido	Amortização 2015	Amortização 2015-19
AdP - Águas de Portugal, SA	1382	30	206
STCP	100	0	0
CARRIS, SA	297	52	214
Total	1778	82	420

Fonte: Ministério das Finanças (PE/2015-19).

63 De acordo com o PE/2015-19, as empresas públicas não reclassificadas apresentam um montante de dívida garantida pelo Estado de cerca de 1780 M€ no final de 2014. A dívida das empresas não incluídas no perímetro das administrações públicas situou-se em 6,6 mil M€ no final de 2014. Por seu turno, a dívida pública das empresas incluídas no perímetro das Administrações Públicas tem vindo a crescer atingido os 21,8% do PIB no final de 2014. No que se refere ao montante de dívida garantida pelo Estado às principais empresas públicas não reclassificadas, este atinge cerca de 1780 M€ e abrange as empresas Águas de Portugal, Carris e STCP (Tabela 19).³⁰

²⁹ Os direitos de saque especiais (DSE) é a moeda oficial do FMI e na qual os empréstimos são efetuados. Esta corresponde a um cabaz de moedas, constituído maioritariamente por dólares, euros, libras e ienes.

³⁰ Recorde-se que, de acordo com as regras da contabilidade nacional, um empréstimo terá impacto no défice orçamental se uma empresa (que não conste no perímetro das administrações públicas) recorrer ao Estado por não ter capacidade de renovar a sua dívida junto do mercado.

Anexo

Tabela 20 – Conta das administrações públicas, não ajustada de operações temporárias e medidas *one-off*

	2014 (% do PIB)	PE/2015-19 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2014-2019
Receita total	44,5	45,2	44,8	44,3	43,9	43,4	0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,1
Receita corrente	43,8	44,4	44,0	43,5	43,1	42,6	0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,1
Receita fiscal	25,2	25,8	25,6	25,5	25,3	25,2	0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
Impostos indiretos	14,2	14,9	15,1	15,2	15,3	15,4	0,6	0,2	0,1	0,1	0,2	1,2
Impostos diretos	10,9	10,9	10,6	10,3	10,0	9,8	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1
Contribuições sociais	11,9	11,8	11,6	11,5	11,3	11,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8
Outras receitas correntes	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4	6,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
Receitas de capital	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Despesa total	49,0	47,9	46,5	45,5	44,4	43,3	-1,0	-1,4	-1,1	-1,0	-1,2	-5,7
Despesa corrente	45,7	45,3	44,0	42,9	41,8	40,7	-0,4	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1	-5,0
Consumo intermédio	5,9	6,1	6,1	5,8	5,6	5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,6
Despesas com pessoal	11,8	11,1	10,9	10,5	10,2	9,9	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,9
Prestações sociais	19,7	19,4	19,1	18,9	18,6	18,3	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-1,4
Subsídios	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Juros	5,0	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	-1,4
Outras despesas correntes	2,7	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,5
Despesa de capital	3,2	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	-0,6	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,7
FBCF	2,0	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2
Outras despesas de capital	1,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,9
Saldo global	-4,5	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2	1,7	1,0	0,6	0,6	0,7	4,6
Saldo primário	0,5	2,2	2,6	3,0	3,2	3,7	1,7	0,3	0,4	0,3	0,5	3,2
Receita fiscal e contributiva	37,0	37,6	37,3	37,0	36,6	36,3	0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,7
Despesa corrente primária	40,8	40,4	39,7	38,8	38,0	37,2	-0,4	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-3,6
Despesa primária	44,0	43,0	42,2	41,4	40,6	39,7	-1,0	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-4,3
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	173,1	178,1	184,3	191,3	198,7	206,3						

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: (*): Os impostos indiretos correspondem a “impostos sobre produção e importação” e os impostos diretos correspondem a “impostos sobre o rendimento e património”.