



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão preliminar]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 4/2016

Proposta de Programa de Estabilidade: 2016 - 2020

25.04.2016

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 22 de abril de 2016.

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.

Índice

ÍNDICE	III
ÍNDICE DE TABELAS	IV
ÍNDICE DE GRÁFICOS	IV
LISTA DE ABREVIATURAS	VI
I NOTA INTRODUTÓRIA	1
II PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
III CONTA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	12
III.1 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS.....	12
III.2 RECEITA E DESPESA	16
III.3 REVISÃO FACE AO PE/2015-19	22
IV DÍVIDA PÚBLICA	24

Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a exercícios anteriores	4
Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais	5
Tabela 3 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais	7
Tabela 4 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado	8
Tabela 5 – Receitas das administrações públicas	16
Tabela 6 – Despesas das administrações públicas	19
Tabela 7 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros	24
Tabela 8 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2016-20	25
Tabela 9 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016	27
Tabela 10 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais	27
Tabela 11 – Projeções para a trajetória da dívida pública do FMI	28
Tabela 12 – Projeções para a trajetória da dívida pública da Comissão Europeia	28
Tabela 13 – Montante de dívida garantida pelo Estado a empresas	29

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB	2
Gráfico 2 – Composição da procura interna	2
Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume	2
Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume	2
Gráfico 5 – PIB real	3
Gráfico 6 – PIB nominal	3
Gráfico 7 – Investimento (FBCF)	6
Gráfico 8 – Investimento privado e variação do crédito concedido	6
Gráfico 9 – Termos de troca, preços de exportações e de importações	8
Gráfico 10 – Composição da balança corrente e de capital	9
Gráfico 11 – Necessidades de financiamento por setor institucional	9
Gráfico 12 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes	10
Gráfico 13 – Taxa de variação do preço do petróleo <i>brent</i> e das importações	10
Gráfico 14 – Taxa de desemprego e PIB	10
Gráfico 15 – População ativa e emprego	10
Gráfico 16 – Produtividade e remuneração por trabalhador	11
Gráfico 17 – Custos unitário de trabalho nominais	11
Gráfico 18 – Saldo orçamental	12
Gráfico 19 – Saldo orçamental (excluindo medidas <i>one-off</i>)	12
Gráfico 20 – Ajustamento orçamental entre 2015 e 2020 (excluindo medidas <i>one-off</i>)	13
Gráfico 21 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2015 (excluindo medidas <i>one-off</i>)	13
Gráfico 22 – Receita e despesa (excluindo medidas <i>one-off</i>)	14
Gráfico 23 – Saldo primário e despesa com juros (excluindo medidas <i>one-off</i>)	14
Gráfico 24 – Evolução da receita total e da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>)	17
Gráfico 25 – Variação da receita total entre 2015 e 2020 (excluindo medidas <i>one-off</i>)	17
Gráfico 26 – Evolução da carga fiscal	18
Gráfico 27 – Estrutura da carga fiscal	18
Gráfico 28 – Variação do peso dos impostos e contribuições sociais na carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>) ..	19
Gráfico 29 – Variação da despesa primária entre 2015 e 2020 (excluindo medidas <i>one-off</i>)	20
Gráfico 30 – Consumo intermédio	21

Gráfico 31 – Formação bruta de capital fixo.....	21
Gráfico 32 – Revisões do saldo orçamental	22
Gráfico 33 – Revisões da receita (excluindo medidas <i>one-off</i>)	23
Gráfico 34 – Revisões da despesa (excluindo medidas <i>one-off</i>)	23
Gráfico 35 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central	25
Gráfico 36 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2016-20.....	26
Gráfico 37 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016.....	27
Gráfico 38 – Evolução da dívida pública caso o OMP seja satisfeito em 2021	29

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	Documento de Estratégia Orçamental
PE	Programa de Estabilidade
FMI	Fundo Monetário Internacional
MF	Ministério das Finanças
PAEF	Programa de Ajustamento Económico e Financeiro
p.p.	Pontos percentuais
M€	Milhões de euros

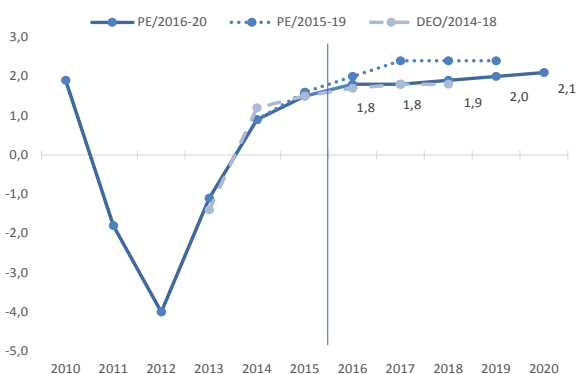
I Nota Introdutória

- 1** No presente parecer técnico procede-se à análise do Programa de Estabilidade para os anos de 2016 a 2020. Trata-se de uma versão preliminar, elaborada após a entrega do documento na Assembleia da República a 21 de abril. Devido ao reduzido tempo disponível para a elaboração do parecer, este reveste-se de uma natureza mais expositiva, remetendo-se as conclusões para a versão final.
- 2** O parecer beneficiou de informação remetida pelo GPEARl no dia 22 de abril. No entanto, alguma da informação solicitada não foi ainda recebida, nomeadamente sobre a natureza e impacto das medidas de consolidação contra cíclicas, compatíveis com a evolução que se encontra prevista para o saldo estrutural. Estes elementos também não constam no documento do Programa de Estabilidade, ao contrário do que sucedeu em anos anteriores. A ausência desta informação não permitiu a elaboração de uma comparação entre o cenário de políticas invariantes e o cenário do Programa e Estabilidade, o qual poderia permitir extrair conclusões relevantes sobre os resultados esperados das medidas de consolidação.
- 3** O parecer técnico encontra-se organizado da seguinte forma: em primeiro lugar procede-se uma descrição do cenário macroeconómico. De seguida analisa-se a conta das administrações públicas, dando particular destaque aos resultados orçamentais ajustados de medidas de natureza temporária ou *one-off*, e à evolução da receita e da despesa. Por fim, avalia-se a trajetória prevista para a dívida pública.

II Perspetivas macroeconómicas

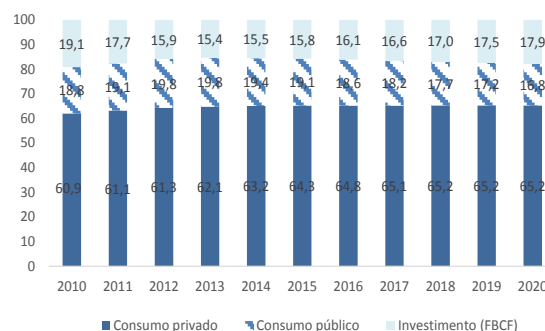
4 O cenário macroeconómico apresentado na proposta do PE/2016-20 aponta para a continuação de uma recuperação gradual da atividade económica, beneficiando, sobretudo, do contributo positivo da procura interna. De acordo com este cenário, o PIB em termos reais deverá registar em 2016 um crescimento de 1,8%, em linha com a projeção do OE/2016. A trajetória de crescimento projetada até ao final do horizonte de previsão incorpora uma revisão em baixa face ao exercício de previsão de médio prazo anterior (PE/2015-19) e aproximando-se do DEO/2014-18 (Gráfico 1). O crescimento económico de médio prazo deverá continuar a ser suportado pela procura interna, tendo as exportações líquidas um contributo positivo, ainda que residual, a partir de 2017 (Gráfico 3 e Gráfico 4). Em relação à procura interna, o consumo privado e o investimento deverão aumentar o seu peso no total da procura interna, compensando a redução do peso do consumo público (Gráfico 2). Em particular, de acordo com o cenário, o investimento deverá aumentar para 17,9% em 2020 do total da procura interna, face a 16,1% em 2016, enquanto o consumo público prevê-se que regista uma redução do seu peso de 18,6% para 16,8%.

Gráfico 1 – Crescimento do PIB
(dados encadeados em volume, em percentagem)



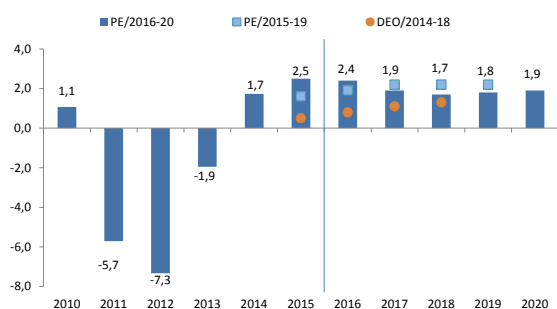
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

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



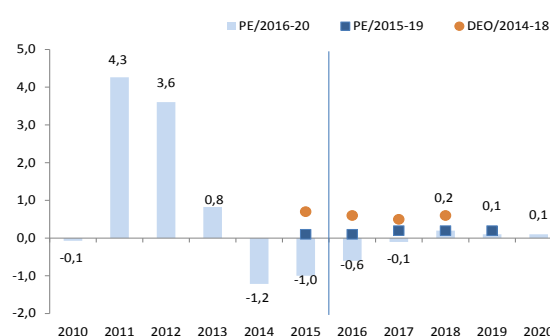
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

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)



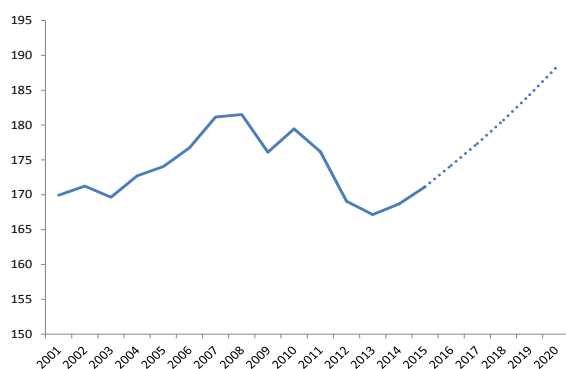
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

5 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 2010-2015, o PIB em termos reais diminuiu 4,6% o que representa uma variação média anual de -0,9%. Para o período 2016-2020, o cenário do PE/2016-20 incorpora a recuperação dessa contração, ao nível das taxas de crescimento, antecipando um crescimento médio anual de 1,7%. A concretização deste cenário permitirá que o PIB em 2016 se situe um pouco acima do registado em 2003 e apenas em 2019 terá sido recuperado o nível de atividade económica registada em 2008, demorando mais um ano do que o previsto no PE/2015-19 (Gráfico 5). Em termos nominais, o cenário do PE/2016-20 prevê para o horizonte temporal uma taxa média anual de crescimento do PIB de 3,2%. Verificando-se este crescimento, o PIB nominal ultrapassará logo em 2016 os níveis atingidos antes da crise (Gráfico 6).

Gráfico 5 – PIB real

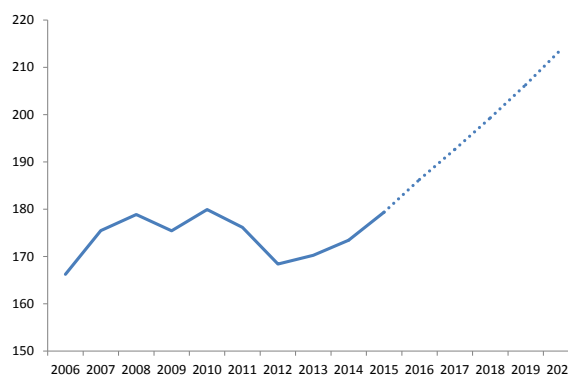
(dados encadeados em volume, em milhares de milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 6 – PIB nominal

(em milhares de milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

6 Em relação ao PE/2015-19, o atual cenário revê em baixa o crescimento do PIB em todo o horizonte de previsão, aproximando-se do cenário previsto no anterior exercício DEO/2014-18.

Para 2016, o cenário do PE/2016-20 considera um maior crescimento do consumo privado do que no cenário anterior do PE/2015-19, contudo o PIB real deverá aumentar menos em resultado de um contributo negativo da procura externa líquida (Tabela 1). De acordo com o atual cenário, a parte externa deverá ser penalizadora do crescimento do PIB em termos reais em 2016 na medida em que se espera um crescimento das importações mais acentuado do que o aumento das exportações. A previsão do PIB real a partir de 2016 foi revista em baixa face ao documento anterior, tendo para isso contribuído a redução da previsão do crescimento da procura interna. Esta redução foi transversal a todas as componentes da procura interna, destacando-se o consumo privado, que dado o seu peso no PIB tem um contributo menos positivo do que anteriormente considerado. A previsão para o consumo público passou de um contributo positivo para um contributo negativo, desde 2017 e até ao fim do horizonte de previsão. Também as previsões para o investimento e para as exportações e importações foram revistas em baixa. Em relação ao PIB nominal, as previsões do cenário do PE/2016-20 são uma revisão em baixa face ao PE/2015-19, para o que terá contribuído a redução da previsão do PIB real uma vez que aumentou ligeiramente a previsão para o deflator do PIB.

7 As previsões do atual cenário para o PIB real aproximam-se das previsões incorporadas no DEO/2014-18, ainda que tenham subjacente uma diferente composição do PIB. O cenário do PE/2016-20 está em linha com a previsão do DEO/2014-18 para os anos de 2017 e 2018 (Tabela 1). Contudo, note-se que a previsão realizada em 2014 incorporava um crescimento do PIB real com um contributo positivo mais acentuado da procura externa líquida, e um contributo da procura interna menos positivo do que o apresentado no atual cenário. Em relação aos preços expressos pelo deflator do PIB, o atual cenário representa uma revisão em baixa, face ao DEO/2014-18, pelo que a previsão do PIB nominal é inferior à apresentada nesse documento.

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a exercícios anteriores
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

	INE ¹⁾		PE/2016-20					PE/2015-19				DEO/2014-18		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
PIB - ótica de despesa														
PIB real	0,9	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,4	2,4	2,4	1,7	1,8	1,8
Consumo Privado	2,2	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8
Consumo Público	-0,5	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,8	-0,3	-0,1
Investimento (FBCF)	2,8	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1	4,4	4,9	4,9	5,0	4	4,4	3,8
Exportações	3,9	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	5,5	5,7	5,7	5,8	5,3	5,0	5,0
Importações	7,2	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4	5,3	5,4	5,4	5,7	4,3	4,3	4,2
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.)														
Procura interna	2,1	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2	0,8	1,1	1,3
Variação de existências e aquisição líquida de ativos	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Procura externa líquida	-1,2	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,6
Desemprego e preços														
Taxa de desemprego	13,9	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0	12,7	12,1	11,6	11,1	14,2	13,8	13,2
Inflação (IHPC)	-0,2	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
Deflator do PIB	1,0	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,7	1,8	1,8
PIB nominal	1,9	3,4	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6	3,5	3,8	3,8	3,8	3,4	3,7	3,7

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: 1) Dados divulgados a 24 de março de 2016.

8 O cenário do PE/2016-20 considera um crescimento do PIB real em média mais elevado do que outros referenciais, com um perfil moderadamente ascendente ao longo do horizonte de previsão. A previsão do PIB real do PE/2016-20 ao longo do horizonte encontra-se ligeiramente acima da estimativa que consta noutros referenciais, sobretudo nos últimos anos do horizonte de projeção. O perfil de médio prazo incorporado no PE/2016-20 é de uma recuperação gradual do crescimento económico, contrastando com as restantes instituições que consideram que a partir de 2017 o crescimento deverá reverter a tendência de aceleração dos últimos anos. Para 2016, a previsão do crescimento de 1,8% do PIB em termos reais encontra-se 0,1 p.p. acima da previsão do CFP, 0,2 p.p. acima da previsão da CE e da OCDE, 0,3 p.p. da previsão do BdP e 0,4 p.p. acima da do FMI.

9 As últimas previsões de instituições internacionais resultam de diferentes cenários para o comportamento macroeconómico e incorporam diferenças ao nível das medidas de política orçamental. O cenário do FMI, que tem em conta apenas as medidas incluídas no Esboço do OE/2016, consiste num perfil de abrandamento do crescimento económico, sustentado por uma significativa desaceleração do consumo privado e do investimento. Este perfil é justificado pelo facto da instituição considerar que o crescimento já atingiu o seu ritmo máximo, após a recessão

económica. Deste modo, a previsão do FMI considera que o crescimento do médio prazo deverá consistir em menores ritmos de consumo, o com contrapartida de um aumento da poupança, o que poderá ainda ser mais pronunciado caso se verifique uma maior restrição de financiamento dado o elevado nível de endividamento do setor privado. **Em relação ao cenário da CE**, onde também estão apenas consideradas as medidas de política orçamental do Esboço do OE/2016, observa-se uma previsão para o crescimento do PIB em 2016 mais baixa do que o PE/2016-20 em 0,2 p.p. mas a previsão para 2017 está em linha com a do Ministério das Finanças. A projeção para 2016 diverge sobretudo devido a uma previsão para o crescimento do consumo privado e do investimento mais baixa que a do PE/2016-20. Esta previsão tem subjacente um aumento da taxa de poupança em 2016 de 4,3% para 4,9%, o que de algum modo poderá permitir conciliar no cenário da CE o aumento previsto para o crescimento das remunerações com o menor aumento do consumo privado. Note-se ainda que o aumento previsto para as remunerações por trabalhador no cenário da CE é significativamente inferior ao do PE/2016-20 (de 1,6% em 2016 e 1,4% em 2017 no caso da CE, o que contrasta com o cenário do OE que prevê 2,4% e 2,0% para 2016 e 2017 respetivamente, sobretudo em resultado do aumento das remunerações do setor público e do salário mínimo). Para o deflator do PIB, a CE projeta um abrandamento de 1,5% em 2016 para 1,3% em 2017, apesar do aumento previsto para os preços no consumidor (de 0,7% para 1,1%). Neste enquadramento, a previsão do PIB nominal da CE é de um crescimento de 3,1%, em 2016 e 2017.

Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais
(taxa de variação anual, em percentagem, e em pontos percentuais)

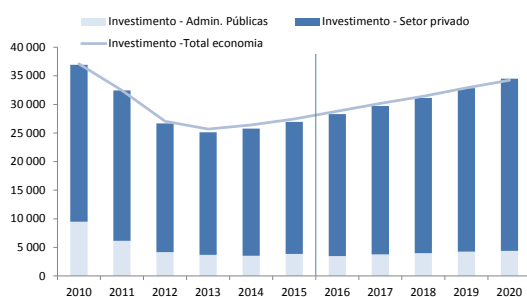
	INE ²⁾		PE/2016-20					Bdp ³⁾			CFP ⁴⁾					CE ⁵⁾		FMI ⁶⁾					OCDE ⁷⁾			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017		
PIB - ótica de despesa																										
PIB real	0,9	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	1,5	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	1,8	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,6	1,5		
Consumo Privado	2,2	2,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,3	2,7	2,4	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,5	1,3	1,2	1,1	1,1	1,6	1,5		
Consumo Público	-0,5	0,6	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3	1,1	0,4	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,0	0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4		
Investimento (FBCF)	2,8	3,9	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1	0,7	4,5	4,5	3,1	2,4	2,4	2,2	1,9	3,0	4,7	3,0	2,5	2,4	2,4	2,4	3,0	2,6		
Exportações	3,9	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	2,2	5,1	4,8	4,9	4,2	4,0	3,6	3,3	4,3	5,3	4,2	4,3	4,3	4,3	4,4	5,9	5,5		
Importações	7,2	7,4	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4	2,1	5,6	4,9	5,5	4,4	4,1	3,3	3,4	4,9	6,0	4,0	4,5	4,5	4,3	4,4	6,0	5,4		
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.)⁴⁾																										
Procura interna	2,1	2,5	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	0,9	0,8	0,7	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6			1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,6	1,5		
Varição de existências e aquisição líquida de ativos	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0																			
Procura externa líquida	-1,2	-1,0	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	0,9	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1			0,0	-0,2	-2,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0		
Desemprego e preços																										
Taxa de desemprego	13,9	12,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0				11,6	10,9	10,4	10,0	9,6	11,7	10,8	11,6	11,1	10,7	10,2	9,8	11,3	10,6		
Inflação (IHPC)	-0,2	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	0,5	1,4	1,6	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4	0,7	1,1	0,7	1,2	1,4	1,5	1,6	0,7	1,0		
Deflator do PIB	1,0	1,9	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5				1,8	1,2	1,1	1,3	1,6	1,5	1,3	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7	0,5	0,8		
PIB nominal	1,9	3,4	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6				3,5	2,8	2,8	3,0	3,2	3,1	3,1	2,9	2,7	2,6	2,8	2,9	2,1	2,3		

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia, OCDE e cálculos da UTAO. |
Notas: 1) 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, de acordo com a metodologia apresentada na Caixa "O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal", *Boletim Económico de junho de 2014*, Banco de Portugal; 2) Dados divulgados a 24 de março de 2016; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2016-18", divulgado a 30 de março de 2016; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2016-2020", relatório divulgado a 22 de março de 2016; 5) "Post-programme surveillance report", divulgado a 18 de abril de 2016; 6) "Third post-program monitoring", divulgado a 1 de abril 2016; 7) "OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 2", divulgado a 2 de dezembro de 2015.

10 O aumento do investimento é um aspeto central da recuperação económica, o qual assenta sobretudo no contributo positivo da procura interna. No cenário do PE/2016-20, o contributo positivo da procura interna beneficia de um crescimento acentuado do investimento, sobretudo devido ao setor privado (Gráfico 7). O cenário do PE/2016-20 prevê um crescimento do investimento (FBCF) em média em termos nominais de 5% ao longo do horizonte. Neste cenário, o investimento do setor privado aumenta, em média, 5,5%. O investimento do setor privado deverá, de

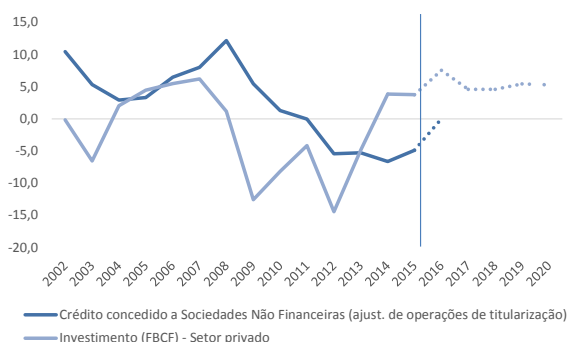
acordo com o PE/2016-20, diminuir 9,9% em 2016 mas recuperar nos restantes anos do horizonte de previsão. De acordo com o Inquérito de conjuntura ao Investimento, divulgado pelo INE, a principal limitação ao investimento identificada pelo setor privado, quer em 2015 quer na perspetiva sobre 2016, surge do lado da procura, nomeadamente a deterioração das perspetivas de vendas, seguido da rentabilidade dos investimentos e da capacidade de auto-financiamento. De facto, de acordo com o referido inquérito, o auto-financiamento surge como principal fonte de financiamento das empresas (representando 68% do total do financiamento, em 2015 e 67% em 2016), seguido do crédito bancário (que representa 19% e 20% do total do financiamento, em 2015 e 2016 respetivamente). Tendo presente a importância relativa do financiamento bancário para o investimento, observa-se alguma recuperação do crédito em 2016, contudo, tendo em conta o elevado endividamento da economia, poderá existir uma pressão adicional à concretização do investimento privado previsto no PE/2016-20 (Gráfico 8). Adicionalmente, ao longo de 2015 verificou-se um abrandamento do investimento, de 8,6% em termos homólogos no 1.º trimestre para 0,2% no 4.º trimestre.

Gráfico 7 – Investimento (FBCF)
(milhões de euros, preços correntes)



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

Gráfico 8 – Investimento privado e variação do crédito concedido
(em percentagem)



Fontes: INE, Banco de Portugal, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os valores do crédito concedido para 2016 referem-se à média dos dados conhecidos até fevereiro de 2016.

11 No cenário do PE/2016-20 prevê-se a continuação da trajetória de melhoria do saldo externo de bens e serviços, permitindo uma melhoria da balança corrente apesar da deterioração do saldo de rendimentos. O cenário do PE/2016-20 incorpora a divulgação dos dados para 2015 que representaram uma revisão em baixa significativa face ao esperado nos documentos anteriores do Ministério das Finanças (OE/2016 e PE/2015-19). Em particular, o saldo da balança corrente, que se perspetivava positivo terá sido negativo em 0,1%, de acordo com os últimos dados do INE, para o que terá contribuído um saldo da balança de bens e serviços menos positivo e um saldo da balança de rendimentos mais negativo (Tabela 3). Para o horizonte de previsão, o PE/2016-20 considera uma gradual melhoria do saldo da balança corrente, sustentada pela melhoria do saldo da balança de bens e serviços que deverá compensar a deterioração do saldo de rendimentos. Esta melhoria do saldo de bens e serviços verifica-se, a partir de 2017, em termos reais (ótica de contabilidade nacional), pelo que não se perspetivam ganhos adicionais de termos de troca. De acordo com a previsão do PE/2016-20 a partir de 2017, os preços das exportações deverão aumentar ao mesmo ritmo dos preços das importações (Gráfico 9). Para 2016 e 2017, o cenário considera que o

saldo da balança de bens e serviços deverá continuar a beneficiar da descida do preço dos bens importados, suportada pela redução significativa do preço do petróleo. Refira-se ainda, que o comportamento favorável das exportações ao longo de todo o horizonte de previsão não assenta em ganhos significativos de quotas de mercado, resultando de um crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa em linha com o crescimento das exportações (Tabela 4). Em relação ao PE/2015-19 anterior, o atual cenário considera uma revisão em baixa do saldo corrente e de capital, perante um menor excedente do saldo de bens e serviços. Face a outros referenciais, o cenário do PE/2016-20 apresenta saldos externos mais positivos.

Tabela 3 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais
(em percentagem do PIB)

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

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia, OCDE e cálculos da UTAO. | Notas: 1) 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, de acordo com a metodologia apresentada na Caixa "O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal", *Boletim Económico de junho de 2014*, Banco de Portugal; 2) Dados divulgados a 24 de março de 2016; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2016-18", divulgado a 30 de março de 2016; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2016-2020", relatório divulgado a 22 de março de 2016; 5) "Post-programme surveillance report", divulgado a 18 de abril de 2016; 6) "Third post-program monitoring", divulgado a 1 de abril 2016; 7) "OECD Economic Outlook, Volume 2015 Issue 2", divulgado a 2 de dezembro de 2015.

Tabela 4 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado

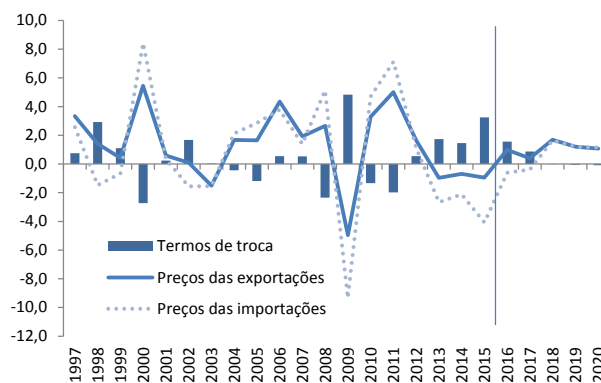
(em percentagem e em pontos percentuais)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Procura externa dirigida à economia portuguesa						
PE/2016-20	3,9	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8
PE/2015-19	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2	
DEO/2014-18	4,5	4,9	5,0	5,2		
OE/2016	3,9	4,3				
Cálculos da UTAO						
com base na AMECO ¹⁾	6,2	5,7	5,7			
com base no FMI ²⁾	2,5	2,7	4,0	3,9	4,0	4,2
Exportações (tva em termos reais)						
PE/2016-20	5,2	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9
PE/2015-19	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8	
DEO/2014-18	5,7	5,3	5,0	5,0		
OE/2016	5,1	4,3				
Quotas de mercado						
PE/2016-20	1,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
PE/2015-19	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	
DEO/2014-18	1,2	0,4	0,0	-0,2		
OE/2016	1,2	0,0				

Fontes: INE, FMI, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Com base na previsão da CE (dados 4 de fevereiro de 2016) para o aumento das importações de bens de 8 parceiros comerciais, identificados nas estatísticas do comércio internacional do INE pelo peso nas exportações de Portugal em 2014, e cujos dados sejam disponíveis. Estes parceiros representam cerca de 67% do total das exportações. 2) Com base na previsão do FMI (dados do *World Economic Outlook* de abril de 2016) para o aumento das importações de bens dos 11 principais parceiros comerciais, identificados nas estatísticas do comércio internacional do INE pelo peso nas exportações de Portugal em 2014. Os 11 principais parceiros representam cerca de 77% do total das exportações.

Gráfico 9 – Termos de troca, preços de exportações e de importações

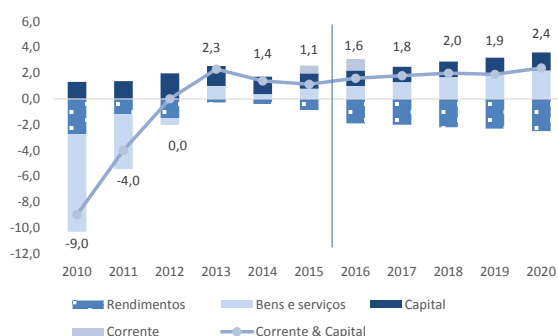
(taxa de variação anual e p.p.)



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

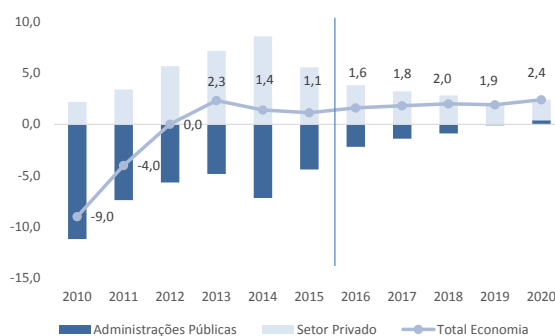
12 O contexto externo, previsto em termos nominais no cenário do PE/2016-20, tem subjacente a continuação do aumento da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior. De acordo com o PE/2016-20, a melhoria da capacidade de financiamento da economia é suportada pelo saldo mais positivo da balança corrente, em particular o saldo dos bens e serviços, mantendo-se a balança de capital com um contributo positivo relativamente estável ao longo do horizonte de previsão (Gráfico 10). Por setor institucional, prevê-se a diminuição da capacidade de financiamento do setor privado face ao resto do mundo, mantendo-se contudo positiva ao longo da previsão. Neste contexto, a melhoria da capacidade de financiamento da economia resultará da diminuição do saldo negativo das administrações públicas (Gráfico 11).

Gráfico 10 – Composição da balança corrente e de capital
(em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Nota: Para 2015 e 2016 não está disponível o detalhe por balança, apresentando-se apenas a balança corrente e de capital.

Gráfico 11 – Necessidades de financiamento por setor institucional
(em % do PIB)



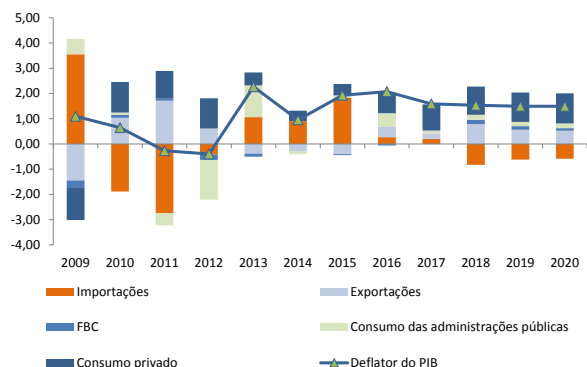
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

13 O cenário do PE/2016-20 incorpora subida generalizada dos preços no consumidor e estabilização do crescimento dos preços da atividade económica, a partir de 2018.

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 2016, de acordo com a previsão do PE/2016-20, o aumento dos preços da atividade económica incorporado no cenário advém sobretudo da componente dos preços dos bens de consumo privado e público (Gráfico 12). A evolução dos preços do consumo público encontra-se fortemente influenciada, entre outros fatores, pela reposição das remunerações dos trabalhadores da administração pública. De acordo com o cenário, aponta-se para um aumento das remunerações do setor público ao longo de todo o horizonte de previsão, mas mais acentuado em 2016 e em 2020. Face ao ano de 2015, as despesas com os funcionários públicos deverão aumentar 5,1% até 2020, em linha com a previsão anterior do PE/2015-19. Note-se que, de acordo com o cenário atual para todos os anos do horizonte de previsão, as remunerações dos funcionários públicos aumentam a uma taxa significativamente inferior à das remunerações do total da economia, pelo que o PE/2016-20 tem subjacente um contributo do setor privado mais significativo no aumento dos salários. Em relação ao preço dos bens importados, o cenário prevê que continuem a diminuir em 2016 e 2017, em linha com a variação prevista para o preço do petróleo, mas para o restante horizonte de previsão está incorporada uma subida ligeira dos preços dos bens importados dada a previsão de estabilização do preço do petróleo (Gráfico 13).¹

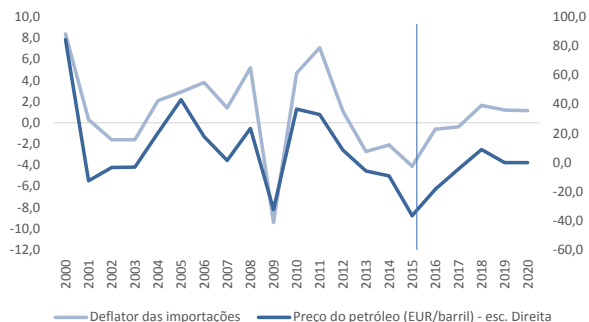
¹ As importações contribuem para a redução do PIB na ótica da despesa, pelo que a diminuição dos preços das importações contribui para o aumento do deflator dos preços da atividade económica de acordo com este efeito direto e não tendo em conta os efeitos de segunda ordem na economia.

Gráfico 12 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes
(em pontos percentuais)



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

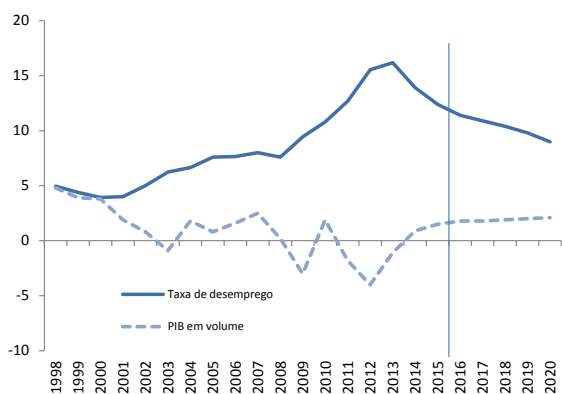
Gráfico 13 – Taxa de variação do preço do petróleo *brent* e das importações
(em percentagem)



Fontes: Thomson Reuters e Ministério das Finanças.

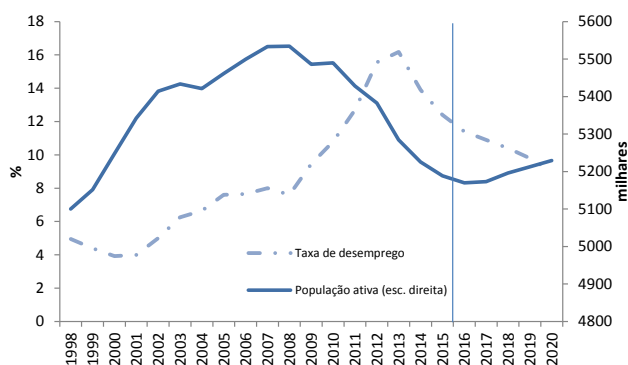
14 Em relação ao mercado de trabalho, prevê-se uma aceleração moderada do emprego e uma diminuição progressiva da taxa de desemprego. Após o forte crescimento da taxa de desemprego entre 2008 e 2013 (de 7,6% para 16,2%), tem-se observado uma recuperação gradual e lenta, em paralelo com a diminuição da população ativa, que entre 2010 e 2015 deverá ter reduzido cerca de 5% (Gráfico 14 e Gráfico 15). O cenário do PE/2016-20 aponta para uma taxa de desemprego média de 9% no final do período de previsão, o que continuará a significar um nível significativamente mais elevado do que no início da crise. A redução prevista para a taxa de desemprego, em conjunto com a previsão para o aumento do emprego a uma taxa de variação média de 0,9% no horizonte de previsão, tem subjacente um ligeiro aumento da população ativa a partir de 2016. O cenário perspectiva, contudo, a continuação da redução da população ativa em 2016, em 0,4%, ainda que numa dimensão inferior à verificada nos últimos anos, e apenas nos anos seguintes a inversão desta tendência com um aumento médio anual de 0,3%.

Gráfico 14 – Taxa de desemprego e PIB
(em percentagem)



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

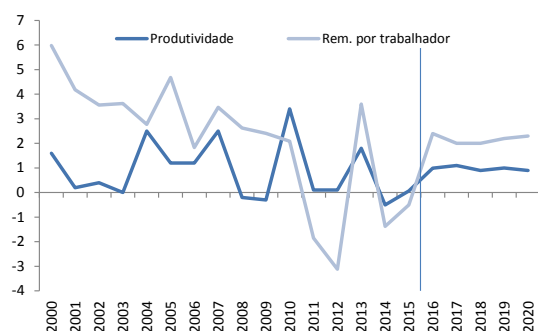
Gráfico 15 – População ativa e emprego
(em percentagem)



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

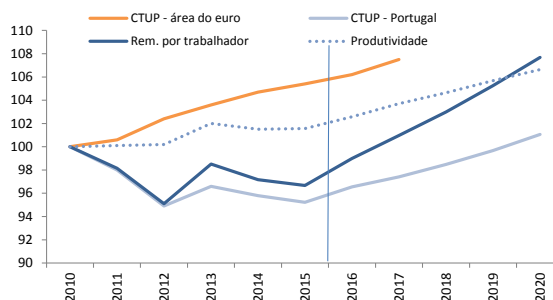
15 O cenário do PE/2016-20 aponta para um crescimento de 2,2% das remunerações por trabalhador, em média no período de previsão, com um crescimento médio do emprego de 0,9%. Neste cenário, a produtividade do trabalho deverá também aumentar, ainda que a um ritmo inferior ao das remunerações do total da economia. De acordo com o cenário do PE/2016-20, as remunerações do total da economia deverão aumentar cerca de 3,1% em 2016, abrandando em 2017 para 2,7% e aumentando progressivamente até ao final do horizonte de previsão. Para as remunerações das administrações públicas está previsto um crescimento de 1,8% em 2016 e de 0,8% em média entre 2017 e 2020. O cenário aponta para que as remunerações totais possam crescer significativamente mais no setor privado, do que no setor público, em todos os anos do período de previsão. Este contexto de crescimento das remunerações deverá conduzir a um aumento dos custos nominais de trabalho por unidade produzida (CTUP) de 1,2% em média no período de previsão (Gráfico 17).² De acordo com a estimativa da CE, em média os países da UE deverão registar um aumento médio dos CTUP nominais de 1% em 2016 e 2017.³ A CE prevê um aumento dos CTUP para Portugal de 0,8% e 0,3%, respetivamente em 2016 e 2017, significativamente abaixo do implícito ao cenário do PE/2016-20, na medida em que a CE prevê um aumento significativamente inferior das remunerações do total da economia.⁴

Gráfico 16 – Produtividade e remuneração por trabalhador
(taxa de variação anual)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 17 – Custos unitário de trabalho nominais
(índice, 2010=100)



Fontes: INE, Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Nota: Os dados da área do euro referem-se ao documento "European Economic Forecast, Winter 2016", divulgado a 4 de fevereiro de 2016. Para Portugal os CTUP foram calculados pela UTAO, com base na informação disponível.

² Os custos de trabalho por unidade produzida são calculados pelo rácio entre o total das remunerações por empregado remunerado e o PIB real por empregado.

³ De acordo com "European Economic Forecast, Winter 2016", divulgado a 4 de fevereiro de 2016.

⁴ Em relação ao cenário do PE/2015-19 nota-se uma revisão em baixa do crescimento da produtividade, desde logo na previsão para 2015 significativamente abaixo do observado, mas mantém a relação de um crescimento mais acentuado das remunerações do que da produtividade. Em relação às remunerações, o cenário do PE/2016-20, considera um mais forte crescimento das remunerações em 2016 (de 3,1% face a 1,9% do PE/2015-19), em virtude de medidas de política orçamental como a subida do salário mínimo e a reposição salarial nos trabalhadores da administração pública.

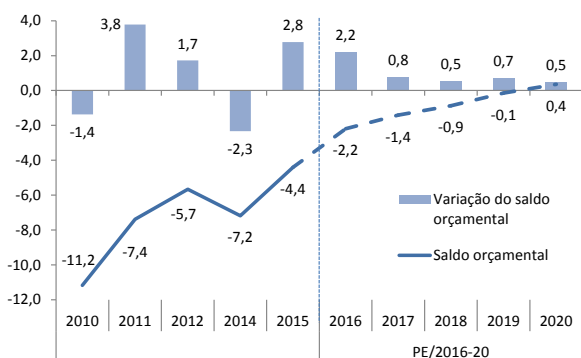
III Conta das Administrações Públicas

No presente capítulo analisa-se a conta das administrações públicas em contabilidade nacional projetada no PE/2016-20. Tendo em consideração este objetivo, apresenta-se a projeção para os saldos das administrações públicas entre 2016 e 2020 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 *one-off*, que poderiam condicionar as conclusões obtidas, nomeadamente tendo em consideração a dimensão que estas medidas assumiram em 2015 e em anos anteriores.

III.1 Saldos das administrações públicas

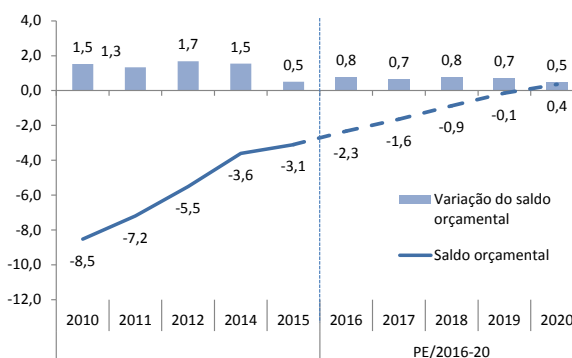
16 O PE/2016-20 confirma o objetivo de reduzir o défice para 2,2% do PIB em 2016, conforme inscrito no OE/2016, e projeta para os anos seguintes uma trajetória gradual de melhoria do saldo das administrações públicas. O PE/2016-20 projeta uma trajetória de melhoria gradual do saldo das administrações públicas até 2020, ano em que o saldo passa a ser positivo, alcançando um excedente de 0,4 p.p. do PIB (Gráfico 18). Em termos acumulados, as projeções apontam para um ajustamento orçamental de 4,8 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. Contudo, a redução do défice em termos acumulados encontra-se em parte influenciada pelo efeito de medidas *one-off* que penalizaram o défice registado em 2015, nomeadamente a venda e resolução do Banif.

Gráfico 18 – Saldo orçamental
(em percentagem do PIB)



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

Gráfico 19 – Saldo orçamental
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

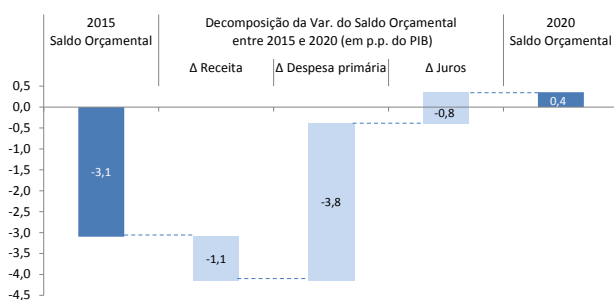
17 O esforço de consolidação projetado no PE/2016-20 é menor quando se exclui o impacto das medidas *one-off*, sendo também em termos médios anuais mais moderado do que o registado nos cinco anos anteriores. Em termos ajustados de medidas *one-off*, as projeções do PE/2016-20 têm implícito um ajustamento orçamental acumulado na ordem dos 3,5 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. Esta trajetória corresponde, em média, a uma redução do défice em 0,7 p.p. ao ano entre 2015 e 2020 (Gráfico 19). Este ritmo de correção anual do défice é consideravelmente inferior ao registado entre 2010 e 2015, período durante o qual a correção do défice em termos anuais se cifrou, em média, em 1,3 p.p. do PIB,

particularmente devido aos resultados alcançados durante o Programa de Assistência Económica e Financeira. Na trajetória traçada no PE/2016-20, o esforço de consolidação orçamental encontra-se distribuído em termos anuais de forma relativamente equilibrada ao longo do horizonte de projeção, oscilando a melhoria anual projetada para o saldo das administrações públicas entre 0,5 e 0,8 p.p. do PIB.

18 A melhoria do saldo das administrações públicas até 2020 projetada no PE/2016-20 é alcançada exclusivamente através de uma redução da despesa. A melhoria do saldo orçamental em 3,5 p.p. em termos acumulados até 2020 tem subjacente uma redução da despesa em 4,5 p.p. do PIB (Gráfico 20 e Gráfico 22). Com efeito contrário sobre o saldo orçamental, ao nível da receita encontra-se prevista uma redução em 1,1 p.p. do PIB até 2020. 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, as projeções consideram uma redução quer da despesa primária, em 3,8 p.p., quer da despesa com juros, em 0,8 p.p. do PIB. A trajetória de melhoria para o saldo global é acompanhada por um alargamento do excedente primário ao longo do horizonte do PE/2016-20, o qual em 2020 ultrapassa ligeiramente a despesa com juros (Gráfico 23).

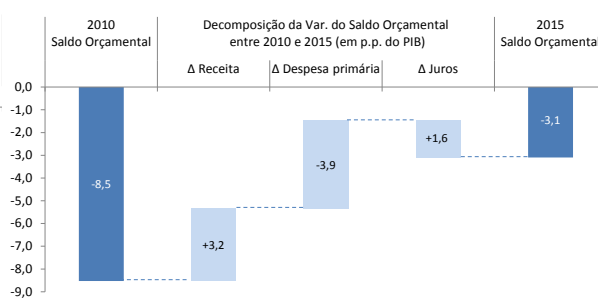
19 A estratégia de correção do défice orçamental prevista no PE/2016-20 difere daquela que foi concretizada no passado recente, em que quer o aumento da receita quer a redução da despesa contribuíram para reduzir o défice orçamental. Entre 2010 e 2015, o défice orçamental ajustado de medidas *one-off* evidenciou uma correção de 5,4 p.p. do PIB em termos acumulados, tendo passado de 8,5% do PIB para 3,1%. Mais de metade da redução do défice foi alcançada através de um aumento da receita em 3,2 p.p. do PIB (Gráfico 21). O contributo da despesa para a correção do défice foi menor do que o da receita. Com efeito, a despesa registou um decréscimo de 2,2 p.p. do PIB, num contexto em que a redução da despesa primária em 3,9 p.p. do PIB foi em parte contrariado por um aumento da despesa com juros em 1,6 p.p. do PIB.

Gráfico 20 – Ajustamento orçamental entre 2015 e 2020 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



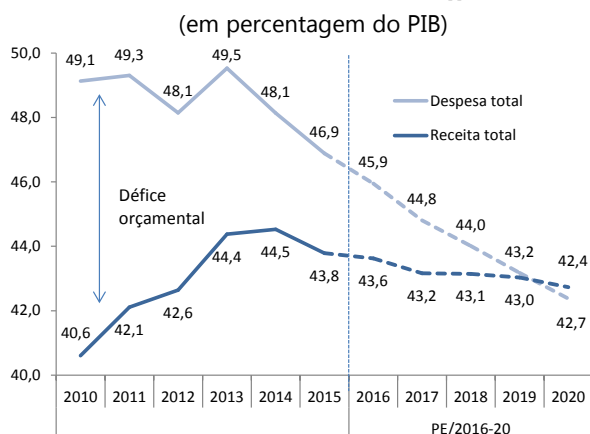
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Gráfico 21 – Ajustamento orçamental entre 2010 e 2015 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



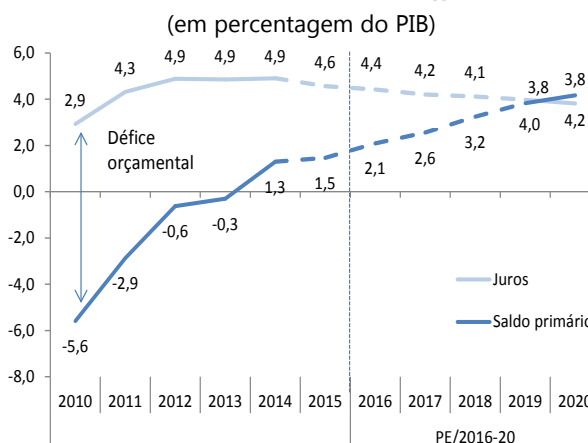
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 22 – Receita e despesa
(excluindo medidas *one-off*)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 23 – Saldo primário e despesa com juros
(excluindo medidas *one-off*)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Caixa 1 – Medidas *one-off*

A interpretação adequada dos principais agregados orçamentais requer a exclusão de fatores de natureza temporária e não recorrente considerados como medidas *one-off*. Um valor negativo (positivo) corresponde a um agravamento (desagravamento) do saldo orçamental.

2010: Efeito sobre o saldo orçamental: -2,6 p.p. do PIB

- (i) Pagamento *one-off* à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto (-0,1 p.p.);
- (ii) Aquisição de equipamento militar (-0,6 p.p.);
- (iii) Execução da garantia concedida pelo Estado ao BPP (-0,3 p.p.);
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT) (0,0 p.p.);
- (v) Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos (0,1 p.p.);
- (vi) Imparidades do BPN (-1,0 p.p.);
- (vii) Registo de dívida do Governo Regional da Madeira (-0,4 p.p.);
- (viii) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas (-0,5 p.p.).

2011: Efeito sobre o saldo orçamental: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Assunção de dívidas da Via Madeira pelo Governo da Região Autónoma da Madeira (-0,2 p.p.);
- (ii) Concessões (+0,0 p.p.);
- (iii) Cobrança de dívidas à segurança social de trabalhadores independentes (+0,0 p.p.);
- (iv) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS (+0,5 p.p.);
- (v) Recapitalização do BPN (-0,3 p.p.);
- (vi) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas (-0,1 p.p.);
- (vii) Registo de dívidas do Governo Regional da Madeira (-0,1 p.p.).

2012: Efeito sobre o saldo orçamental: -0,2 p.p. do PIB

- (i) Aumento de capital da CGD (-0,4 p.p.);
- (ii) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS anunciada em Julho/2011 (+0,1 p.p.);
- (iii) Concessão dos direitos de utilização da frequência da 4ª geração móvel (+0,2 p.p.);
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT) (+0,2 p.p.);
- (v) Regularização de pagamentos à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto (-0,1 p.p.);
- (vi) Imparidades associadas à transferência de ativos do BPN para a Parvalorem e Parups (-0,1 p.p.).

2013: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,3 p.p. do PIB

- (i) Injeção de capital no Banif (-0,4 p.p.);
- (ii) Regime excecional de regularização de dívidas fiscais e contributivas (RERD) (+0,7 p.p.).

2014: Efeito sobre o saldo orçamental: -3,6 p.p. do PIB

- (i) Financiamento do Estado à Carris e à STCP (-0,7 p.p.);
- (ii) Perdão do empréstimo (*write-off*) que a Parvalorem detinha sobre o BPN Crédito (-0,1 p.p.);
- (iii) Capitalização do Novo Banco pelo Fundo de Resolução (-2,8 p.p.).

2015: Efeito sobre o saldo orçamental: -1,3 p.p. do PIB⁽¹⁾

- (i) Venda e resolução do Banif (-1,4 p.p.);
- (ii) Contribuição extraordinária para o Fundo de Resolução (+0,1 p.p.).

2016: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,1 p.p. do PIB⁽¹⁾

- (i) Alteração do regime de reavaliação de ativos das empresas⁽¹⁾ (+0,1 p.p.);
- (ii) Concessões: IT-Telecom e Silopor (+0,1 p.p.).

2017: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,2 p.p. do PIB

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+0,2 p.p.).

Nota: (1) O montante global de medidas *one-off* para 2015 e 2016 não coincide com as do PE/2016-20, que considera para aqueles anos impactos no saldo orçamental de -1,2 p.p. e -0,2 p.p. do PIB, respetivamente. Para efeitos da versão preliminar deste Parecer, não foi possível obter informação mais detalhada junto do Ministério das Finanças sobre as medidas *one-off* consideradas no PE/2016-20 para aqueles anos.

III.2 Receita e despesa

20 O PE/2016-20 projeta uma redução do peso da receita no PIB até 2020, cerca de metade da qual decorre da evolução projetada para a carga fiscal. De acordo com as projeções orçamentais do Ministério das Finanças, até 2020 a receita total deverá reduzir-se em 1,1 p.p. face a 2015, para 42,7% do PIB (Tabela 5), um nível ligeiramente superior ao verificado em 2012 (Gráfico 24). Para a redução da receita face ao PIB contribui a evolução da carga fiscal, para a qual se encontra projetada uma redução de 0,6 p.p. até 2020. Deste modo, apesar de representar aproximadamente 80% do total da receita, a evolução da carga fiscal explica sensivelmente metade da redução projetada para a receita total. A análise da elasticidade das componentes da carga fiscal subjacente às projeções orçamentais do PE/2016-20 deverá ser objeto de análise na versão final deste Parecer.⁵ Entre as restantes componentes da receita (Gráfico 25), destaca-se a redução das contribuições sociais imputadas face ao PIB, em 0,4 p.p., o que deverá refletir a diminuição esperada das contribuições para a CGA por efeito de aposentação e reforma dos seus subscritores. As outras receitas correntes evidenciam também uma redução no horizonte de projeção, em 0,3 p.p., o que fundamentalmente reflete o crescimento da receita de vendas a um ritmo mais moderado do que o PIB nominal.

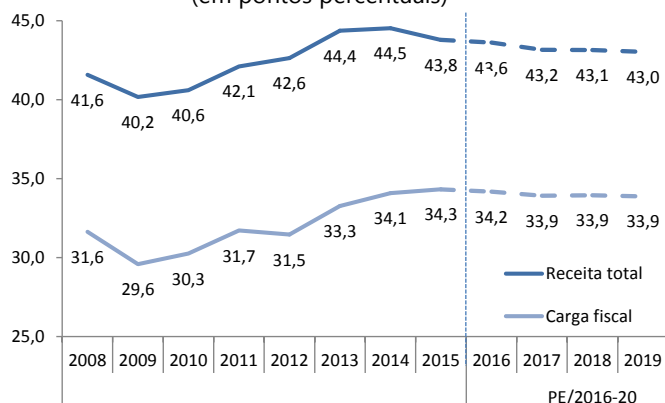
**Tabela 5 – Receitas das administrações públicas
(excluindo medidas *one-off*)**

	2015	PE/2016-20					Variação anual					Variação
	(% do PIB)	(% do PIB)					(p.p. do PIB)					acumulada
		2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2020-2015
Receita total	43,8	43,6	43,2	43,1	43,0	42,7	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,3	-1,1
Receita corrente	43,0	42,7	42,3	42,2	42,0	41,8	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-1,2
Receita fiscal	25,3	25,1	24,9	24,9	24,7	24,5	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,8
Impostos indiretos	14,5	14,9	14,9	14,9	14,8	14,7	0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,2
Impostos diretos	10,8	10,2	10,0	10,0	9,9	9,8	-0,7	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-1,1
Contribuições sociais	11,5	11,5	11,4	11,3	11,3	11,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2
Outras receitas correntes	6,2	6,1	6,0	6,0	6,0	5,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3
Receitas de capital	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,2

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

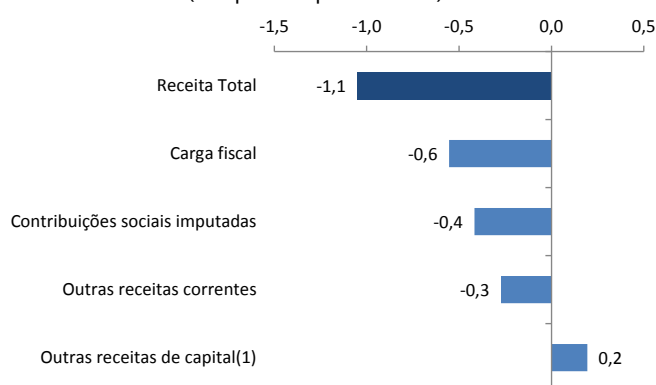
⁵ Para efeitos da atual versão preliminar não foi possível obter junto do Ministério das Finanças informação relativa aos efeitos das medidas discricionárias sobre as variáveis orçamentais subjacentes ao PE/2016-20, elementos necessários para a análise das elasticidades da receita.

Gráfico 24 – Evolução da receita total e da carga fiscal (excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Gráfico 25 – Variação da receita total entre 2015 e 2020 (excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais)



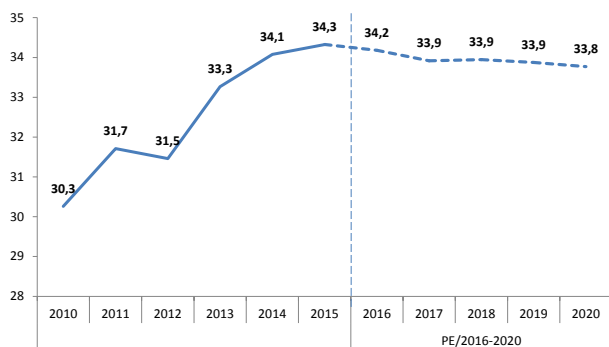
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1. (1) As outras receitas de capital apresentadas no gráfico excluem os impostos de capital.

21 Após ter atingido em 2015 o nível mais elevado numa perspetiva histórica, as projeções apontam para uma redução gradual da carga fiscal ao longo do horizonte de projeção, invertendo a trajetória registada nos últimos anos. O PE/2016-20 tem implícita uma redução da carga fiscal ajustada de medidas *one-off* em 0,6 p.p. até 2020, passando de 34,3% do PIB em 2015, ano em que atingiu o nível mais elevado das últimas décadas, para 33,8% do PIB em 2020 (Gráfico 26).⁶ De referir que apesar da redução implícita nas previsões orçamentais, a carga fiscal deverá permanecer ainda assim acima do nível registado em 2013.

⁶ Os resultados apresentados neste Parecer relativos à carga fiscal podem divergir pontualmente dos que constam do PE/2016-20, pelo facto de se considerarem valores ajustados de medidas *one-off* que alteram ligeiramente a carga fiscal em 2015.

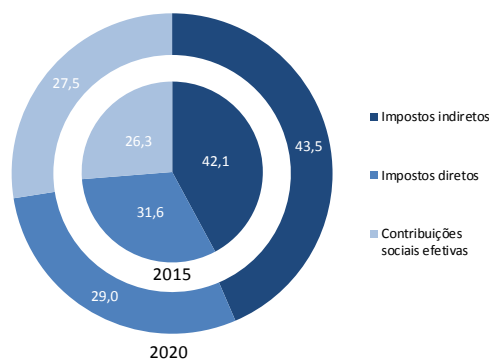
22 As projeções do PE/2016-20 têm implícita uma recomposição da estrutura da carga fiscal, com uma maior incidência em termos relativos sobre os impostos indiretos por contrapartida de uma redução dos impostos diretos e contribuições sociais, em contraste com o verificado nos anos anteriores. A composição da carga fiscal altera-se em virtude das medidas de política orçamental delineadas no documento em matéria fiscal e contributiva e da alteração do cenário macroeconómico. Até 2020 encontra-se prevista uma redução da carga fiscal ao nível dos impostos diretos. Estes impostos reduzem-se em 1,1 p.p. do PIB e veem o seu peso na carga fiscal reduzir-se em 2,6 p.p. face a 2015, para 29,0% do total (Gráfico 27). Em sentido oposto, verifica-se um aumento da carga fiscal ao nível dos impostos indiretos, que aumentam 0,2 p.p. face ao PIB e reforçam o seu peso na carga fiscal total em 1,4 p.p. face a 2015, passando a representar 43,5% do total. No que se refere às contribuições sociais efetivas, apesar de diminuírem em percentagem do PIB, aumentam o seu peso em termos relativos em 1,2 p.p., para 27,5% do total de carga fiscal. Esta evolução perspectivada no PE/2016-20 contrasta claramente com a registada nos anos anteriores (Gráfico 28). Com efeito, o aumento da carga fiscal em 4,1 p.p. do PIB entre 2010 e 2015 foi extensível a todas as componentes. No entanto, em termos relativos incidu particularmente mais sobre os impostos diretos, que viram o seu peso no total da carga fiscal aumentar, enquanto os impostos indiretos e as contribuições sociais evidenciaram uma redução do seu peso na carga fiscal.

**Gráfico 26 – Evolução da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



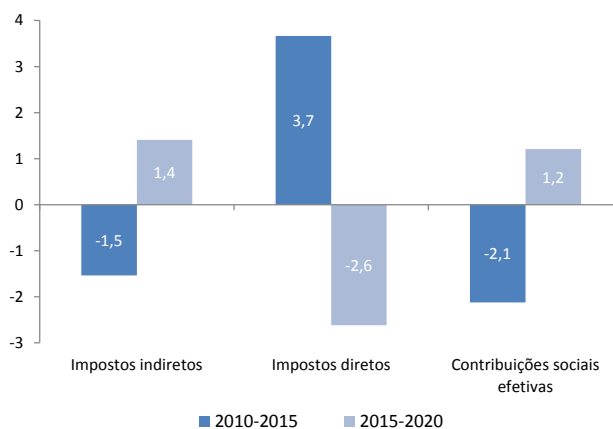
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 27 – Estrutura da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do total)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

Gráfico 28 – Variação do peso dos impostos e contribuições sociais na carga fiscal (excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

23 No que se refere à despesa, o PE/2016-20 aponta para uma redução da despesa total em percentagem do PIB, através de uma diminuição quer da despesa primária e quer da despesa com juros. Partindo de um nível de despesa de 46,9% do PIB registado em 2015, a trajetória até 2020 evidencia uma redução gradual da despesa até 2020, que se cifra em 4,5 p.p. do PIB em termos acumulados (Tabela 6). Para esta evolução concorre uma redução simultânea da despesa primária, em 3,8 p.p. do PIB para 38,6% do PIB, e da despesa com juros, em 0,8 p.p. do PIB para 3,8%.

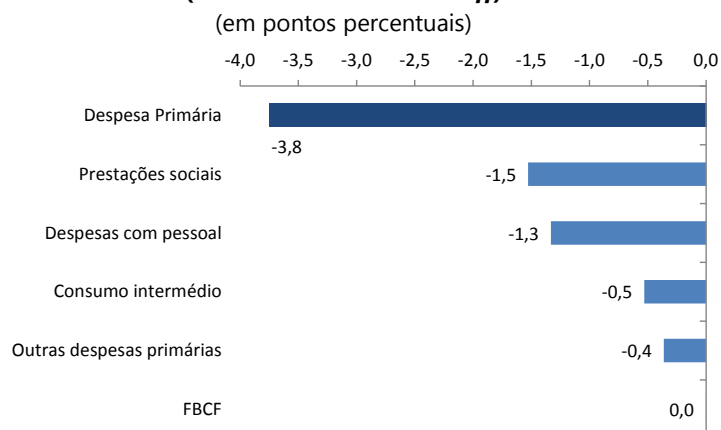
Tabela 6 – Despesas das administrações públicas (excluindo medidas *one-off*)

	2015	PE/2016-20					Variação anual					Variação
	(% do PIB)	(% do PIB)					(p.p. do PIB)					acumulada
		2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	(p.p. do PIB)
Despesa total	46,9	45,9	44,8	44,0	43,2	42,4	-0,9	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-4,5
Despesa corrente	44,2	43,5	42,3	41,4	40,5	39,8	-0,6	-1,3	-0,9	-1,0	-0,7	-4,4
Consumo intermédio	5,9	6,2	5,9	5,7	5,5	5,4	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,5
Despesas com pessoal	11,3	11,1	10,8	10,5	10,2	10,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,3
Prestações sociais	19,2	18,6	18,4	18,2	18,0	17,7	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-1,5
Subsídios	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8
Outras despesas correntes	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Despesa de capital	2,7	2,4	2,5	2,6	2,7	2,6	-0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1
FBCF	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Outras despesas de capital	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1
Despesa corrente primária	39,6	39,1	38,1	37,3	36,5	35,9	-0,5	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-3,7
Despesa primária	42,3	41,5	40,6	39,9	39,2	38,6	-0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6	-3,8

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

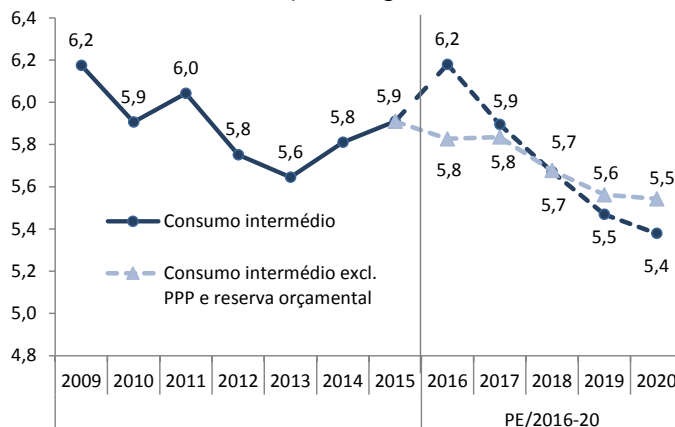
24 Para a redução da despesa primária projetada até 2020 contribuem particularmente as despesas com pessoal e com prestações sociais. Nas projeções orçamentais do PE/2016-20, as despesas com pessoal reduzem-se em termos acumulados em 1,5 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. De acordo com o Ministério das Finanças, esta evolução encontra-se condicionada por fatores de ordem diversa e com efeitos de ordem diversa sobre aquela despesa. No sentido do aumento da despesa, são referidos a reposição dos cortes salariais aos funcionários públicos que deverá ficar concluída em 2016 e os incentivos salariais à produtividade a partir de 2018. Adicionalmente, é considerado no horizonte do PE/2016-20 um rácio de novas entradas por cada saída de funcionários inferior a 1, que deverá ter também impacto sobre as despesas com pessoal. As prestações sociais previstas no PE/2016-20 contemplam uma redução em 1,3 p.p. do PIB até 2020. Esta evolução deverá decorrer da combinação de efeitos de natureza contrária, de acordo com o documento. Para a redução da despesa com prestações deverão contribuir a redução da despesa com pensões da CGA, a diminuição da despesa com o subsídio de desemprego em função da melhoria das condições no mercado de trabalho e os efeitos esperados do combate à fraude e à evasão fiscal. Em sentido contrário, é anunciada a atribuição de complementos salariais a famílias com baixos rendimentos a partir de 2018. Ao nível do consumo intermédio, encontra-se prevista uma redução de 0,5 p.p. do PIB entre 2015 e 2020. Para esta redução contribui em parte o perfil de pagamentos dos encargos com Parcerias Público Privadas, nomeadamente em 2019 e 2020. Neste último ano o decréscimo previsto no OE/2016 para a despesa com PPP face a 2015 cifra-se em cerca de 350 M€. Excluindo esse efeito, a redução projetada para a despesa de consumo intermédio até 2020 é da ordem de 0,4 p.p. do PIB. É de referir que não se dispõe até à data de informação relativa ao efeito esperado sobre as variáveis orçamentais que decorre das medidas subjacentes ao PE/2016-20, o que impossibilita a análise mais detalhada e quantificada das componentes da despesa. Essa análise deverá ser incluída na versão final do Parecer, após a disponibilização dessa informação pelo Ministério das Finanças.

**Gráfico 29 – Variação da despesa primária entre 2015 e 2020
(excluindo medidas one-off)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

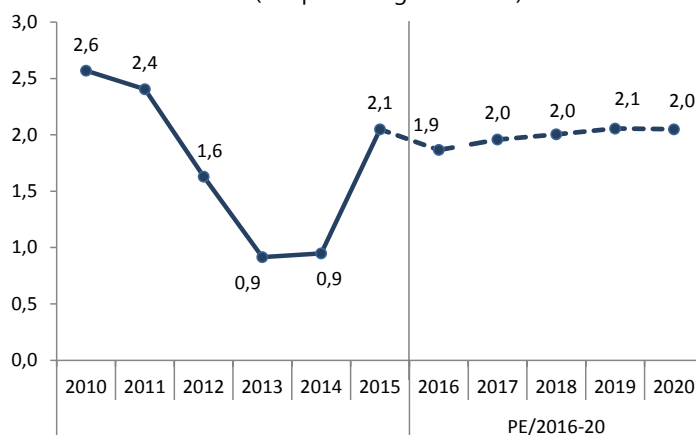
**Gráfico 30 – Consumo intermédio
(excluindo medidas one-off)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1. Para o cálculo do consumo intermédio excluindo PPP excluiu-se o aumento de despesa prevista face a 2015 naquele âmbito no OE/2016. Em 2016, o consumo intermédio inclui reservas orçamentais no valor de 454 M€, pelo que os 6,2% do PIB projetados para esse ano não são diretamente comparáveis com os valores projetados para os anos subsequentes.

25 No que se refere à despesa de capital, perspetiva-se no PE/2016-20 a manutenção do nível de investimento público em percentagem do PIB até 2020. O peso da formação bruta de capital fixo no PIB mantém-se praticamente inalterado em torno de 2,0% ao longo de todo o horizonte de projeção, ficando aquém dos níveis registados em 2010 e 2011 (Gráfico 31). Apesar do PE/2016-20 referir que se encontram previstas medidas que fomentam a plena utilização dos fundos estruturais europeus até 2020, incluindo no setor público, o impacto dessas medidas ao nível da evolução da formação bruta de capital fixo das administrações públicas nas projeções orçamentais não deverá ser suficiente para alterar o peso desta componente no PIB.

**Gráfico 31 – Formação bruta de capital fixo
(excluindo medidas one-off)
(em percentagem do PIB)**

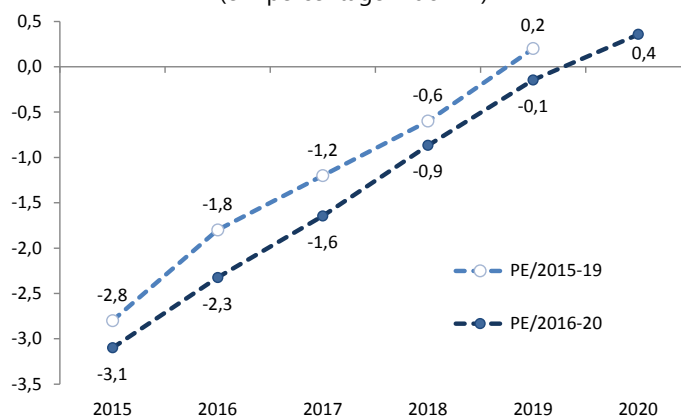


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

III.3 Revisão face ao PE/2015-19

26 O PE/2016-20 revê em baixa o saldo orçamental projetado a partir de 2016 face ao PE/2015-19, embora mantenha uma correção do défice orçamental em termos acumulados idêntica à projetada no anterior documento. O PE/2016-20 revê em baixa as projeções para o saldo orçamental ao longo de todo o horizonte de projeção por comparação com o PE/2015-19 (Gráfico 32). No entanto, ambos os documentos apontam para uma melhoria do saldo orçamental idêntica em termos acumulados entre 2015 e 2019, na ordem dos 3,0 p.p. do PIB. A revisão em baixa do saldo orçamental face ao PE/2015-19 reflete em grande medida um efeito de *carry over* associado ao resultado orçamental para 2015, ano para o qual se projetava um défice ajustado de medidas *one-off* de 2,8% do PIB e que acabou por evidenciar um resultado mais desfavorável com um défice de 3,1% do PIB. Tendo em conta o diferente ponto de partida em 2015 e considerando um ajustamento do défice orçamental de dimensão idêntica, as projeções do PE/2016-20 adiam de 2019 para 2020 o objetivo de alcançar um excedente nas contas das administrações públicas.

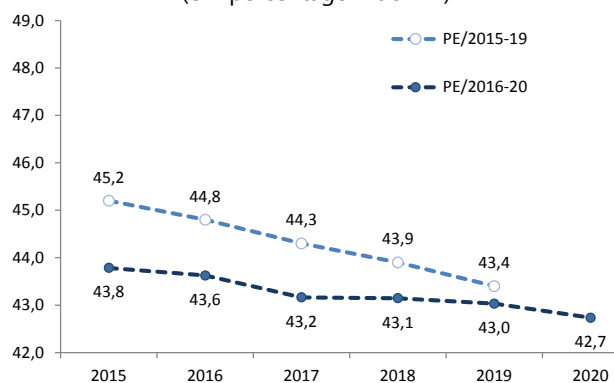
**Gráfico 32 – Revisões do saldo orçamental
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

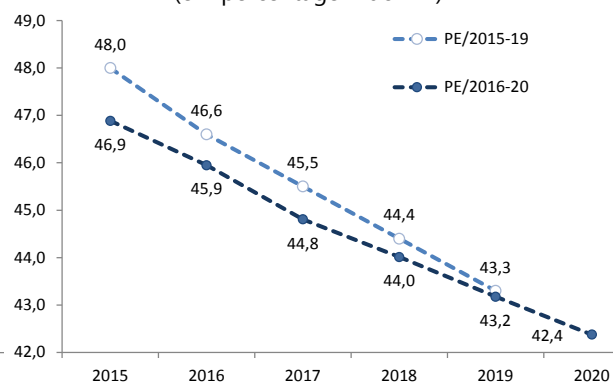
27 Por sua vez, ao nível da receita e da despesa projetadas até 2019 o PE/2016-20, embora continue a perspetivar uma trajetória decrescente ao longo do horizonte de projeção, aponta para uma redução mais moderada do que a prevista no PE/2015-19. Os défices orçamentais mais elevados projetados no PE/2016-20 têm subjacentes níveis de receita e de despesa em percentagem do PIB inferiores aos considerados no PE/2015-19 (Gráfico 33 e Gráfico 34), atendendo a que em 2015 os resultados da receita e da despesa ficaram aquém dos anteriormente previstos. O diferencial foi mais significativo na receita do que na despesa, o que conduziu a que o objetivo para o défice de 2015 tenha sido ultrapassado. Em termos de trajetória, o PE/2016-20 aponta para uma diminuição mais moderada quer da receita quer da despesa, que até 2019 se reduzem, respetivamente, em 0,8 p.p. e 3,7 p.p. do PIB, diminuições essas que ficam 1,0 p.p. aquém das projetadas no PE/2015-19. As diferentes trajetórias consideradas nos dois documentos refletem, para além de pontos de partida diferentes e da revisão do cenário macroeconómico, também medidas de natureza orçamental distintas das que se encontravam previstas por ocasião do PE/2015-19.

**Gráfico 33 – Revisões da receita
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 34 – Revisões da despesa
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

IV Dívida Pública

28 Encontra-se projetada uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos, sendo particularmente evidente em 2016. De acordo com as previsões implícitas no PE/2016-20, a dívida pública deverá situar-se em 124,8% do PIB no final de 2016, o que representa uma redução de 4,2 p.p. do PIB face ao final de 2015 (129% do PIB) (Tabela 7). Adicionalmente, encontra-se prevista uma tendência de decréscimo ao longo do período em análise, projetando para o final de 2020 uma dívida de 110,3% do PIB, o que corresponde a uma diminuição de 18,7 p.p. do PIB no espaço de cinco anos. Em consequência do cenário assumido de manutenção de baixas taxas de juros e de condições favoráveis de financiamento no mercado por parte da República Portuguesa, a redução do *stock* da dívida em percentagem do PIB terá como resultado uma diminuição da despesa com juros em percentagem do PIB durante o período em causa, de 4,6% em 2015 para 3,8% do PIB em 2020. As alterações ao nível da dívida pública e da despesa com juros em percentagem do PIB refletem, sobretudo, o aumento do produto interno bruto (efeito denominador) dado que em termos nominais a dívida pública e a despesa com juros não se alteram substancialmente.

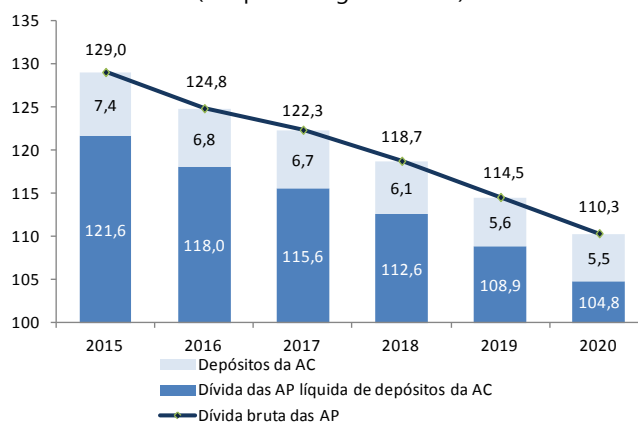
Tabela 7 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros
(em milhões de euros, em percentagem do PIB e pontos percentuais)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	var 2020/15
Dívida Pública (em % do PIB)	129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3	18,7
Dívida Pública (em mil M€)	231,3	232,5	235,6	236,5	236,3	235,8	-4,5
Despesas com Juros (em % do PIB)	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	0,8
Despesas com Juros (em mil M€)	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,2	0,0
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	0,1

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20), 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.

29 Durante o período em análise encontra-se previsto um decréscimo líquido dos depósitos da administração central. No final de 2015, os depósitos da administração central atingiram 7,4% do PIB (13,3 mil M€), estando projetado uma redução de 1,9 p.p. do PIB durante o período 2016-2020, i.e. 5,5% do PIB no final de 2020 (11,8 mil M€) (Gráfico 35). É de referir que também em 2015 se tinha verificado uma redução dos depósitos da administração central de 2,7 p.p. do PIB.

Gráfico 35 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO.

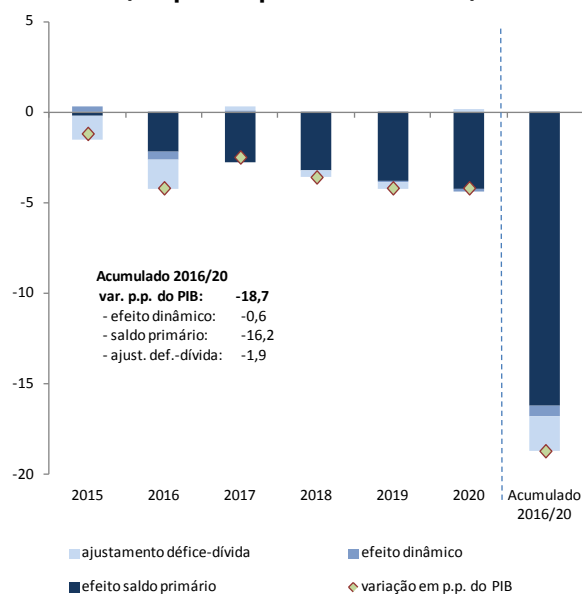
30 O decréscimo previsto para o rácio da dívida pública no PIB resulta, sobretudo, de se assumirem saldos orçamentais primários excedentários, bem como do crescimento económico que se projeta para o período em causa. A trajetória decrescente da dívida pública apresentada na projeção do PE/2016-20 baseia-se, sobretudo, no pressuposto da obtenção de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do horizonte de previsão (de 2,2% do PIB em 2016 até 4,2% em 2020). Adicionalmente, a evolução prevista do PIB nominal, que contribui para a redução da dívida pública em 21 p.p. do PIB, anula por completo o efeito do acréscimo da dívida por via dos juros (20,5 p.p. do PIB). Com efeito, prevê-se que o efeito dinâmico tenha um impacto praticamente nulo durante o período em análise. Por outro lado, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida de 1,9 p.p. do PIB, sendo particularmente evidentes em 2016 (1,6 p.p. do PIB), contribuindo para a redução do *stock* da dívida (Gráfico 36 e Tabela 8).

Tabela 8 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2016-20
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Acumulado 2016/20
Dívida Pública (% do PIB)	129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3	-18,7
variação em p.p. do PIB	-1,2	-4,2	-2,5	-3,6	-4,2	-4,2	-18,7
efeito do saldo primário	-0,2	-2,2	-2,8	-3,2	-3,8	-4,2	-16,2
efeito dinâmico	0,3	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,6
efeito taxa de juro	4,6	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8	20,5
efeito PIB	-4,3	-4,8	-4,1	-4,1	-4,0	-4,0	-21,0
ajustamento défice-dívida	-1,3	-1,6	0,2	-0,4	-0,3	0,2	-1,9

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO

**Gráfico 36 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2016-20
(em pontos percentuais do PIB)**

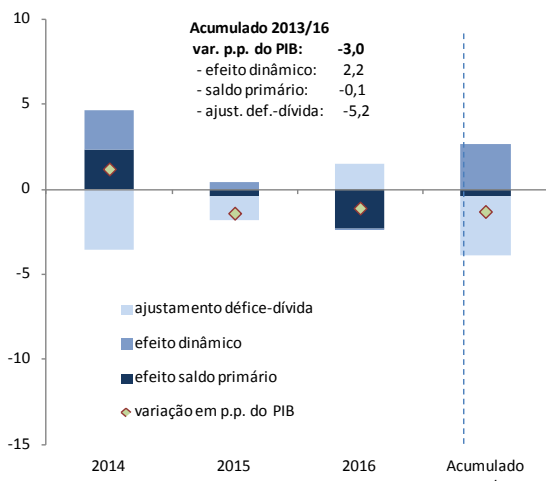


Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO

31 Comparativamente com o OE/2016, o nível de dívida pública em 2016 registou uma revisão em baixa significativa em resultado da previsão de alienação de ativos financeiros detidos pelas administrações públicas. Como acima referido, segundo o PE/2016-20, a dívida pública deverá situar-se em 124,8% do PIB em 2016, o que representa uma revisão em baixa face ao estimado no OE/2016 (127,7% do PIB) de 2,9 p.p. do PIB, i.e., de 5,4 mil M€. Segundo o Ministério das Finanças, esta alteração resulta, sobretudo, da revisão do designado “ajustamento défice-dívida”, ou seja de outros ajustamentos (Tabela 9 e Gráfico 37). Se no OE/2016 era esperado um acréscimo de 1,5 p.p. do PIB via “outros ajustamentos”, no PE/2016-20 encontra-se previsto um efeito de sinal contrário, i.e. um impacto positivo de 1,6 p.p. do PIB na redução da dívida pública. Para o impacto positivo dos “outros ajustamentos” contribui a revisão na utilização de depósitos para redução do *stock* de dívida pública (0,6 p.p. do PIB no PE/2016-20 quando não estava previsto o seu uso no OE/2016) e a expectativa de alienação de ativos financeiros detidos pelas administrações públicas, cujo montante elevado remete para a possível finalização do processo de venda do Novo Banco e a alienação de parte dos ativos da Oitante, veículo financeiro detido pelo fundo de resolução. No entanto, os ajustamentos temporais entre a contabilidade pública e as contas nacionais e, em menor escala, a linha de crédito ao Fundo Único de Resolução Europeu (853 M€) originam a um aumento da dívida pública.⁷ Por último, ao comparar com a previsão inscrita no PE/ 2015-19, os níveis de dívida pública são revistos em alta em todos os anos em valores que vão desde os 3,3 p.p. e os 6,9 p.p. do PIB (Tabela 10). Tal reflete, em parte, o ponto de partida, sendo que se perspetivava 124,2% em 2015, quando atingiu 129% do PIB.

⁷ Relativamente ao ano de 2015, regista-se uma revisão em alta de 0,2 p.p. do PIB (de 128,8% do no OE/2016 para 129% do PIB no PE/2016-20) como resultado da classificação da entidade residual BANIF S.A. no setor institucional das AP, sendo o passivo desta entidade de 295 M€.

Gráfico 37 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (OE/2016) e cálculos da UTAO.

Tabela 9 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2016
(em percentagem do PIB)

	2014	2015	2016	Acumulado 2013/16
Dívida Pública (% do PIB)	130,2	128,8	127,7	
variação em p.p. do PIB	1,2	-1,4	-1,1	-1,3
efeito do saldo primário	2,3	-0,4	-2,3	-0,4
efeito dinâmico	2,5	0,4	-0,2	2,7
efeito taxa de juro	4,9	4,7	4,6	14,2
efeito PIB	-2,4	-4,3	-4,8	-11,5
ajustamento défice-dívida	-3,6	-1,4	1,5	-3,5

Fonte: Ministério das Finanças (OE/2016) e cálculos da UTAO

Tabela 10 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais
(em percentagem do PIB)

Dívida Pública	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PE 2016/2020	129,0	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3
PDE mar 2016 (OE/2016)	128,8	127,7				
diferença	0,2	-2,9				
PE 2015/2019	124,2	121,5	116,6	112,2	107,6	
diferença	4,8	3,3	5,7	6,5	6,9	

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

32 As projeções efetuadas pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional para a dívida pública são mais pessimistas que a das autoridades nacionais. De acordo com as últimas previsões do FMI, a dívida pública em 2016 irá atingir os 127,9% do PIB, apresentando ao longo do período 2016-20 uma redução até atingir 124,5% do PIB em 2020, um valor muito distante do previsto no PE/2016-20 (110,3% do PIB) (Tabela 11). Para tal, concorre a previsão de maiores saldos primários por parte do Ministério das Finanças, o qual prevê um saldo primário de 4,2% em 2020, muito acima dos 1,6% do PIB previstos pelo FMI. Adicionalmente o FMI prevê um crescimento económico mais moderado, com um conseqüente contributo do efeito dinâmico para o aumento da dívida pública mais reduzido. Por fim, o acima referido "outro ajustamento" de 1,6 p.p. do PIB previsto em 2016 pelo Ministério das Finanças, o qual não se encontra projetado pelo FMI. Relativamente à Comissão Europeia, esta comparação só é possível para 2016 e 2017. Também aqui as autoridades nacionais são mais ambiciosas. A Comissão Europeia prevê um nível de dívida de 128,5% em 2016 e de 127,2% do PIB em 2017 (Tabela 12). Neste caso a grande diferença explicativa resume-se ao efeito saldo primário. Se por um lado, a Comissão Europeia prevê um nível de 1,2% e 0,9% do PIB em 2016 e 2017 respetivamente, as autoridades nacionais perspetivam 2,2% e 2,8% do PIB.

Tabela 11 – Projeções para a trajetória da dívida pública do FMI
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Acumulado 2016/20
Dívida Pública (% do PIB)	128,8	127,9	127,3	126,4	125,6	124,5	-4,3
variação em p.p. do PIB	-1,4	-0,9	-0,6	-0,9	-0,8	-1,1	-4,3
efeito do saldo primário	-0,3	-1,7	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-8,0
efeito dinâmico	0,3	1,0	1,1	1,2	1,0	0,9	5,2
efeito taxa de juro real	2,2	2,7	2,7	2,6	2,4	2,3	12,7
efeito PIB real	-1,9	-1,7	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-7,5
ajustamento défice-dívida	-1,4	-0,2	-0,1	-0,5	-0,2	-0,5	-1,5

Fontes: FMI (Third post-program monitoring discussions – staff report, março de 2016), e cálculos da UTAO.

33 A concretizar-se a redução anual da dívida prevista para o período 2016/2020, esta encontra-se conforme os requisitos do enquadramento orçamental europeu. Segundo o enquadramento orçamental europeu, caso a dívida pública do país exceda 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 PE/2016-20, a correção do défice orçamental excessivo irá efetuar-se em 2016, pelo que somente a partir de 2020 se irá aplicar a nova regra. Por um lado, em 2020 está prevista uma redução de 4,2 p.p. do PIB da dívida pública o que supera o valor mínimo de 2,7 p.p. do PIB necessário de acordo com o enquadramento orçamental europeu (um vigésimo da diferença entre o nível da dívida pública em 2020 (110,3%) e 60%). Por outro lado, no período de transição 2017-2019, a observância das regras de redução de dívida pública (sendo o apuramento do ajustamento mínimo estrutural exigido para a dívida pública obtido através do critério retrospectivo), exigem um nível de dívida pública inferior a cerca de, aproximadamente, 122,8%, 119,7% e 116,2% do PIB em 2017, 2018 e 2019, respetivamente. Para tal foi considerado como hipótese para o período de transição a manutenção do saldo estrutural previsto para 2016 (-1,7%). Nesse sentido, a evolução do nível de dívida pública durante o período de transição encontra-se conforme os requisitos do enquadramento orçamental europeu.⁸

Tabela 12 – Projeções para a trajetória da dívida pública da Comissão Europeia
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017
Dívida Pública (% do PIB)	129,1	128,5	127,2
variação em p.p. do PIB	-1,1	-0,6	-1,3
efeito do saldo primário	-0,5	-1,2	-0,9
efeito dinâmico	0,8	0,7	0,4
efeito taxa de juro	4,8	4,6	4,4
efeito PIB	-4,0	-3,9	-4,0
ajustamento défice-dívida	-1,3	-0,1	-0,9

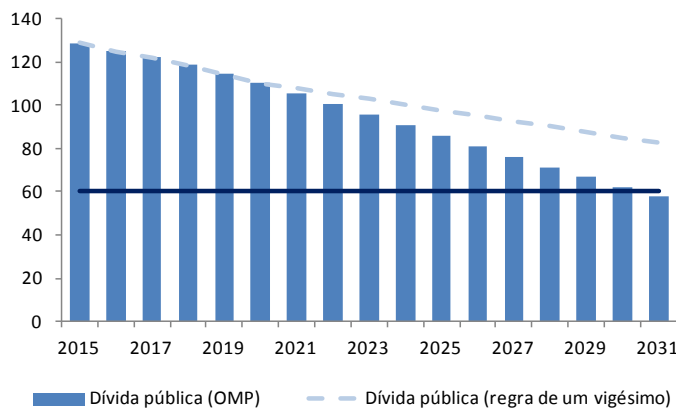
Fontes: Comissão Europeia (Post-programme surveillance report – Portugal, Abril de 2016).

34 A convergência do saldo estrutural para o objetivo de médio prazo (OMP), a verificar-se, permitirá o cumprimento da regra de diminuição da dívida pública segundo os requisitos do enquadramento orçamental europeu. Tendo para este cálculo como hipóteses: (i) a obtenção do OMP (saldo estrutural de 0,25% em 2021); (ii) uma taxa de crescimento real (2,1%) e o deflator do PIB (1,5%) constante e equivalente ao previsto pelo Ministério das Finanças em 2020; (iii) uma taxa de juro implícita do *stock* da dívida de 3,5%; e (iv) a inexistência de “outros ajustamentos” após 2020, a dívida pública em

⁸ Para mais informações: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp151_en.pdf

percentagem do PIB atingirá 60%.) aproximadamente no ano 2031.⁹ Por outro lado, tendo como hipótese a redução da dívida a uma taxa média de um vigésimo por ano a dívida pública em percentagem do PIB, segundo os requisitos do enquadramento orçamental europeu, atingirá 60% aproximadamente em 2040 (Gráfico 38).

Gráfico 38 – Evolução da dívida pública caso o OMP seja satisfeito em 2021
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (PE/2016-20) e cálculos da UTAO.

35 De acordo com o PE/2016-20, as empresas públicas não reclassificadas apresentam um montante de dívida garantida pelo Estado de cerca de 1718 M€ no final de 2015. O montante de dívida garantida pelo Estado às principais empresas públicas não reclassificadas (EPNR) atinge cerca de 1718 M€ e abrange as empresas Águas de Portugal (1373 M€), Carris (245 M€) e STCP (100 M€) (Tabela 13). Adicionalmente encontra-se previsto um total de amortizações de 76 M€ em 2016 e de 354 M€ no período 2016-20. É de relembrar que no caso das empresas reclassificadas no perímetro das AP, o montante e encargos anuais estão registados na conta das AP e que está previsto a concessão de financiamento ou aumentos de capital por parte da DGTF. No entanto, o mesmo não sucede com as EPNR o que constitui um risco acrescido para o aumento do nível da dívida pública (Tabela 13) dado 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. De referir que a o total da dívida das empresas públicas Carris e STCP foi já contabilizada enquanto dívida pública em 2014.

Tabela 13 – Montante de dívida garantida pelo Estado a empresas fora do perímetro das administrações públicas
(em milhões de euros)

Beneficiário da garantia	Garantido	Amortização em 2016	Amortização em 2016-2020
AdP - Águas de Portugal	1373	46	263
STCP	100	0	0
CARRIS, SA	245	43	197
Total	1718	89	460

Fonte: Ministério das Finanças (PE/2016-20).

⁹ Assumindo uma componente orçamental cíclica nula em termos médios a partir de 2020.