



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL  
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[versão final]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 1/2017

# Análise do Programa de Estabilidade: 2017 - 2021

28.04.2017

### **Ficha técnica**

---

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 26 de abril de 2017.

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/2017-21 aponta para uma recuperação da atividade económica, com um crescimento médio do PIB real de 2,0% entre 2017 e 2021, assente sobretudo no contributo da procura interna, com efeitos positivos ao nível do mercado de trabalho, mas também com um contributo positivo das exportações líquidas. Em termos nominais, as projeções apontam para que o PIB cresça à taxa média anual de 3,5% entre 2017 e 2021, tendo subjacente uma subida dos preços da economia, sobretudo por via dos deflatores do consumo privado e do consumo público, colocando o crescimento do PIB (real e nominal) acima das projeções de outras entidades de referência.

O cenário do PE/2017-21 apresenta riscos descendentes e ascendentes para o crescimento. Por um lado, existe o risco de uma desaceleração do consumo privado, no caso de se concretizar um aumento da taxa de poupança superior ao previsto, o que poderia ser reforçado num cenário alternativo de aumento das taxas de juro. Por outro lado, a previsão de melhoria das condições no mercado de trabalho e das remunerações da economia poderão traduzir-se num aumento mais acentuado do consumo privado. Num contexto em que persistem elevados níveis de endividamento do setor privado, a previsão para o investimento privado apresenta também um risco descendente.

Em relação aos desenvolvimentos do setor externo, o desempenho das exportações apresenta como principal risco descendente os desenvolvimentos menos positivos nas economias dos países de exportação. Adicionalmente, o cenário do PE/2017-21 incorpora ganhos de quotas de mercado, o que poderá constituir um desafio adicional para a sua concretização. O comportamento dos preços poderá ainda afetar a competitividade preço da economia portuguesa, caso se verifique um cenário alternativo com um maior crescimento dos preços e dos custos unitários do trabalho do que o previsto. Uma maior dinâmica do consumo privado e do investimento que a que se encontra projetada também 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. No que se refere às importações, essa maior dinâmica também poderá desencadear um aumento acima do previsto com consequências ao nível do saldo da balança corrente.

### Perspetivas orçamentais

No PE/2017-21 revê-se em baixa o objetivo para o défice das administrações públicas em 2017 em 0,1 p.p. do PIB face ao OE/2017, para 1,5% do PIB em termos globais. Ajustado de medidas *one-off* encontra-se previsto um défice de 1,7% do PIB em 2017, que se situa igualmente 0,1 p.p. do PIB abaixo do projetado no OE/2017. Para os anos seguintes o PE/2017-21 assume uma melhoria gradual do saldo orçamental até atingir, em 2021, um excedente de 0,9% do PIB ajustado de medidas *one-off*, que se traduz num esforço de consolidação orçamental de 3,2 p.p.

do PIB face a 2016. Esta trajetória é idêntica à que se encontrava prevista no PE/2016-20. A melhoria do saldo orçamental até 2021 é alcançada exclusivamente através de uma redução da despesa primária e da despesa com juros em percentagem do PIB, enquanto a receita se mantém relativamente estável no horizonte de projeção, interrompendo a redução observada nos últimos dois anos.

A relativa estabilização do peso da receita no PIB tem subjacente uma redução da receita fiscal e contributiva a par de um aumento das receitas de capital e da outra receita corrente. Ao nível da carga fiscal, excluindo o efeito de medidas *one-off* como é o caso da receita gerada pelo Programa Especial de Regularização de Dívidas ao Estado em 2016, encontra-se prevista uma redução em 0,3 p.p. do PIB, que passa de 34,1% do PIB em 2016 para 33,7% do PIB em 2021. O PE/2017-21 projeta que a redução da carga fiscal se concretize a partir de 2018, após aumentar em 2017 para um nível próximo do nível máximo de carga fiscal registado em 2015.

A avaliação da elasticidade da receita fiscal e contributiva subjacente às projeções orçamentais do PE/2017-21, 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 *one-off* e as iniciativas de política orçamental, aponta para uma previsão desta receita em 2017 compatível com os valores de referência para a elasticidade, ainda que menos conservadora do que a implícita no OE/2017. Para os anos subsequentes, a análise das elasticidades sugere existir alguma subestimação desta receita, apontando para uma trajetória mais prudente.

Ao nível da despesa primária, todas as componentes contribuem para a redução do peso da despesa face ao PIB, com exceção da FBCF que aumenta ao longo do horizonte de projeção, embora o crescimento projetado se concentre em grande parte em 2017. Em termos nominais, encontra-se previsto que a FBCF recupere no final do horizonte de projeção para um nível inferior ao de 2011, permanecendo ainda assim consideravelmente abaixo do registado em 2010. Para a redução da despesa primária em percentagem do PIB contribuem fundamentalmente as despesas com pessoal e a despesa com prestações sociais.

Em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias e *one-off*, a estratégia orçamental oficial proposta no PE/2017-21 tem subjacente a obtenção de um saldo estrutural equilibrado e em linha com o objetivo de médio prazo em 2021, o que se traduz numa orientação da política orçamental restritiva e contra cíclica, com medidas de consolidação tendentes a aumentar o saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica. As projeções contidas no PE/2017-21 apontam para um ajustamento baseado essencialmente na redução do saldo primário estrutural, seguido do efeito que decorre de um ciclo económico favorável e da redução da despesa com juros. No âmbito do PE/2016-20 o ajustamento orçamental encontrava-se baseado em grande medida no contributo do ciclo económico, o qual se previa superior ao ajustamento do saldo primário estrutural, situação que se inverte com o PE/2017-21.

Os cenários de políticas invariantes da Comissão Europeia e do Conselho das Finanças Públicas apontam para um agravamento e uma manutenção do saldo estrutural, respetivamente, refletindo o que sucederia na ausência de novas decisões de política com efeitos orçamentais. Ambas as instituições concluíram que: i) na ausência de novas decisões com impacto orçamental, os défices globais manter-se-ão abaixo de 3% nos anos seguintes, deixando Portugal a integrar a vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento e ii), no entanto, o saldo estrutural apresentará uma trajetória divergente face ao Objetivo de Médio Prazo. A trajetória divergente em termos estruturais resultará da materialização de pressões orçamentais tendentes a aumentar a despesa e/ou reduzir a receita num cenário sem novas decisões de política orçamental que contrariem essas pressões. Com efeito, tendo presente o ajustamento do saldo estrutural exigido e os cenários em políticas invariantes, as medidas discricionárias de política orçamental necessárias para cumprir as restrições orçamentais vigentes assumem uma dimensão significativa.

No que se refere a 2017, o PE/2017-2021 tem subjacente uma melhoria do saldo estrutural de 0,3 p.p. do PIB potencial, o que pressupõe um esforço de consolidação orçamental em direção ao Objetivo de Médio Prazo, mas apenas metade do recomendado pelo Conselho no âmbito do Semestre Europeu de 2016. A consolidação orçamental estrutural prevista para 2017 contrasta com a projeção do inverno da Comissão Europeia, que aponta para um saldo estrutural inalterado entre 2016 e 2017. Sublinhe-se que o ajustamento nulo previsto pela Comissão Europeia representava um desvio superior a 0,5 p.p. do PIB potencial, entendido como o limite para ser classificado como “desvio significativo”. A favor do argumento apresentado pelas autoridades nacionais está o facto da melhoria do saldo estrutural de 2016 poder ter sido mais favorável.

As projeções da primavera da Comissão Europeia a divulgar no início de maio já incorporarão os resultados de 2016 em contabilidade nacional, os Programas de Estabilidade e Planos Nacionais de Reformas apresentados entretanto, podendo vir a indicar uma trajetória mais consentânea com as projeções das autoridades nacionais ao nível do saldo orçamental estrutural, i.e. passando a admitir a existência de uma política orçamental restritiva e pró-cíclica, ainda que eventualmente insuficiente face aos condicionalismos impostos pelo enquadramento orçamental europeu. Com efeito, de acordo com as projeções apresentadas no PE/2017-21, as medidas de consolidação orçamental afiguram-se insuficientes para a dimensão do ajustamento estrutural que é proposto, havendo incerteza quando à especificação de algumas das medidas, nomeadamente as relativas às despesas de consumos intermédios e outra despesa corrente.

No projeto de atualização do quadro plurianual de programação orçamental apresentado no PE/2017-21, não se reveem os limites de despesa da administração central financiada por receitas gerais recentemente aprovados no âmbito do processo orçamental para 2017. Para 2018, o limite global definido no PE/2017-21 é próximo do montante definido na Lei do OE/2017, mas efetuou-se uma revisão em baixa na despesa com juros, o que foi compensado por uma revisão em alta da despesa primária, essencialmente nos programas da saúde e da segurança social. O projeto de atualização do quadro plurianual de programação orçamental apresentado no PE/2017-21 contempla, em cada um dos anos, um crescimento anual nominal dos limites à despesa ao longo do período de referência inferior ao crescimento nominal do PIB.

## Dívida Pública

As previsões do PE/2017-21 apontam para que se registre uma redução significativa do peso da dívida pública no produto durante os próximos quatro anos, observando-se uma trajetória descendente até atingir 109,4% do PIB em 2021. De acordo com as projeções implícitas ao PE/2017-21, a dívida pública poderá situar-se em 127,9% do PIB no final de 2017, o que representa uma revisão em baixa face ao OE/2017 (128,3% do PIB) e uma redução de 2,5 p.p. face a 2016. As projeções para a dívida pública que constam no PE/2017-21 são mais favoráveis que as atuais projeções da Comissão Europeia e do Fundo Monetário Internacional.

A trajetória descendente da dívida pública baseia-se no pressuposto da existência de excedentes orçamentais primários crescentes e no contributo positivo do crescimento do PIB nominal, em consonância com o cenário macroeconómico previsto, ao mesmo tempo que antecipa um decréscimo dos depósitos da administração central de 9,3% em 2016 para 4,4% do PIB em 2021. Adicionalmente, como resultado da redução da dívida pública e do aumento do PIB, a despesa dos juros em percentagem do PIB vai também decrescendo ao longo do período em análise. Por último, a evolução da dívida pública projetada no PE/2017-21, a concretizar-se, permite assegurar o cumprimento dos requisitos do enquadramento orçamental europeu. A um prazo mais longo, admitindo como válido o cenário de base, i.e. a convergência para o objetivo de médio prazo (OMP) do saldo estrutural e a sua manutenção duradoura nas próximas décadas, sem a existência de choques negativos, a dívida pública apresenta uma trajetória sustentável.

# Índice

---

<b>ÍNDICE</b> .....	<b>VII</b>
<b>ÍNDICE DE TABELAS</b> .....	<b>VIII</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b> .....	<b>IX</b>
<b>I NOTA INTRODUTÓRIA</b> .....	<b>11</b>
<b>II PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS</b> .....	<b>12</b>
II.1 ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÓMICO .....	12
II.2 RISCOS ASSOCIADOS AO CENÁRIO MACROECONÓMICO .....	21
<b>III ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL</b> .....	<b>23</b>
III.1 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS .....	23
III.2 REVISÃO FACE AO PE/2016-20 .....	27
III.3 RECEITA E DESPESA .....	29
III.4 ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL .....	38
III.5 ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ORÇAMENTAL .....	48
III.6 QUADRO PLURIANUAL DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTAL 2017-21 .....	59
<b>IV DÍVIDA PÚBLICA</b> .....	<b>64</b>
<b>V ANEXOS</b> .....	<b>76</b>

## Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a exercícios anteriores .....	14
Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais .....	15
Tabela 3 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado.....	17
Tabela 4 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais.....	17
Tabela 5 – Receitas das administrações públicas: em % do PIB e em pontos percentuais do PIB.....	29
Tabela 6 – Receitas das administrações públicas: em valores nominais e em variações homólogas .....	30
Tabela 7 – Despesas das administrações públicas: em % do PIB e em pontos percentuais do PIB .....	35
Tabela 8 – Despesas das administrações públicas: em valores nominais e em variações homólogas .....	35
Tabela 9 – Perspetiva orçamental estrutural.....	43
Tabela 10 – Decomposição da variação do saldo orçamental.....	45
Tabela 11 – Medidas discricionárias de política orçamental previstas para 2017 .....	46
Tabela 12 – Medidas de discricionárias de política orçamental para o período entre 2018 e 2021 .....	46
Tabela 13 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural .....	49
Tabela 14 – Decomposição da variação do saldo orçamental: comparação de projeções .....	52
Tabela 15 – Quadro plurianual de programação orçamental: OE/2017 vs PE/2017-21.....	61
Tabela 16 – Desagregação da despesa do P013-Saúde definida no OE/2017 .....	62
Tabela 17 – Desagregação da despesa do P009-Cultura para 2017: QPPO e execução .....	63
Tabela 18 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros .....	64
Tabela 19 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2017-21 .....	66
Tabela 20 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2017.....	67
Tabela 21 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais.....	68
Tabela 22 – Projeções para a trajetória da dívida pública do FMI.....	69
Tabela 23 – Projeções para a trajetória da dívida pública da Comissão Europeia .....	69
Tabela 28 – Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2017-21.....	76
Tabela 29 – Conta das administrações públicas, não ajustada de medidas <i>one-off</i> .....	77
Tabela 30 – Conta das administrações públicas, em valores nominais e em variações homólogas .....	78
Tabela 31 – Conta das administrações públicas: revisões face ao PE/2016-20 e face ao OE/2017 .....	79

## Índice de gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB.....	12
Gráfico 2 – Composição da procura interna.....	12
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 real.....	13
Gráfico 6 – PIB nominal.....	13
Gráfico 7 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível.....	16
Gráfico 8 – Investimento (FBCF).....	16
Gráfico 9 – Termos de troca, preços de exportações e de importações.....	17
Gráfico 10 – Composição da balança corrente e de capital.....	18
Gráfico 11 – Necessidades de financiamento por setor institucional.....	18
Gráfico 12 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes.....	19
Gráfico 13 – Taxa de variação do preço do petróleo <i>brent</i> e das importações.....	19
Gráfico 14 – Taxa de desemprego, população ativa e emprego.....	20
Gráfico 15 – Custos unitário de trabalho nominais.....	20
Gráfico 16 – Saldo orçamental.....	24
Gráfico 17 – Saldo orçamental (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	24
Gráfico 18 – Ajustamento orçamental entre 2016 e 2021.....	25
Gráfico 19 – Receita e despesa (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	25
Gráfico 20 – Saldo primário e despesa com juros (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	25
Gráfico 21 – Saldo orçamental: PE/2017-21 vs PE/2016-20 (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	28
Gráfico 22 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2016-20 (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	28
Gráfico 23 – Receita: PE/2017-21 vs PE/2016-20 (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	28
Gráfico 24 – Despesa: PE/2017-21 vs PE/2016-20 (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	28
Gráfico 25 – Variação da receita total entre 2016 e 2021.....	30
Gráfico 26 – Evolução da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	34
Gráfico 27 – Estrutura da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	34
Gráfico 28 – Variação da despesa primária entre 2016 e 2021 (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	36
Gráfico 29 – Formação bruta de capital fixo (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	36
Gráfico 30 – Formação bruta de capital fixo a valores nominais (excluindo medidas <i>one-off</i> ).....	36
Gráfico 31 – Dimensão do ajustamento do saldo estrutural face a cenários de políticas invariantes.....	44
Gráfico 32 – Determinantes da variação do saldo orçamental.....	49
Gráfico 33 – Orientação da política orçamental PE/2017-21 vs Comissão Europeia.....	50
Gráfico 34 – Orientação da política orçamental do PE/2017-21.....	50
Gráfico 35 – QPPO: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	60
Gráfico 36 – QPPO/2017-21: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	60
Gráfico 37 – QPPO/2017-21: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	60
Gráfico 38 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central.....	65
Gráfico 39 Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central.....	65
Gráfico 40 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2017-21.....	66
Gráfico 41 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2017.....	67
Gráfico 42 – Evolução da dívida pública.....	70
Gráfico 43 – Projeção da dívida pública.....	71
Gráfico 44 – Sensibilidade do cenário de base a diferentes estratégias orçamentais.....	72
Gráfico 45 – Sensibilidade do cenário de base à taxa de crescimento do PIB.....	72

## Lista de abreviaturas

<b>Abreviatura</b>	<b>Designação</b>
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
BCE	Banco Central Europeu
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho de Finanças Públicas
PE	Programa de Estabilidade
FMI	Fundo Monetário Internacional
MF	Ministério das Finanças
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 o período entre 2017 e 2021, o qual será 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 no dia 13 de abril.
- 2** Para além da informação já disponibilizada no PE/2016-21, a versão final do parecer técnico da UTAO beneficiou da utilização de diversos elementos adicionais recolhidos junto do Gabinete de Planeamento, Estratégia e Relações Internacionais (GPEARI) do Ministério das Finanças.
- 3** 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 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. Avalia-se a estratégia orçamental, dando particular destaque à orientação da política orçamental. Procede-se à análise das revisões ao Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2017-21 e, por fim, avalia-se a trajetória prevista para a dívida pública.

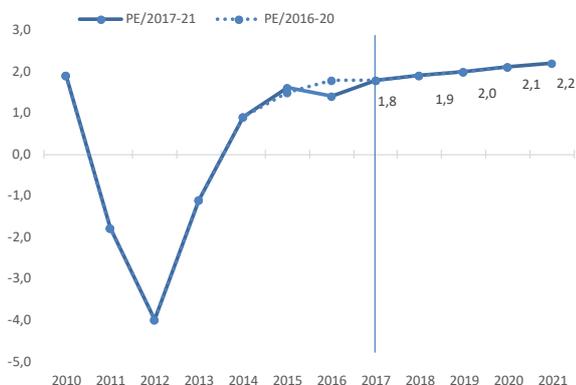
## II Perspetivas macroeconómicas

### II.1 Análise do cenário macroeconómico

**4 O cenário macroeconómico apresentado no PE/2017-21 aponta para a recuperação gradual da atividade económica, beneficiando, simultaneamente, do contributo positivo da procura interna e das exportações líquidas. Este cenário representa uma manutenção face ao anterior exercício de previsão.** De acordo com este cenário, o PIB em termos reais registará em 2017 um crescimento de 1,8% (Gráfico 1). O crescimento económico de médio prazo continuará 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 aumentarão 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 aumentará para 18,1% do total da procura interna em 2021, face a 16% em 2017, enquanto o consumo público prevê-se que registre uma redução do seu peso de 18,4% para 16,9%. A trajetória de crescimento projetada até ao final do horizonte de previsão coincide com a do exercício de previsão de médio prazo anterior (PE/2016-20), não obstante ter-se verificado um crescimento inferior em 2016.

**Gráfico 1 – Crescimento do PIB**

(dados encadeados em volume, em percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico 2 – Composição da procura interna**

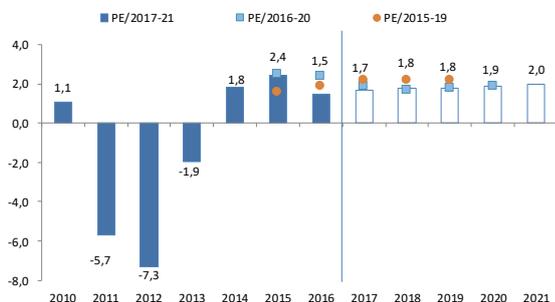
(dados encadeados em volume, em percentagem do total)



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

**Gráfico 3 – Contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume**

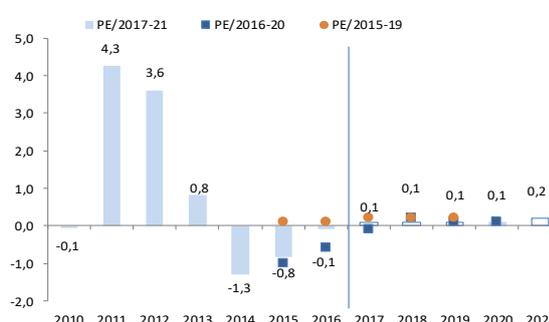
(em pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico 4 – Contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em volume**

(em pontos percentuais)

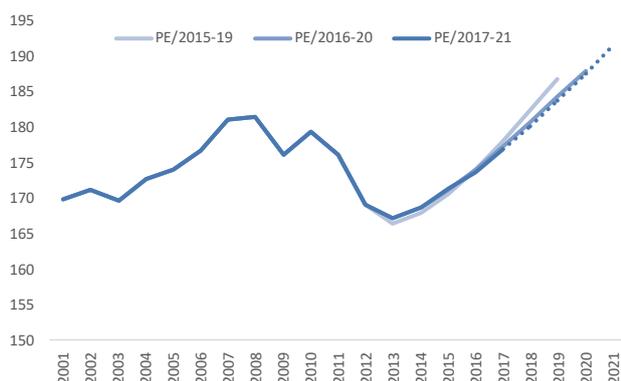


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**5 Para o final do horizonte de previsão, prevê-se uma recuperação dos níveis do PIB, quer em termos reais quer nominais.** O cenário apresentado no PE/2017-21 incorpora uma trajetória de recuperação do PIB real que deverá superar o nível de 2008 em 2019. Em termos acumulados, no período 2017-2021, prevê-se que o PIB em termos reais aumente 10,3% (Gráfico 5). Em termos nominais, o cenário do PE/2017-21 prevê para o horizonte temporal uma taxa média anual de crescimento do PIB de 3,2% (Gráfico 6). Sublinhe-se que o valor do PIB nominal de 2016 foi revisto em baixa face ao PE/2016-20, de 186,3 mil M€ para 184,9 mil M€ (dados entretanto apurados pelo INE), sendo que se previa uma taxa de crescimento nominal de 3,9%, que, de acordo com as estatísticas oficiais, situou-se em 3%.<sup>1</sup> Para o final do horizonte de projeção, a diferença entre o PE/2017-21 e o PE/2016-20 ao nível do PIB nominal atinge cerca de 1,9 mil M€.

**Gráfico 5 – PIB real**

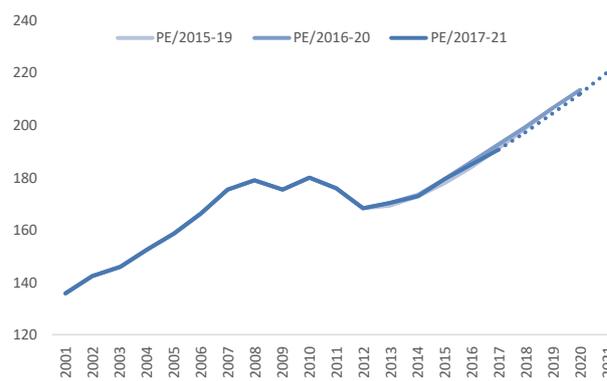
(dados encadeados em volume, em milhares de milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico 6 – PIB nominal**

(em milhares de milhões de euros)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

<sup>1</sup> Em relação ao PIB real de 2016 a revisão em baixa foi de 0,4 mil M€, tendo estado subjacente no PE/2016-20 uma previsão da taxa de crescimento de 1,8% e a estimativa do INE aponta para um crescimento de 1,4%.

**6 As previsões do atual cenário do PE/2017-21 para o PIB real estão em linha com as do anterior cenário e com as do DEO/2014-18, ainda que tenham subjacente uma diferente composição do PIB.** O cenário do PE/2017-21 coincide com a previsão do anterior documento (Tabela 1). Contudo, note-se que a atual previsão contém uma revisão em baixa do crescimento do consumo privado e das exportações e importações, compensado por uma evolução do consumo público menos negativa e por um aumento mais expressivo do investimento.

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

	INE <sup>1)</sup>		PE/2017-21				PE/2016-20					PE/2015-19				DEO/2014-18				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	
<b>PIB - ótica de despesa</b>																				
PIB real	1,6	1,4	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	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	2,6	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	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	0,7	0,5	-1,0	-0,8	-0,9	0,0	0,5	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)	4,5	-0,1	4,8	5,1	5,1	4,8	4,7	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1	4,4	4,9	4,9	5,0	4	4,4	3,8	
Exportações	6,1	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	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	8,2	4,4	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	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	2,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2	0,8	1,1	1,3	
Procura externa líquida	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,6	
<b>Desemprego e preços</b>																				
Taxa de desemprego	12,4	11,1	9,9	9,3	8,6	8,0	7,4	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)	0,5	0,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	
Deflador do PIB	2,1	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	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	3,7	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8	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 2017.

**7 As mais recentes projeções de instituições de referência apresentam um perfil de abrandamento do crescimento económico ao longo do respetivo horizonte de análise (Tabela 2). O cenário do Banco de Portugal, considera um crescimento do PIB real em 2017 em linha com a previsão do PE/2017-21, ainda que com uma composição diferente. O BdP considera um menor abrandamento do consumo privado; um crescimento do consumo público, em vez de redução, e um crescimento mais elevado do investimento. Em 2018, no seu cenário, o BdP projeta um abrandamento do consumo privado, condicionando o crescimento do PIB, enquanto no ano de 2019 é o abrandamento do consumo público e do investimento que mais deverão contribuir para a desaceleração do crescimento do PIB. O cenário do Conselho das Finanças Públicas (CFP), é sustentado por uma desaceleração do consumo privado, em consequência da redução do rendimento disponível, ainda que incorporando a redução gradual da taxa de poupança. Este cenário também prevê um maior crescimento do investimento e do consumo público e a procura externa tem um contributo negativo entre 2017 e 2019, ao contrário do que sucede no PE/2017-21. O cenário previsto pelo FMI coloca o crescimento económico em 2017 em 1,7% desacelerando progressivamente para 1,0% em 2021, abaixo da estimativa do PE/2017-21 e o mais baixo no conjunto destas projeções. Note-se que este cenário foi significativamente revisto em alta face às projeções de fevereiro. Em relação ao cenário da CE, apenas para 2017 e 2018, observa-se uma previsão para o crescimento do PIB em 2017 de 1,6% e um abrandamento para 1,5% em 2018. Esta previsão tem subjacente uma redução da taxa de poupança das famílias, ao contrário do cenário anterior da CE e da previsão do PE/2017-21 que considera uma recuperação progressiva da taxa de poupança. Apesar desta redução da poupança o cenário da CE prevê um abrandamento do consumo privado, em linha com a dinâmica estável para a evolução dos salários. Note-se ainda que o aumento previsto para as remunerações por trabalhador no cenário da CE é significativamente inferior ao do PE/2017-21 (de 1,2% em 2017 e 2018 no caso da CE, o**

que contrasta com o cenário do PE/2017-21 que prevê 2,0% e 2,2% para 2017 e 2018 respetivamente). Para o deflador do PIB, a projeção do PE/2017-21 encontra-se em linha com a da maioria das instituições. Neste enquadramento, a previsão do PIB nominal do PE/2017-21 diverge mais significativamente das restantes instituições no final do horizonte de previsão, dado o perfil ascendente considerado para a trajetória do crescimento real do PIB.

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

	INE <sup>2)</sup>		PE/2017-21					BdP <sup>3)</sup>			CFP <sup>4)</sup>					CE <sup>5)</sup>		FMI <sup>6)</sup>					OCDE <sup>7)</sup>		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	
<b>PIB - ótica de despesa</b>																									
PIB real	1,6	1,4	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,6	1,5	1,7	1,5	1,2	1,1	1,0	1,2	1,3	
Consumo Privado	2,6	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	2,1	1,4	1,4	2,0	1,8	1,5	1,3	0,9	1,6	1,2						1,2	1,2	
Consumo Público	0,7	0,5	-1,0	-0,8	-0,9	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	-0,3	0,6	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5						0,2	0,3	
Investimento (FBCF)	4,5	-0,1	4,8	5,1	5,1	4,8	4,7	6,8	5,0	4,8	5,0	3,9	3,3	2,7	2,7	3,8	4,2						0,7	1,6	
Exportações	6,1	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	6,0	4,8	4,5	4,6	4,4	4,2	4,1	4,1	4,1	4,2	5,0	4,4	3,9	3,9	3,7	3,7	4,0	
Importações	8,2	4,4	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	7,3	4,8	4,7	4,7	4,7	4,2	4,0	3,9	4,3	4,3	5,1	4,3	3,9	3,9	3,8	3,6	3,6	
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.) <sup>1)</sup>																									
Procura interna	2,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	0,8	0,7	0,7	2,0	1,9	1,6	1,4	1,4	1,7	1,5						1,1	1,1	
Procura externa líquida	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	1,0	0,9	0,9	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0						0,1	0,2	
<b>Desemprego e preços</b>																									
Taxa de desemprego	12,4	11,1	9,9	9,3	8,6	8,0	7,4	9,9	9,0	7,9	10,3	9,6	9,1	8,8	8,4	10,1	9,4	10,6	10,1	9,7	9,2	8,8	10,1	10,1	
Inflação (IHPC)	0,5	0,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,6	1,5	1,5	1,0	1,4	1,5	1,7	1,9	1,3	1,4	1,2	1,4	1,5	1,6	1,8	1,1	1,1	
Deflador do PIB	2,1	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6				1,3	1,4	1,6	1,7	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7	0,9	1,1	
PIB nominal	3,7	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8				3,0	3,1	3,1	3,1	3,2	3,0	2,9	3,1	2,9	2,7	2,8	2,7	2,1	2,4	

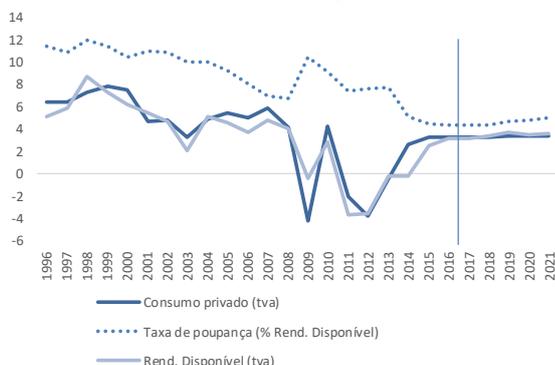
Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia, OCDE e cálculos da UTAO. | Notas: 1) No caso das projeções do Banco de Portugal refere-se ao contributo líquido de importações, deduzindo em cada componente da procura interna o volume de importações, 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 2017; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2017-19", divulgado a 29 de março de 2017; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2017-2021", relatório divulgado a 31 de março de 2017; 5) "Post-programme surveillance report", divulgado a 27 de março de 2017; 6) "World Economic Outlook", divulgado a 18 de abril de 2017; 7) "OECD Economic Outlook, Volume 2016 Issue 2", divulgado a 28 de novembro de 2016.

**8 A dinâmica prevista para o consumo privado no cenário do PE/2017-21 é de estabilização do crescimento em 1,6%, em termos reais, e, em termos nominais, de 3,3% em 2017 e 2018 e 3,4% até ao final do período, em linha com anteriores previsões do Ministério das Finanças, mas ao contrário do previsto por outras instituições. Paralelamente, o cenário considera um aumento do rendimento disponível que tem reflexos ao nível do aumento da taxa de poupança das famílias.** O consumo privado em termos nominais, de acordo com o cenário do PE/2017-21 aumentará 3,3% em 2017 e 2018 e depois estabilizar o crescimento em 3,4%. Paralelamente, o rendimento disponível aumentará 3,2% em 2017, 3,4% em 2018, 3,7% em 2019, 3,5% em 2020 e 3,7% em 2021. Esta evolução representa um crescimento superior do rendimento disponível em relação ao consumo nominal, a partir de 2018. Neste contexto, o cenário do PE/2017-21 considera um aumento da poupança das famílias nesse horizonte temporal. Note-se que a taxa de poupança, em percentagem do rendimento disponível, tem vindo a reduzir-se significativamente desde 2013, encontrando-se em níveis historicamente baixos (4,4% em 2016), sendo de esperar o seu aumento sobretudo num contexto de subida do rendimento disponível.

**9 A aceleração do investimento já prevista para 2017 deverá ser reforçada e mantida nos anos seguintes, de acordo com o cenário do PE/2017-21.** No cenário do PE/2017-21, o contributo positivo da procura interna beneficia de um crescimento acentuado do investimento, sobretudo devido ao setor privado (Gráfico 8). Neste cenário, o investimento do setor privado deverá aumentar, em termos nominais, em média, 5,7%, após um ligeiro abrandamento para 3,4% em 2017. Estas perspetivas estão em linha com os resultados do Inquérito de conjuntura ao Investimento, divulgado pelo INE. De acordo com esta fonte, a principal limitação ao investimento identificada pelo setor privado, quer em 2016 quer na perspetiva sobre 2017, surge do lado da procura, nomeadamente a deterioração das perspetivas de vendas, seguido da capacidade de auto-financiamento em 2016 e da incerteza sobre a rentabilidade dos investimentos em 2017. No setor público, prevê-se um aumento do investimento público de 34,5% em 2017, o que representa um aumento

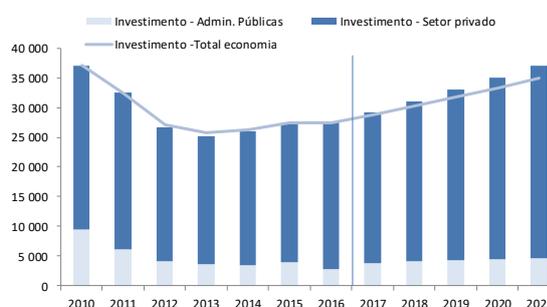
do peso do investimento público no total do investimento de 10% para 13%. Para os anos seguintes, perspectiva-se um aumento do investimento público de 7,2%, 6,5%, 2,9% e 5,3%, mantendo-se o peso no total do investimento em torno de 13%.

**Gráfico 7 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível**  
(em percentagem)



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

**Gráfico 8 – Investimento (FBCF)**  
(milhões de euros, preços correntes)



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

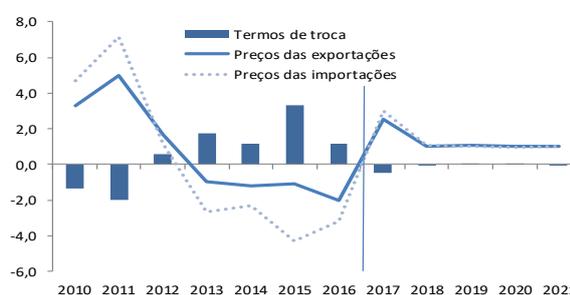
**10 No cenário do PE/2017-21 prevê-se a continuação da trajetória de melhoria do saldo externo, em grande medida sustentado pela melhoria da balança de bens e serviços, apesar da deterioração do saldo de rendimentos e transferências.** Para o horizonte de previsão, o PE/2017-21 considera uma gradual 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 observa-se desde 2014 tendo o país simultaneamente beneficiado de ganhos nos termos de troca. Para o período de previsão, o cenário incorpora uma ligeira deterioração nos termos de troca em 2017 e uma estabilização nos anos seguintes, pelo que também em termos reais (ótica de contabilidade nacional) se perspectiva a melhoria do saldo de bens e serviços (Gráfico 9). Refira-se ainda, que o comportamento favorável das exportações face às importações ao longo de todo o horizonte de previsão incorpora ligeiros ganhos de quotas de mercado, resultando de um crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa um pouco inferior ao crescimento das exportações (Tabela 3). Em relação a outros referenciais, a previsão do PE/2017-21 para o saldo da balança corrente e de capitais em 2017 é inferior à projeção feita pela CE e pelo CFP e superior à do BdP (Tabela 4). Contudo, enquanto o CFP considera uma ligeira deterioração do saldo externo, devido ao comportamento menos favorável na projeção para a balança de bens, o PE/2017-21 e o BdP têm prevista uma melhoria. Por seu turno, o FMI projeta a inversão do saldo da balança corrente, de um excedente para um défice crescente até final do período de previsão.

**Tabela 3 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado**  
(em percentagem e em pontos percentuais)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Procura externa dirigida à economia portuguesa</b>						
PE/2017-21	3,2	3,9	4,1	4,1	4,1	4,1
PE/2016-20	4,3	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8
<b>Exportações (tva em termos reais)</b>						
PE/2017-21	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
PE/2016-20	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
<b>Quotas de mercado</b>						
PE/2017-21	1,2	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
PE/2016-20	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

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

**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.

**Tabela 4 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais**  
(em percentagem do PIB)

	INE <sup>1)</sup>		PE/2016-20					PE/2016-20					BdP <sup>2)</sup>			CFP <sup>3)</sup>					CE <sup>4)</sup>		FMI <sup>5)</sup>				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2017	2018	2019	2020	2021		
<b>Financiamento da economia (em % do PIB)</b>																											
Balança corrente e de capital	0,3	1,5	1,1	1,5	1,5	1,6	1,7	1,6	1,8	2,0	1,9	2,4	1,0	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,5	1,7					
Balança corrente	-0,8	0,5	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,4	0,6	0,8	0,7	1,0	1,0	1,1	1,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,4	0,6	-0,3	-0,4	-0,5	-0,8	-1,3
Bens e serviços	0,7	1,2	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	1,0	1,3	1,7	2,0	2,2	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9					
Rendimentos	-1,5	-0,7	-1,1	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3	-1,9	-2,0	-2,2	-2,3	-2,5				-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8							
Balança de capital	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4				1,0	1,0	1,0	1,0	1,0							

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia, OCDE e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Dados divulgados a 24 de março de 2017; 2) "Projeções para a economia portuguesa: 2017-19", divulgado a 29 de março de 2017; 3) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2017-2021", relatório divulgado a 31 de março de 2017; 4) "Post-programme surveillance report", divulgado a 27 de março de 2017; 5) "World Economic Outlook", divulgado a 18 de abril de 2017.

**11 O contexto externo, previsto em termos nominais no cenário do PE/2017-21, tem subjacente a continuação do aumento da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior.** De acordo com o PE/2017-21, 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 significativa da capacidade de financiamento do setor privado face ao resto do mundo, mantendo-se, contudo, positiva ao longo da previsão. Note-se que paralelamente a esta previsão da redução da capacidade de financiamento do setor privado está previsto o aumento da poupança bruta das famílias, em percentagem do PIB. Neste contexto, a melhoria da capacidade de financiamento da economia resultará da diminuição do saldo negativo das administrações públicas e da transformação em excedente no final do horizonte de previsão, em conformidade com a previsão de excedente orçamental de 0,4% em 2020 e 1,3% em 2021 (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)

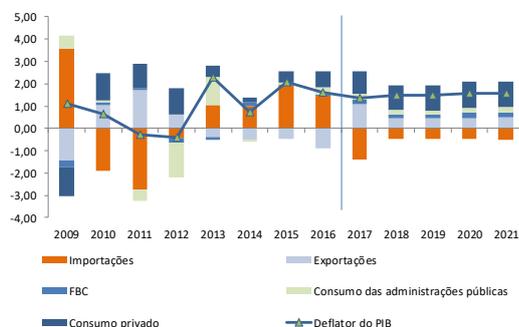


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**12 O cenário do PE/2017-21 incorpora subida generalizada dos preços no consumidor e estabilização do crescimento dos preços da atividade económica, a partir de 2019.** 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 2017, de acordo com a previsão do PE/2017-21, o aumento dos preços da atividade económica incorporado no cenário advém sobretudo da componente dos preços dos bens de exportação e de consumo privado (Gráfico 12). No período 2013-16 os preços dos bens e serviços de exportação sofreram uma redução generalizada, ainda que em menor dimensão do que a redução dos preços dos bens de importação. Para 2017, o cenário do PE/2017-21 considera uma subida de 2,5% nos preços das exportações, acima da subida dos preços das restantes componentes do PIB mas abaixo da subida prevista para os bens e serviços importados (3%). Para os restantes anos do horizonte de previsão, deverão continuar a ser os preços dos bens de consumo privado, das exportações e, em menor medida, dos bens de consumo público, os que mais contribuem para o crescimento do deflator. Em relação ao preço dos bens importados, o cenário prevê que um aumento de 3% em 2017 e 1% nos anos seguintes, em linha com uma relativa estabilização do preço do petróleo em cerca de 56 dólares/barril a partir de 2017 (Gráfico 13).<sup>2</sup>

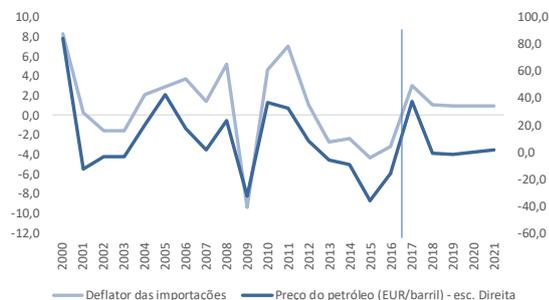
<sup>2</sup> As importações contribuem para a redução do PIB na ótica da despesa, pelo que o aumento dos preços das importações contribui para a diminuição do deflator dos preços da atividade económica de acordo com este efeito direto e não tendo em conta os efeitos de segunda ordem na economia.

**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.

**13 Em relação ao mercado de trabalho, prevê-se uma desaceleração do crescimento do emprego até 2018 e posterior estabilização, a par de uma diminuição progressiva da taxa de desemprego para 7,4% no final do horizonte de previsão e ligeira recuperação da população ativa.** Após a acentuada subida da taxa de desemprego no período entre 2008 e 2013 (de 7,6% para 16,2%), a recuperação do mercado de trabalho tem sido caracterizada pelo gradual aumento do emprego e pela protelação na recuperação da população ativa. Desde 2008 e até final de 2016 a população ativa desceu 6,4% e ainda não são claros os sinais de estabilização ou de recuperação gradual. No cenário do PE/2017-21 prevê-se um ligeiro aumento da população ativa (0,3%) a partir de 2018, significativamente abaixo do ritmo de recuperação dos restantes indicadores (Gráfico 14). De acordo com o cenário, o emprego deverá aumentar 1,3% em 2017 e 1% nos restantes anos do horizonte de previsão.

**14 O cenário do PE/2017-21 aponta para um crescimento de 2,0% das remunerações por trabalhador em 2017 e um aumento para 2,4% a partir de 2019, com um crescimento médio do emprego de 1%. Neste cenário, a produtividade do trabalho também aumentará, ainda que a um ritmo inferior ao das remunerações do total da economia, conduzindo a um aumento dos custos nominais de trabalho por unidade produzida.** De acordo com o cenário do PE/2017-21, as remunerações do total da economia aumentarão cerca de 3,3% em 2017, abrando em 2018 para 3,2% e aumentando para 3,4% nos restantes anos do período de previsão. 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.<sup>3</sup> Este contexto de crescimento das remunerações deverá conduzir a um aumento dos custos nominais de trabalho por unidade produzida (CTUP) mais significativo em 2017 (3,7%) mas progressivamente mais moderado até ao final do período de previsão (1,2% em 2021)<sup>4</sup> De acordo com a estimativa de inverno da CE, em média os países da UE deverão registar um aumento médio dos CTUP nominais de 1,1% em 2017 e 1,3% em 2018.<sup>5</sup> Nesse exercício de projeção, a CE prevê um aumento

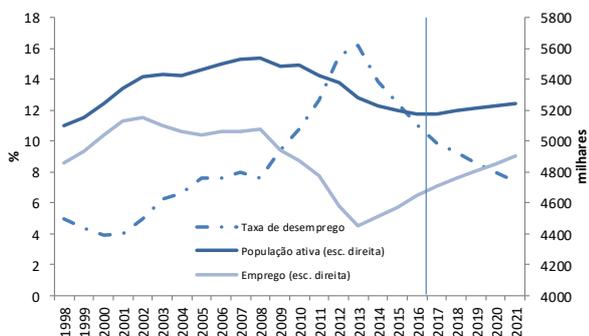
<sup>3</sup> Para as administrações públicas está previsto um aumento das despesas com pessoal de 1,5% em 2017, 1,0% em 2018 e 2019; 1,1% em 2020 e 2021.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> De acordo com "European Economic Forecast, Winter 2017", divulgado a 13 de fevereiro de 2017.

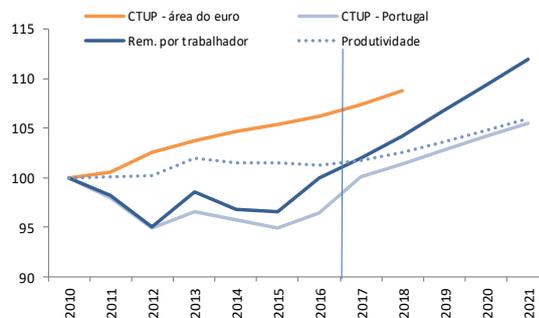
dos CTUP para Portugal de 0,4% e 0,3%, respetivamente em 2017 e 2018, significativamente abaixo do implícito ao cenário do PE/2017-21, na medida em que a CE prevê um aumento significativamente inferior das remunerações do total da economia.

**Gráfico 14 – Taxa de desemprego, população ativa e emprego**  
(em percentagem e milhares)



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

**Gráfico 15 – 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", divulgado a 13 de fevereiro de 2017. Para Portugal os CTUP foram calculados pela UTAO, com base na informação disponível.

## II.2 Riscos associados ao cenário macroeconómico

**15** As projeções macroeconómicas surgem revestidas de riscos associados à incerteza em relação a, por um lado, desenvolvimentos a ocorrer no enquadramento externo da economia portuguesa e, por outro lado, relativamente ao comportamento das variáveis endógenas ao modelo.

**16 O enquadramento externo da economia portuguesa encontra-se revestido de incerteza num contexto marcado por importantes alterações no paradigma político das principais economias avançadas.** Em particular refira-se a incerteza relativamente às consequências da saída do Reino Unido (Brexit); a alteração da política económica e externa nos Estados Unidos, eventualmente podendo observar-se o aumento de medidas protecionistas e a alteração de equilíbrios geostratégicos; os resultados das eleições nos principais países europeus, com efeitos sobre as decisões económicas ao nível europeu.

**17 Para além da incerteza relativamente ao paradigma económico e político em diversos países, os desenvolvimentos nos mercados financeiros internacionais são marcados por elevada incerteza.** Nos mercados de capitais internacionais deverá permanecer a influência de políticas monetárias divergentes nas principais economias. Por um lado, nos EUA prossegue o movimento de normalização do caráter acomodatório da política monetária, enquanto na área do euro a política monetária mantém-se ultra-acomodatória. Uma alteração deste enquadramento, nomeadamente com a redução da utilização de instrumentos de política monetária não convencional na área do euro deverá ter efeitos significativos nos mercados de capitais internacionais. Adicionalmente, as condições de capital de alguns bancos poderão continuar a fragilizar a perspetiva do setor bancário, sobretudo na área do euro. Os desenvolvimentos no setor bancário revelam-se especialmente sensíveis ao aumento da volatilidade nos mercados financeiros.

**18 Em Portugal, a persistência de necessidades de financiamento das administrações públicas, e perante elevados níveis de endividamento, quer do setor público quer privado, a vulnerabilidade a eventuais choques financeiros globais é muito elevada.** O aumento da perceção de risco tenderá a penalizar os agentes devedores, sendo um fator de instabilidade que poderá contribuir para o aumento dos custos de financiamento, em particular mantendo-se as notações de risco de crédito das principais agências de *rating* em níveis de maior risco (*high yield*) e de investimento especulativo no caso português.

**19 Em relação ao cenário macroeconómico do PE/2017-21, identificam-se riscos ascendentes e descendentes, para o crescimento económico relacionados com a procura doméstica, nomeadamente consumo privado e investimento.** O cenário macroeconómico do PE/2017-21 apresenta uma manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado ao longo do horizonte de previsão, em conjunto com a recuperação do rendimento disponível, através do aumento das remunerações por trabalhador, e aumento da taxa de poupança em 2021 para níveis semelhantes aos de 2014. A dinâmica do consumo privado está sujeita por um lado, a uma recuperação lenta da taxa de poupança, que caso seja mais acelerada representa um risco descendente. Este risco poderá ser reforçado num contexto em que se verifique o aumento das taxas de juro no mercado monetário, contribuindo desta forma para o aumento do incentivo da poupança. Por outro lado, a recuperação do mercado de trabalho, quer em termos quantitativos quer ao nível do aumento das remunerações, poderá materializar-se num risco ascendente sobre o consumo privado. O aumento previsto das remunerações totais da economia poderá conduzir a uma aceleração mais forte do consumo do que a esperada. Note-se que mesmo em contexto de aumento dos rendimentos poderá

verificar-se redução da taxa de poupança, em particular verificando-se aumento nos escalões de rendimento com mais elevada propensão marginal a consumir. Este efeito é reforçado se as expectativas sobre as medidas de política económica contribuírem para um menor contexto de incerteza nos agentes económicos e perante a melhoria das condições no mercado de trabalho.<sup>6</sup>

**20 Em relação ao investimento, a dinâmica prevista centra-se sobretudo no setor privado, que poderá estar limitado pelas restrições de financiamento, perante reduzidos aumentos do crédito concedido e elevado rácio de endividamento e de crédito em incumprimento.** A evolução do sistema financeiro, no sentido de superar as dificuldades para alcançar maiores taxas de rendibilidade num contexto de baixas taxas de juro, elevados níveis de crédito em incumprimento, e aumento de impostos dirigidos ao setor, poderão contribuir para dificuldades acrescidas à recuperação do investimento. Adicionalmente, o comportamento económico menos dinâmico dos principais parceiros comerciais poderá conduzir a um menor dinamismo das exportações portuguesas e do investimento previsto.

**21 No cenário do PE/2017-21 está previsto um contributo positivo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real, o que poderá estar limitado por desenvolvimentos menos positivos nas economias de destino dos produtos de exportação.** O cenário para o crescimento económico do PE/2017-21 incorpora um contributo positivo do setor externo para o crescimento real, pelo que os riscos associados aos desenvolvimentos económicos nos principais destinos de exportação poderão ter um impacto relevante. Adicionalmente, o cenário considera que o crescimento das exportações não é assente em ganhos nos termos de troca (que até se prevê deteriorar em 2017) e assume ganhos adicionais de quota de mercado perante um crescimento das exportações acima do crescimento da procura dirigida à economia portuguesa. Neste contexto poderá identificar-se um risco significativo no sentido descendente do ritmo de crescimento da economia mundial com um efeito potencial negativo sobre o crescimento da economia portuguesa.

**22 Adicionalmente existe um risco de diminuição da competitividade preço das exportações, por via do aumento dos preços domésticos.** No cenário do PE/2017-21 espera-se que os preços domésticos, medidos pelo IPC, aumentem 1,6% em 2017, 1,7% em 2018 e 2019 e 1,8% em 2020 e 2021. Esta evolução está em linha com o aumento dos preços previstos para a área do euro: de acordo com a última previsão do BCE os preços deverão aumentar 1,7% em 2017, 1,6% em 2018 e 1,7% em 2019. Contudo, uma maior pressão sobre o aumento dos preços domésticos poderá limitar a continuação dos ganhos de competitividade. No caso de se concretizar um cenário menos positivo para o setor externo, crescem os riscos descendentes para os ajustamentos externos da economia portuguesa, nomeadamente para a redução da posição de investimento negativa da economia portuguesa.

<sup>6</sup> Para uma análise detalhada do comportamento da poupança em Portugal ver Alves, N. e Cardoso, F. (2010), "A poupança das famílias em Portugal: evidência micro e macroeconómica", Boletim Económico Inverno 2010, Banco de Portugal.

### III Estratégia Orçamental

No presente capítulo avalia-se a estratégia orçamental contida no PE/2017-21. Tendo em consideração este objetivo, apresenta-se a projeção para os saldos das administrações públicas, 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 de natureza temporária ou *one-off*.

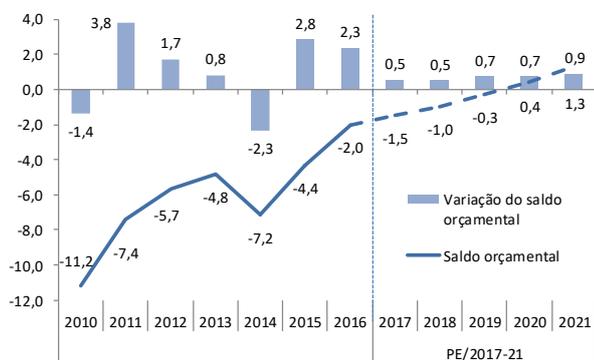
#### III.1 Saldos das administrações públicas

**23 O PE/2017-21 revê em baixa o objetivo para o défice de 2017 face ao OE/2017 e projeta para os anos seguintes uma trajetória gradual de melhoria do saldo das administrações públicas.** Na trajetória prevista no PE/2017-21, o défice de 2017 é revisto 0,1 p.p. do PIB em baixa face ao OE/2017, para 1,5% do PIB, e é projetada uma melhoria gradual do saldo das administrações públicas até 2021, ano em que é atingido um excedente orçamental de 1,3% do PIB (Gráfico 16). Em termos acumulados, as projeções apontam para um ajustamento orçamental de 3,3 p.p. do PIB entre 2016 e 2021, a um ritmo médio de 0,7 p.p. por ano. Contudo, a redução do défice em termos acumulados encontra-se em parte influenciada pelo efeito de medidas *one-off* que se traduzem numa melhoria mais acentuada do saldo orçamental em 2021, por via do impacto positivo esperado da devolução de *pre-paid margins* de um empréstimo concedido pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF), do que em 2016, ano em que o efeito positivo decorrente da receita do Programa Especial de Redução do Endividamento do Estado (PERES), da devolução de *pre-paid margins* pelo FEEF e da venda de F-16 foi em parte compensado por outras medidas com impacto contrário no saldo.<sup>7</sup>

**24 Excluindo o efeito das medidas de natureza *one-off* sobre o saldo orçamental, o PE/2017-21 revê também ligeiramente em baixa o objetivo para o défice de 2017 face ao OE/2017 e aponta para um esforço de consolidação orçamental até 2021 ligeiramente inferior.** Em termos ajustados de medidas *one-off*, o PE/2017-21 aponta para um défice orçamental de 1,7% do PIB, o que representa igualmente uma revisão em baixa de 0,1 p.p. do PIB face ao OE/2017. O ajustamento orçamental acumulado previsto até 2021, quando se excluem medidas *one-off*, ascende a 3,2 p.p. do PIB face a 2016, sendo ligeiramente inferior ao ajustamento de 3,3 p.p. previsto para o défice global. Esta trajetória corresponde, em média, a uma redução do défice em cerca de 0,6 p.p. ao ano entre 2016 e 2021 (Gráfico 17). Deste modo, as projeções apontam para que o saldo orçamental ajustado passe de um défice de 2,3% do PIB em 2016 para um excedente de 0,9% do PIB em 2021. Na trajetória traçada no PE/2017-21, o esforço de consolidação orçamental ajustado de medidas *one-off* 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 0,7 p.p. do PIB.

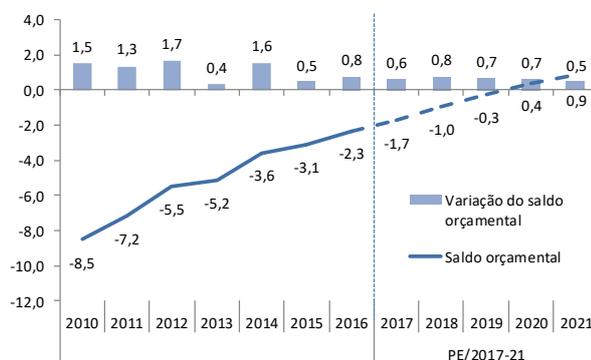
<sup>7</sup> Na Caixa 1 encontra-se identificada a lista de medidas *one-off* e o seu impacto no saldo orçamental.

**Gráfico 16 – Saldo orçamental**  
(em percentagem do PIB)



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

**Gráfico 17 – Saldo orçamental**  
(excluindo medidas *one-off*)  
(em percentagem do PIB)



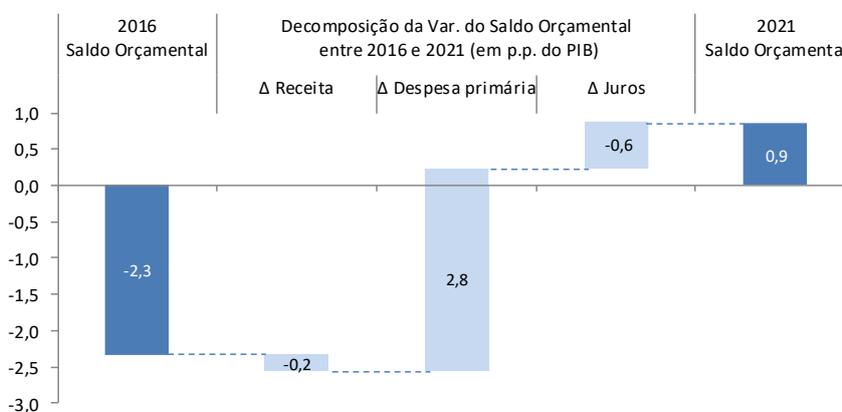
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**25 A melhoria do saldo das administrações públicas até 2021 projetada no PE/2017-21 é alcançada exclusivamente através de uma redução da despesa primária e da despesa com juros.** A melhoria do saldo orçamental excluindo medidas *one-off* em 3,2 p.p. do PIB em termos acumulados até 2021 tem subjacente uma redução da despesa em 3,4 p.p. do PIB (Gráfico 18), nomeadamente de 2,8 p.p. do PIB ao nível da despesa primária e de 0,6 p.p. do PIB na despesa com juros. Com efeito contrário sobre o saldo orçamental, encontra-se prevista uma redução da receita em 0,2 p.p. do PIB até 2021, que se mantém deste modo relativamente constante ao longo do período.

**26 O PE/2017-21 projeta para a despesa a manutenção de uma trajetória descendente, embora a um ritmo mais moderado do que no passado, e interrompe a redução da receita observada nos últimos dois anos, que passa a evidenciar uma relativa estabilização no horizonte de projeção.** A estratégia de correção do défice orçamental prevista no PE/2017-21 mantém até 2021 a trajetória de redução da despesa iniciada 2014, embora a um ritmo mais moderado (Gráfico 19). Num horizonte de 5 anos, entre 2016 e 2021, a despesa em percentagem do PIB reduz-se em 3,4 p.p. do PIB, o que compara com uma redução da despesa em 4,4 p.p. do PIB, observada nos três anos anteriores, entre 2013 e 2016. Por sua vez, a receita projetada até 2021 evidenciar uma quase estabilização do seu peso face ao PIB, reduzindo-se 0,2 p.p. face a 2016, após se ter reduzido em 1,8 p.p. do PIB nos últimos dois anos, entre 2014 e 2016.

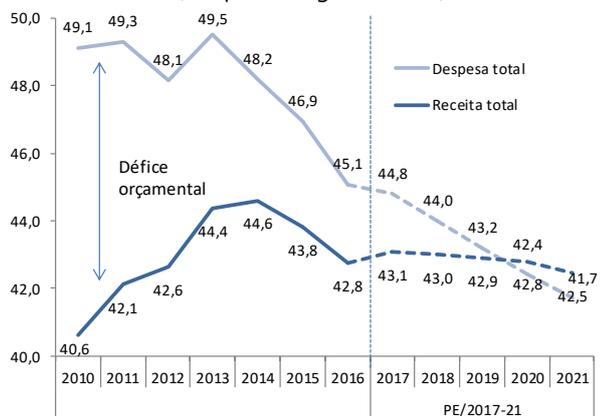
**27 Ao nível do saldo primário, o PE/2017-21 aponta para um alargamento do excedente ao longo horizonte de projeção, assente na redução da despesa primária.** O saldo primário que em 2016 alcançou um excedente de 1,9% do PIB deverá, de acordo com as projeções do PE/2017-21 manter-se numa trajetória ascendente no decorrer dos próximos anos, evidenciando um aumento de 2,6 p.p. até 2021, para 4,5% do PIB (Gráfico 20). Esta evolução assenta inteiramente numa diminuição da despesa primária, que até 2021 se reduz 2,8 p.p. do PIB, enquanto a receita evidenciar uma relativa estabilização, reduzindo-se em 0,2 p.p. do PIB (Gráfico 18).

**Gráfico 18 – Ajustamento orçamental entre 2016 e 2021  
(excluindo medidas *one-off*)  
(em percentagem do PIB)**



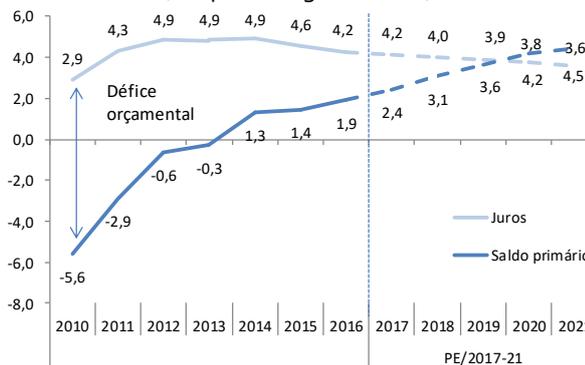
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 19 – Receita e 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.

**Gráfico 20 – Saldo primário e despesa com juros  
(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.

### 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: -1,2 p.p. do PIB**

- (i) Venda e resolução do Banif (-1,4 p.p.);
- (ii) Contribuição extraordinária para o Fundo de Resolução (+0,1 p.p.);
- (iii) Novo regime de tributação dos fundos de investimento (+0,1 p.p.).

**2016: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,3 p.p. do PIB**

- (i) Devolução de *pre-paid margins* do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (+0,2 p.p.);
- (ii) Acerto de contribuições para a União Europeia (+0,0 p.p.);
- (iii) Entrega de F-16 à Roménia (+0,1 p.p.);
- (iv) Novo regime de tributação dos fundos de investimento (-0,1 p.p.);
- (v) Programa Especial de Regularização de Dívidas ao Estado (PERES) (+0,2 p.p.).

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

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

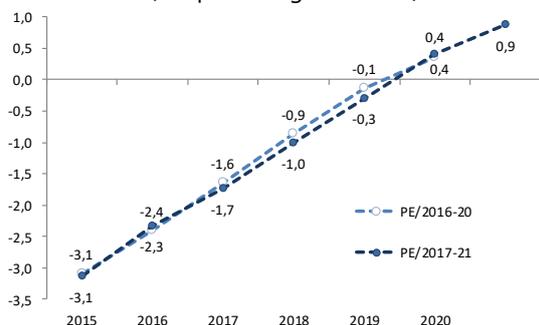
**2021: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,4 p.p. do PIB**

- (i) Devolução de *pre-paid margins* do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (+0,4 p.p.).

## III.2 Revisão face ao PE/2016-20

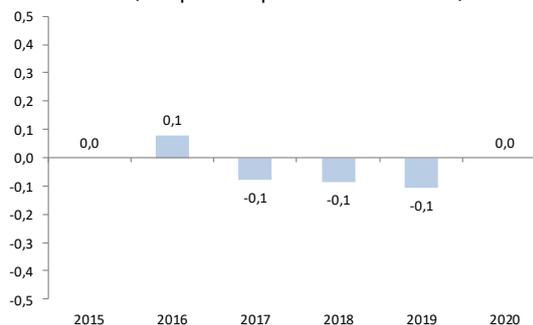
**28 Apesar do resultado orçamental de 2016 ter sido ligeiramente mais favorável do que o projetado no PE/2016-20, as projeções apresentadas no PE/2017-21 reveem ligeiramente em alta o objetivo para o défice dos três anos seguintes face ao Programa de Estabilidade anterior, mantendo, no entanto, uma trajetória idêntica para o saldo orçamental.** O défice orçamental de 2016, ajustado de medidas *one-off*, de 2,3% do PIB, foi ligeiramente mais favorável do que o projetado no PE/2016-20, em 0,1 p.p. do PIB (Gráfico 21 e Gráfico 22). Para os anos seguintes, o PE/2017-21 mantém praticamente inalterada a trajetória projetada para o saldo orçamental face ao que havia sido considerado no PE/2016-20, embora opte por rever no sentido contrário ao de 2016 o saldo orçamental nos anos subsequentes até 2019. Em resultado, o esforço de consolidação orçamental projetado em termos acumulados até 2019 afigura-se agora ligeiramente inferior ao que se antecipava no anterior Programa de Estabilidade. Até 2019, o PE/2017-21 prevê uma redução do saldo orçamental ajustado de 2,1 p.p. do PIB face a 2016, enquanto no PE/2016-20 era projetada uma redução de 2,3 p.p. do PIB no mesmo período.

**Gráfico 21 – Saldo orçamental: PE/2017-21 vs PE/2016-20 (excluindo medidas *one-off*)**  
(em percentagem do PIB)



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

**Gráfico 22 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2016-20 (excluindo medidas *one-off*)**  
(em pontos percentuais do PIB)



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

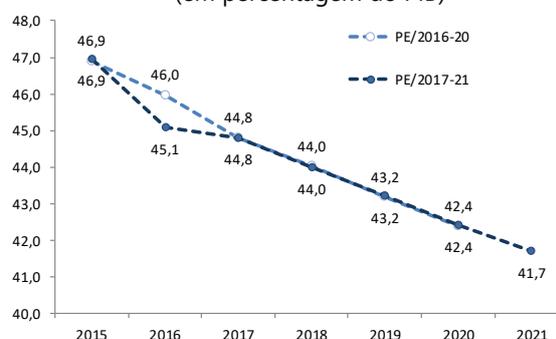
**29** Por sua vez, apesar de tanto a receita como a despesa registadas em 2016 se terem situado abaixo do previsto no PE/2016-20, para os anos seguintes o PE/2017-21 perspectiva trajetórias sensivelmente inalteradas para estes agregados, revendo apenas ligeiramente em baixa a receita até 2019. O saldo orçamental de 2016 ligeiramente superior ao projetado no PE/2016-20 (+0,1 p.p. do PIB) teve subjacente desvios mais significativos ao nível da receita e da despesa. A receita de 2016 situou-se 0,8 p.p. do PIB abaixo do projetado (Gráfico 23) e a despesa ficou aquém do que tinha sido então previsto em 0,9 p.p. do PIB (Gráfico 24). Apesar dos desvios registados em 2016, o PE/2017-21 mantém ainda assim as projeções para a receita e para a despesa praticamente inalteradas, revendo apenas ligeiramente em baixa a receita projetada entre 2017 e 2019, em cerca de 0,1 p.p. do PIB em cada ano. Considerando os desvios que os resultados de 2016 evidenciaram face ao projetado no PE/2016-20, as projeções orçamentais que constam do PE/2017-21 para os anos seguintes não repercutem esses desvios, enquanto efeito de *carry-over*, nomeadamente ao nível da receita e da despesa. No entanto, ao nível da receita fiscal e contributiva quando se analisam as elasticidades subjacentes ao PE/2017-21, não se encontra evidência de sobrestimação desta receita no horizonte de projeção face ao cenário macroeconómico considerado (Caixa 2), que em 2017 se afigura compatível com os valores de referência para a elasticidade e nos anos seguintes, sendo inferior a esses valores, sugere uma previsão conservadora para a receita fiscal e contributiva. No que se refere à despesa, adiante ilustra-se a consequência desse efeito ao nível do investimento.

**Gráfico 23 – Receita: PE/2017-21 vs PE/2016-20 (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 24 – Despesa: PE/2017-21 vs PE/2016-20 (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 Receita e despesa

**30 O PE/2017-21 projeta uma quase manutenção do peso da receita no PIB até 2021, que tem subjacente uma redução da receita fiscal e contributiva a par de um aumento das receitas de capital e da outra receita corrente face ao PIB.** De acordo com as projeções orçamentais do PE/2017-21, até 2021 a receita total em termos ajustados de medias *one-off* deverá reduzir-se ligeiramente, em 0,2 p.p. face a 2016, para 42,5% do PIB (Tabela 5), um nível ligeiramente superior ao verificado em 2012 (Gráfico 25). Esta relativa estabilização do peso da receita no PIB tem, no entanto, subjacente uma alteração da sua composição. Por um lado, ao nível da receita fiscal e contributiva verifica-se uma redução do seu peso no PIB em 0,6 p.p. entre 2016 e 2021. A análise das elasticidades da receita fiscal e contributiva subjacentes ao PE/2017-21 aponta para que em 2017 a elasticidade se encontre globalmente compatível com os valores de referência, existindo no entanto para os anos subseqüentes alguma subestimação desta receita (Caixa 2). A redução do peso da receita fiscal e contributiva no PIB é em grande medida compensada por um aumento das receitas de capital em 0,2 p.p. do PIB, que em valor nominal quase duplicam ao longo do horizonte de projeção, e por um aumento da outra receita corrente em 0,2 p.p. do PIB. Ainda assim, em termos nominais ambas as receitas são revistas em baixa ao longo do horizonte de projeção face ao PE/2016-20 e face ao OE/2017, refletindo uma execução abaixo do previsto em 2016 (Tabela 27 em Anexo).

**Tabela 5 – Receitas das administrações públicas:  
em % do PIB e em pontos percentuais do PIB  
(excluindo medidas *one-off*)**

	2016 (% do PIB)	PE/2017-21 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB) 2016-2021
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	
<b>Receita total</b>	<b>42,8</b>	<b>43,1</b>	<b>43,0</b>	<b>42,9</b>	<b>42,8</b>	<b>42,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Receita corrente</b>	<b>42,4</b>	<b>42,6</b>	<b>42,5</b>	<b>42,3</b>	<b>42,2</b>	<b>41,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
Receita fiscal	24,9	24,9	24,7	24,5	24,4	24,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7
Impostos indiretos	14,7	14,8	14,8	14,7	14,7	14,6	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Impostos diretos	10,2	10,1	9,9	9,8	9,7	9,6	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,6
Contribuições sociais	11,7	11,8	11,7	11,8	11,8	11,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Outras receitas correntes	5,8	6,0	6,1	6,1	6,0	6,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Vendas	3,6	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outra receita corrente	2,2	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
<b>Receitas de capital</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Receita fiscal e contributiva	36,6	36,7	36,4	36,3	36,2	35,9	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6

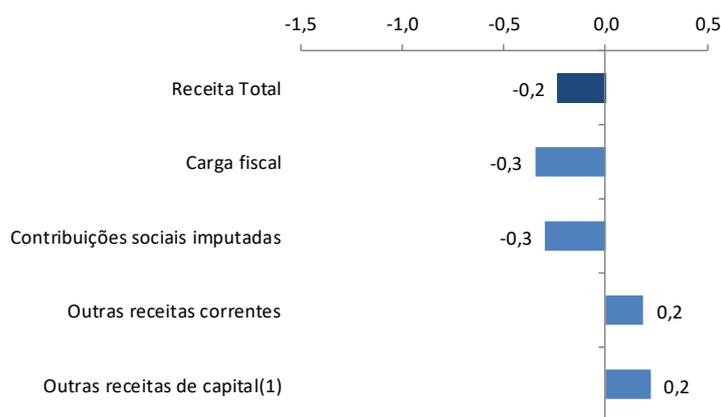
Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Tabela 6 – Receitas das administrações públicas:  
em valores nominais e em variações homólogas  
(excluindo medidas *one-off*)**

2016	PE/2017-21 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em %)					Taxa de var. acumulada (em %)	
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021	
<b>Receita total</b>	<b>79 066</b>	<b>82 204</b>	<b>84 918</b>	<b>87 666</b>	<b>90 676</b>	<b>93 555</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>18,3</b>
<b>Receita corrente</b>	<b>78 410</b>	<b>81 392</b>	<b>83 896</b>	<b>86 465</b>	<b>89 454</b>	<b>92 287</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>17,7</b>
Receita fiscal	46 114	47 578	48 762	50 063	51 723	53 249	3,2	2,5	2,7	3,3	2,9	15,5
Impostos indiretos	27 184	28 300	29 194	30 098	31 122	32 032	4,1	3,2	3,1	3,4	2,9	17,8
Impostos diretos	18 929	19 278	19 567	19 965	20 602	21 217	1,8	1,5	2,0	3,2	3,0	12,1
Contribuições sociais	21 551	22 447	23 161	24 020	24 926	25 841	4,2	3,2	3,7	3,8	3,7	19,9
Outras receitas correntes	10 744	11 366	11 974	12 382	12 804	13 197	5,8	5,3	3,4	3,4	3,1	22,8
Vendas	6 742	6 997	7 209	7 442	7 692	7 956	3,8	3,0	3,2	3,4	3,4	18,0
Outra receita corrente	4 002	4 369	4 764	4 940	5 112	5 242	9,2	9,0	3,7	3,5	2,5	31,0
<b>Receitas de capital</b>	<b>656</b>	<b>812</b>	<b>1 022</b>	<b>1 201</b>	<b>1 222</b>	<b>1 268</b>	<b>23,8</b>	<b>25,8</b>	<b>17,5</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>	<b>93,4</b>
Receita fiscal e contributiva	67 665	70 025	71 922	74 084	76 650	79 090	3,5	2,7	3,0	3,5	3,2	16,9

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

**Gráfico 25 – Variação da receita total entre 2016 e 2021  
(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.

## Caixa 2 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva nas projeções orçamentais para 2017-2021

Nesta Caixa procede-se a uma avaliação das elasticidades da receita fiscal e contributiva implícitas nas projeções orçamentais e macroeconómicas do Programa de Estabilidade para 2017-2021, através da análise da evolução projetada para a receita face à sua base de incidência.

A elasticidade da receita fiscal e contributiva<sup>8</sup> 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:

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

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 procedeu 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.<sup>9</sup>

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 *one-off* 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.

Partindo dos valores globais não ajustados apresentados no PE/2017-21, verifica-se que a receita fiscal e contributiva projetada apresenta um crescimento idêntico ao projetado para o PIB nominal em 2017 e inferior nos anos seguintes até 2021. Por conseguinte, a elasticidade global da receita fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção situa-se em valores que oscilam entre 0,8 e 1 (Tabela 1). Isto significa que nas projeções orçamentais até 2021 por cada 1% de aumento do PIB nominal é considerado um acréscimo da receita fiscal que varia entre 0,8% e 1% da receita fiscal e contributiva. Estes resultados evidenciam uma elasticidade inferior à que seria de antecipar com base nos valores de referência, particularmente em 2018, o que aponta para a existência de outros fatores, para além do PIB nominal, que possam influenciar a evolução prospetivada para a receita fiscal e contributiva no âmbito do PE/2017-21. Para 2017, a elasticidade da receita fiscal e contributiva

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Este exercício de atualização das elasticidades de referência foi realizado para todos os Estados-Membros da União Europeia.

subjacente ao PE/2017-21 é ligeiramente superior à que se encontrava subjacente às projeções orçamentais do OE/2017, mantendo-se em ambos os casos abaixo dos valores de referência para esta elasticidade.

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

	PE/2017-21					OE/2017	Valores de referência	
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	OCDE	SEBC
<b>Taxa de variação anual</b>								
Receita fiscal e contributiva	3,2	2,9	3,2	3,6	3,3	2,8		
Impostos indiretos	3,8	3,2	3,1	3,4	2,9	3,0		
Impostos diretos	1,1	1,5	2,0	3,2	3,0	2,5		
Contribuições sociais efetivas	4,5	3,9	4,5	4,5	4,4	2,8		
PIB nominal	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8	3,0		
Remunerações nominais	3,3	3,2	3,4	3,4	3,4	2,7		
Consumo privado nominal	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4	3,0		
<b>Elasticidades face ao PIB</b>								
Receita fiscal e contributiva	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	0,9	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,2	0,9	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0	1,5
Impostos diretos	0,3	0,4	0,6	0,9	0,8	0,8	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,4	1,1	1,3	1,2	1,1	0,9	0,8	1,0
<b>Elasticidades face às remunerações</b>								
Contribuições sociais efetivas	1,4	1,2	1,3	1,3	1,3	1,0	1,0	
<b>Elasticidade face ao consumo privado</b>								
Impostos indiretos	1,2	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9	

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 para as elasticidades não se encontram ainda ajustados de efeitos que podem condicionar a evolução da receita fiscal e contributiva até 2021 e que importa expurgar de modo a poder corretamente aferir a relação entre a variação da receita nas projeções orçamentais do PE/2017-21 e a variação da base de incidência fiscal implícita nas projeções para o cenário macroeconómico. Encontram-se entre esses efeitos as medidas *one-off* previstas ao nível da receita fiscal e contributiva, identificadas na Caixa 1, assim como o impacto orçamental esperado de medidas discricionárias previstas para o horizonte de projeção e ainda eventuais desfasamentos da receita que resultem de efeitos diferidos atribuíveis a alterações de medidas de política fiscal e contributiva implementadas em outros anos. Não se encontra disponível uma quantificação de acréscimos de receita que possam ser proporcionados por via do combate à fraude e à evasão fiscal, que por esse motivo não são considerados neste exercício. No entanto, assume-se por hipótese que este efeito possa ter uma dimensão relativamente reduzida, atendendo a que o PERES deverá permitir recuperar parte da receita que daí poderia advir.

**Tabela 2 – Elasticidade da receita fiscal e contributiva, valores ajustados de medidas *one-off*, de medidas discricionárias e de desfasamentos fiscais**

	PE/2017-21 ajustado de medidas <i>one-off</i> , do impacto de medidas discricionárias e de desfasamentos fiscais					OE/2017 ajustado de medidas <i>one-off</i> , do impacto de medidas discricionárias e de	Valores de referência	
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	OCDE	SEBC
<b>Taxa de variação anual</b>								
Receita fiscal e contributiva	3,9	2,9	2,9	3,5	3,2	2,9		
Impostos indiretos	4,6	2,8	2,8	3,4	2,9	3,3		
Impostos diretos	2,1	2,4	1,9	3,0	2,8	2,4		
Contribuições sociais efetivas	4,8	3,5	4,2	4,1	4,0	2,8		
PIB nominal	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8	3,0		
Remunerações nominais	3,3	3,2	3,4	3,4	3,4	2,7		
Consumo privado nominal	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4	3,0		
<b>Elasticidades face ao PIB</b>								
Receita fiscal e contributiva	1,2	0,9	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,4	0,8	0,8	0,9	0,8	1,1	1,0	1,5
Impostos diretos	0,6	0,7	0,5	0,8	0,7	0,8	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,5	1,0	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	1,0
<b>Elasticidades face às remunerações</b>								
Contribuições sociais efetivas	1,5	1,1	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	
<b>Elasticidade face ao consumo privado</b>								
Impostos indiretos	1,4	0,9	0,8	1,0	0,9	1,1	0,9	

Fontes: Ministério das Finanças, Banco de Portugal, 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.

Quando se consideram os valores da receita prevista no PE/2017-21 corrigida dos efeitos acima referidos, a elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal em 2017 aumenta de 1,0 para 1,2 (Tabela 2), o que significa que por cada 1% de aumento do PIB nominal as projeções orçamentais para 2017 consideram um acréscimo de 1,2% da receita fiscal e contributiva, um resultado compatível com os valores de referência para a elasticidade. Este resultado aponta para uma elasticidade superior à que se encontrava subjacente ao OE/2017, e que era também globalmente compatível com os valores de referência. Por tipo de imposto, no PE/2017-21 os resultados obtidos para 2017 apontam para alguma subestimação da receita dos impostos diretos e para uma sobrestimação da receita de contribuições sociais. Para os anos de 2018 a 2021 a elasticidade da receita fiscal e contributiva no PE/2017-21 encontra-se abaixo dos valores de referência, refletindo alguma subestimação da receita de impostos diretos e das contribuições sociais face ao PIB. No caso das contribuições sociais, quando se considera como proxy para a base de incidência fiscal as remunerações, porém, não se encontra evidência de subestimação desta receita.

Em suma, para 2017 a elasticidade da receita fiscal e contributiva afigura-se compatível com os valores de referência para a elasticidade, ainda que seja menos conservadora do que a implícita no OE/2017. Para os anos subsequentes, a elasticidade da receita fiscal e contributiva no PE/2017-21 encontra-se abaixo dos valores de referência, o que sugere alguma subestimação e uma trajetória prudente para a evolução desta receita.

#### Referências:

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.

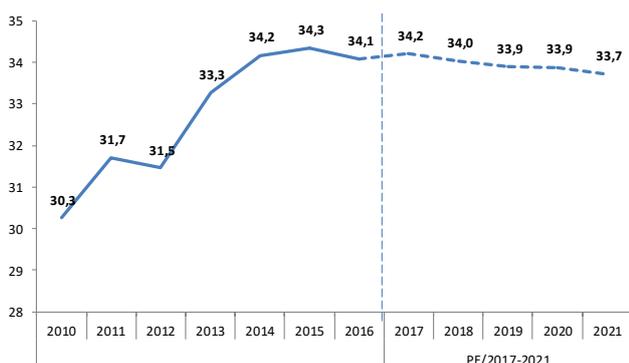
Mourre, G., G.-M. Isbasoiu, D. Paternoster e M. Salto, (2013), "The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update", *Economic Papers 478*, Comissão Europeia.

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.

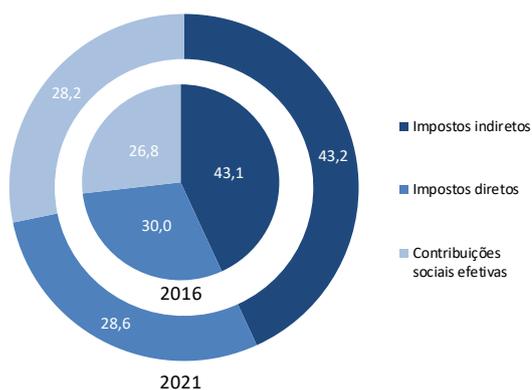
**31 Após ter atingido em 2015 o nível mais elevado numa perspetiva histórica, as projeções apontam para que a carga fiscal volte a situar-se num nível próximo do máximo em 2017 e para que se reduza gradualmente nos anos seguintes.** O PE/2017-21 tem implícita uma redução da carga fiscal ajustada de medidas *one-off* em 0,3 p.p. até 2021, passando de 34,1% do PIB em 2016, para 33,7% do PIB em 2021 (Gráfico 26).<sup>10</sup> A trajetória para a carga fiscal tem subjacente um aumento em 2017 face a 2016, para 34,2% do PIB, que deste modo se aproxima do nível máximo da carga fiscal registado em 2015 considerando as últimas décadas. É a partir de 2018 que o PE/2017-21 prevê que a carga fiscal registre uma redução gradual até ao final do horizonte de projeção. Simultaneamente, em termos de estrutura, o PE/2017-21 perspetiva uma recomposição do peso dos diferentes impostos na carga fiscal, registando-se uma redução do peso dos impostos diretos em 1,5 p.p. do total que é na sua grande maioria compensada por uma redução do peso das contribuições sociais efetivas em 1,4 p.p. do total (Gráfico 27).

**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.

**32 No que se refere à despesa, o PE/2017-21 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 45,1% do PIB registado em 2016, a trajetória até 2021 evidencia uma redução gradual em 3,4 p.p. do PIB em termos acumulados (Tabela 7). Para esta evolução concorre uma redução simultânea da despesa primária, em 2,8 p.p. do PIB para 38,1% do PIB, e da despesa com juros, em 0,6 p.p. para 3,6% do PIB.

<sup>10</sup> 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.

**Tabela 7 – Despesas das administrações públicas:  
em % do PIB e em pontos percentuais do PIB  
(excluindo medidas *one-off*)**

	2016 (% do PIB)	PE/2017-21 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB)
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021
<b>Despesa total</b>	<b>45,1</b>	<b>44,8</b>	<b>44,0</b>	<b>43,2</b>	<b>42,4</b>	<b>41,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,4</b>
<b>Despesa corrente</b>	<b>43,1</b>	<b>42,4</b>	<b>41,5</b>	<b>40,6</b>	<b>39,8</b>	<b>39,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,0</b>
Consumo intermédio	5,7	5,6	5,4	5,2	5,1	5,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7
Despesas com pessoal	11,3	11,1	10,8	10,6	10,3	10,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2
Prestações sociais	18,9	18,7	18,4	18,2	17,9	17,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-1,2
Subsídios	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6
Outras despesas correntes	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
<b>Despesa de capital</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
FBCF	1,6	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5
Outras despesas de capital	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa corrente primária	38,8	38,2	37,4	36,7	36,0	35,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-3,3
Despesa primária	40,8	40,6	40,0	39,3	38,6	38,1	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-2,8

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

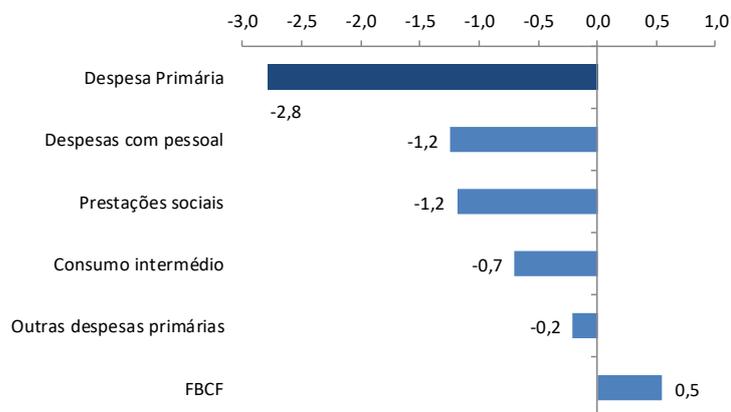
**Tabela 8 – Despesas das administrações públicas:  
em valores nominais e em variações homólogas  
(excluindo medidas *one-off*)**

	2016	PE/2017-21 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em %)					Taxa de var. acumulada (em %)
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021
<b>Despesa total</b>	<b>83 370</b>	<b>85 498</b>	<b>86 802</b>	<b>88 183</b>	<b>89 830</b>	<b>91 652</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>9,9</b>
<b>Despesa corrente</b>	<b>79 618</b>	<b>80 866</b>	<b>81 827</b>	<b>82 883</b>	<b>84 381</b>	<b>85 956</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>8,0</b>
Consumo intermédio	10 572	10 680	10 692	10 641	10 809	11 042	1,0	0,1	-0,5	1,6	2,2	4,4
Despesas com pessoal	20 847	21 165	21 371	21 575	21 823	22 070	1,5	1,0	1,0	1,1	1,1	5,9
Prestações sociais	35 007	35 615	36 393	37 180	38 031	39 039	1,7	2,2	2,2	2,3	2,7	11,5
Subsídios	1 042	1 049	1 062	1 066	1 092	1 131	0,7	1,2	0,4	2,4	3,6	8,6
Juros	7 836	7 930	7 933	7 930	8 015	7 910	1,2	0,0	0,0	1,1	-1,3	0,9
Outras despesas correntes	4 315	4 426	4 376	4 490	4 612	4 763	2,6	-1,1	2,6	2,7	3,3	10,4
<b>Despesa de capital</b>	<b>3 752</b>	<b>4 631</b>	<b>4 975</b>	<b>5 300</b>	<b>5 448</b>	<b>5 696</b>	<b>23,4</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>51,8</b>
FBCF	2 946	3 812	4 086	4 351	4 476	4 715	29,4	7,2	6,5	2,9	5,3	60,0
Outras despesas de capital	806	820	889	949	972	982	1,7	8,5	6,7	2,4	1,0	21,8
Despesa corrente primária	71 782	72 936	73 893	74 953	76 367	78 045	1,6	1,3	1,4	1,9	2,2	8,7
Despesa primária	75 534	77 567	78 868	80 253	81 815	83 742	2,7	1,7	1,8	1,9	2,4	10,9

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

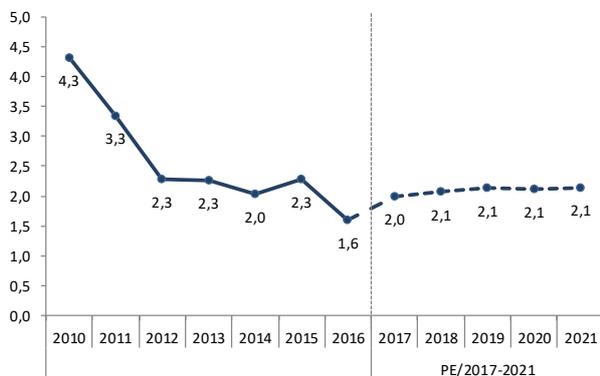
**33 Com exceção da FBCF, todas as componentes da despesa primária contribuem para a redução daquela despesa em percentagem do PIB.** Nas projeções orçamentais do PE/2017-21, a FBCF ajustada medidas *one-off* aumenta 0,5 p.p. do PIB até 2021, para 2,1% do PIB (Tabela 7). Este aumento do peso da FBCF das administrações públicas no PIB corresponde a um crescimento de 60% em termos nominais entre 2016 e 2021 (Tabela 8), que de acordo com o PE/2017-21 se deverá concentrar em grande parte em 2017, ano para o qual se encontra projetado um crescimento de 29,4% face a 2016, cerca de metade do crescimento total previsto até 2021. O peso da FBCF no PIB aumenta para 2,1% a partir de a partir de 2018, permanecendo inalterada neste nível até 2021, nível esse ainda assim inferior ao registado em 2015 e substancialmente inferior ao observado em 2010 (Gráfico 29). Em termos nominais, encontra-se previsto no PE/2017-21 que a FBCF no final do horizonte de projeção recupere para um nível inferior ao de 2011, permanecendo ainda assim consideravelmente inferior ao registado em 2010 (Gráfico 30).

**Gráfico 28 – Variação da despesa primária entre 2016 e 2021  
(excluindo medidas *one-off*)  
(em pontos percentuais)**



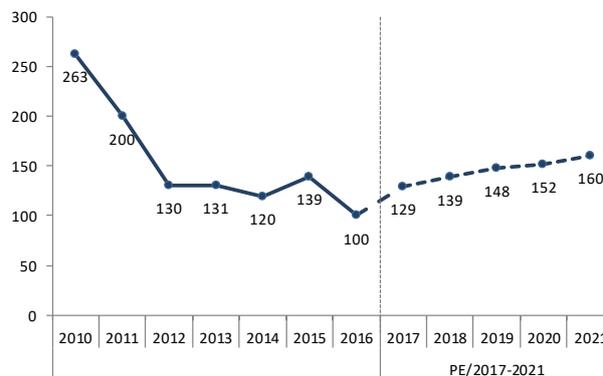
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

**Gráfico 29 – Formação bruta de capital fixo  
(excluindo medidas *one-off*)  
(em percentagem do PIB)**



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

**Gráfico 30 – Formação bruta de capital fixo  
a valores nominais  
(excluindo medidas *one-off*)  
(índice 2016=100)**



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

**34 A redução da despesa primária encontra-se concentrada nas despesas com pessoal e prestações sociais.** Tanto para as despesas com pessoal como para as prestações sociais encontra-se prevista uma redução de 1,2 p.p. do PIB em termos acumulados entre 2016 e 2021 (Tabela 7 e Gráfico 28), que no seu conjunto são responsáveis por cerca de metade da redução do peso da despesa primária no PIB em 2,8 p.p.. No caso das despesas com pessoal esta redução tem subjacente até 2019 um rácio de entradas por saídas de funcionários públicos inferior a um e uma estabilização do emprego a partir de 2021. Recorde-se que em 2016 este rácio foi de 1:1 não tendo sido possível cumprir o objetivo de 1 entrada por cada 2 saídas que se encontrava previsto. Ao nível destas despesas encontra-se ainda prevista a reversão integral dos cortes salariais em 2017 e o descongelamento gradual das carreiras na função pública a partir de 2018. Estas medidas refletem-se num crescimento das despesas com pessoal de 1,5% em 2017 e em torno

de 1% a partir de 2018 (Tabela 8), que em termos nominais é revista em alta tanto face ao PE/2016-20 como face ao OE/2017 (Tabela 27 em Anexo). Para a redução da despesa com prestações sociais em percentagem do PIB contribuem a melhoria das condições no mercado de trabalho projetada no PE/2017-21, a redução das pensões pagas pela CGA, a redução da despesa com PPP da saúde e as poupanças antecipadas pelo Ministério das Finanças decorrentes do combate à fraude e evasão prestacional e contributiva. Em sentido contrário, encontra-se previsto a partir de 2018 o pagamento integral da atualização de pensões e um aumento da prestação social para a inclusão. Para o consumo intermédio encontra-se prevista uma redução de 0,6 p.p. do PIB em termos acumulados até 2021 (Tabela 7 e Gráfico 28). Em termos nominais as projeções apontam para uma relativa estabilização desta despesa nos primeiros anos do horizonte de projeção e algum relaxamento desta despesa no final deste horizonte (Tabela 8), num contexto em que as despesas com PPP deverão permanecer relativamente constantes.

### III.4 Estratégia Orçamental

**35 A coordenação de políticas orçamentais a nível comunitário coloca desafios ao processo orçamental português.** O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi criado ao mesmo tempo que a moeda única com o objetivo de assegurar a solidez das finanças públicas. Contudo, a sua aplicação não evitou o surgimento de desequilíbrios orçamentais em vários Estados-Membros. Este foi entretanto reformado, no âmbito do pacote de seis propostas (que entrou em vigor em dezembro de 2011) e do pacote de duas propostas (que entrou em vigor em maio de 2013), e reforçado pelo Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governança (que entrou em vigor em janeiro de 2013 nos 25 países signatários). As regras de aplicação foram posteriormente flexibilizadas, em 2015, de modo a reforçar a ligação entre as reformas estruturais, o investimento e a responsabilidade orçamental, com o propósito de apoiar o crescimento e o emprego. As regras europeias acima referidas introduziram mecanismos de supervisão das políticas orçamentais e económicas, bem como um novo calendário orçamental para a área do euro: o Semestre Europeu.<sup>11</sup> O Semestre Europeu garante que os Estados-Membros discutem os seus planos orçamentais e económicos com os seus parceiros na UE em determinados momentos ao longo do ano. Isto permite-lhes comentar os planos dos outros Estados-Membros e permite que a Comissão lhes forneça orientações em tempo útil, antes de serem tomadas decisões a nível nacional (Caixa 3).<sup>12</sup>

**36 O caso português enquadra-se na vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, sendo prioritária a conclusão do Procedimento por Défices Excessivos e o cumprimento das recomendações do Conselho no âmbito do Semestre Europeu.** Tal como acima referido, o PEC é um conjunto de regras destinado a garantir que os países da UE se empenham em sanear as suas finanças públicas e em coordenar as suas políticas orçamentais. Algumas das regras do PEC destinam-se a evitar derrapagens na política orçamental, enquanto outras visam corrigir os défices orçamentais excessivos ou o elevado endividamento público. Ao abrigo das regras da vertente preventiva do PEC, os países da UE têm de assumir o compromisso de seguir políticas orçamentais sólidas e de assegurar a respetiva coordenação, sendo estabelecido para cada país um objetivo orçamental de médio prazo (OMP). Estes objetivos relativos ao défice orçamental são definidos em termos estruturais. Têm assim em conta as oscilações do ciclo económico e filtram os efeitos de medidas *one-off* ou temporárias. No caso português, o OMP que se encontra definido é de um saldo orçamental estrutural de 0,25% do PIB (um excedente, portanto) e a convergência mínima obrigatória para o OMP, até este ser atingido, é de 0,5 p.p. do PIB por ano.<sup>13</sup> No entanto, o caso português no contexto atual é diverso pois enquadra-se na vertente corretiva do PEC, na medida em que o Procedimento Por Défices Excessivos ainda não foi formalmente encerrado, ainda que para o ano 2016 o défice em contas nacionais apurado pelo INE aponte para 2% do PIB. No âmbito da vertente corretiva do PEC, Portugal tem de garantir a correção gradual de défices orçamentais para níveis inferiores a 3% do PIB e seguir as recomendações do Conselho Europeu no que se refere à evolução do saldo estrutural.

<sup>11</sup> O Semestre Europeu, introduzido em 2010, pretende ser um sistema integrado que assegura uma maior clareza das regras, uma melhor coordenação das políticas nacionais ao longo do ano, um acompanhamento regular e maior rapidez na aplicação de sanções em caso de incumprimento, com um reforço da União Económica e Monetária.

<sup>12</sup> A Comissão verifica também se os Estados-Membros estão a trabalhar de forma conducente à realização dos objetivos da estratégia de crescimento a longo prazo da UE, designada por Europa 2020, nos domínios do emprego, da educação, da inovação, do clima e da redução da pobreza.

<sup>13</sup> O Objetivo de Médio Prazo para o saldo orçamental estrutural de Portugal foi revisto em 2016, de -0,5% para 0,25% do PIB potencial, na sequência da avaliação da sustentabilidade de médio e longo prazo das finanças públicas dos Estados-Membros, operada pela Comissão Europeia, tornando-o mais exigente.

De acordo com as recomendações Conselho Europeu de 2016, para além da necessária correção do défice excessivo este ano, em 2017 deverá ser obtida uma variação mínima do saldo estrutural de 0,6 p.p. do PIB potencial (Caixa 3).

### **Caixa 3 – Recomendações do Conselho da União Europeia a Portugal no âmbito do Semestre Europeu e avaliação da Comissão Europeia sobre o grau de implementação das Recomendações**

No contexto do Semestre Europeu, a Comissão procedeu a uma análise exaustiva da política económica de Portugal, dando origem a um conjunto de considerações e recomendações divulgado em junho de 2016. Para esta análise foi também 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.

As propostas apresentadas pela Comissão foram posteriormente objeto de discussões aprofundadas nos vários comités europeus tendo sido sugeridas e negociadas modificações ao texto, em particular por iniciativa das autoridades nacionais. O texto final das Recomendações foi aprovado pelo Conselho da União Europeia em 12 de julho de 2016. Apresenta-se de seguida uma síntese das principais conclusões do texto final das Recomendações:

#### **Recomendação n.º 1**

- Garantir uma correção sustentável do défice excessivo, de acordo com as decisões ou recomendações relevantes no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos, adotando para tal as medidas estruturais necessárias e fazendo uso de todos os ganhos extraordinários para reduzir o défice e a dívida.
- Seguidamente, atingir um ajustamento orçamental anual de pelo menos 0,6 % do PIB.
- Proceder, até fevereiro de 2017, a um profundo reexame da despesa e reforçar o controlo das despesas, a eficácia em termos de custos e a orçamentação adequada a todos os níveis da administração pública.
- Garantir a sustentabilidade de longo prazo do setor da saúde, sem comprometer o acesso aos cuidados de saúde primários.
- Tornar o sistema de pensões menos dependente de transferências orçamentais.
- Até ao final de 2016, reorientar os planos de reestruturação em curso das empresas públicas.

#### **Recomendação n.º 2**

Em consulta com os parceiros sociais, assegurar a coerência do salário mínimo com os objetivos de promoção do emprego e da competitividade nos diferentes setores.

#### **Recomendação n.º 3**

- Garantir a ativação efetiva dos desempregados de longa duração e melhorar a coordenação entre os serviços de emprego e os serviços sociais.
- Reforçar os incentivos para que as empresas contratem pessoal em regime de contratos permanentes.

#### **Recomendação n.º 4**

- Tomar medidas, até outubro de 2016, para facilitar o saneamento dos balanços das instituições de crédito e fazer frente aos níveis elevados de crédito em risco.
- Tornar o regime de fiscalidade das empresas menos propício ao recurso ao endividamento e melhorar o acesso ao financiamento através do mercado de capitais para as *start-up* e as pequenas e médias empresas.

#### **Recomendação n.º 5**

- Reforçar a transparência e a eficiência da contratação pública no que se refere às parcerias público-privadas e às concessões.
- Até ao final de 2016, melhorar e acelerar os processos administrativos e de licenciamento, acelerar a resolução dos litígios fiscais e reduzir as barreiras regulamentares, em especial nos serviços às empresas.
- Incentivar a cooperação entre as universidades e o setor empresarial.

Em 22 de fevereiro de 2017, a Comissão Europeia publicou uma comunicação que resume os resultados por país, que incluem apreciações aprofundadas da situação macroeconómica. Adicionalmente, a Comissão Europeia avaliou o cumprimento das

recomendações específicas por país emitidas pelo Conselho em 2016, embora em grau variável nos diferentes países e domínios de ação.

As seguintes categorias são utilizadas para avaliar os progressos realizados na implementação das recomendações para 2016 constantes da Recomendação do Conselho:

- **ausência de progressos** - o Estado-Membro não anunciou nem adotou quaisquer medidas em resposta à recomendação específica por país. Esta categoria também se aplica nos casos em que um Estado-Membro encarregou um grupo de estudo para avaliar eventuais medidas;
- **progressos limitados** - o Estado-Membro anunciou algumas medidas em resposta à recomendação específica por país, mas são insuficientes e/ou a sua adoção/implementação está em risco;
- **alguns progressos** - o Estado-Membro anunciou ou adotou medidas em resposta à recomendação específica por país. Estas medidas são promissoras, mas nem todas foram implementadas, e a sua execução não é um dado adquirido em todos os casos;
- **progressos substanciais** - o Estado-Membro adotou medidas, a maioria das quais já foi implementada. Estas medidas contribuem de forma substancial para dar resposta às questões colocadas na recomendação específica por país;
- **plenamente executada** - o Estado-Membro adotou e aplicou medidas que dão resposta adequada à recomendação específica por país.

Em seguida, apresenta-se a síntese da avaliação da Comissão Europeia sobre o **grau de implementação** das recomendações de 2016 para Portugal no âmbito do Semestre Europeu:

#### A) RECOMENDAÇÃO N.º 1 [REP1]

**Avaliação da Comissão Europeia:** Portugal registou **progressos limitados** em relação à REP1.

A avaliação da conformidade com o Pacto de Estabilidade e Crescimento será incluída na primavera, quando estiverem disponíveis os dados finais relativos a 2016.

Houve **alguns progressos** na realização de um reexame profundo da despesa. As autoridades deram início a um exercício de revisão das despesas, principalmente com base em medidas de eficiência que envolvem os ministérios da saúde e da educação; as empresas estatais e a contratação pública centralizada e a gestão imobiliária. Este reexame das despesas ainda está muito longe de configurar uma abordagem global, dado que o seu âmbito de aplicação abrange apenas a administração central e concentra-se na obtenção de ganhos de eficiência decorrentes da racionalização dos serviços.

Foram registados **alguns progressos** para garantir a sustentabilidade a longo prazo do setor dos cuidados de saúde. Tendo em consideração que se espera que Portugal venha a apresentar o maior aumento nas despesas de saúde na UE até 2060, devem ser prosseguidos mais esforços de compressão dos custos, nomeadamente através da integração dos cuidados primários, dos serviços hospitalares e dos cuidados continuados. No entanto, a prevenção da saúde e o acesso aos cuidados de saúde primários foram melhorados, o que contribuirá definitivamente para Portugal cumprir os desafios a longo prazo que se colocam no setor dos cuidados de saúde. Não obstante, a acumulação de pagamentos em atraso coloca pressões adicionais à sustentabilidade orçamental do sistema a curto prazo.

Verificaram-se **progressos limitados** na redução da dependência do sistema de pensões das transferências do Orçamento do Estado. O projeto de orçamento para 2017 prevê a afetação das receitas de um novo imposto progressivo sobre bens imobiliários (para além do IMI) ao Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social (no valor de 160 M€ em 2017, de acordo com o projeto de plano orçamental para 2017). Embora esta afetação esteja a ser apresentada pelo Governo como uma alternativa à dependência excessiva em relação às transferências do Orçamento do Estado, não resolve a sustentabilidade do sistema de pensões.

## B) RECOMENDAÇÃO N.º 2 [REP2]

**Avaliação da Comissão Europeia:** Portugal registou **progressos limitados** quanto à REP2.

Verificaram-se **progressos limitados** no sentido de assegurar a coerência do salário mínimo com a promoção do emprego e da competitividade. O aumento do salário mínimo em janeiro de 2017, de 530 € para 557 €, foi superior às previsões relativas à inflação e aos aumentos médios da produtividade. Os aumentos continuados do salário mínimo acima da produtividade poderão criar pressões ascendentes sobre a estrutura salarial geral, com o risco de afetar as perspetivas de emprego e competitividade, num contexto de baixa inflação e elevado desemprego, ao mesmo tempo que aumentam a procura e reduzem a pobreza no trabalho. O Governo criou uma estrutura para monitorizar o impacto da evolução do salário mínimo, através de relatórios trimestrais que são publicados e debatidos com os parceiros sociais.

Verificou-se uma **ausência de progressos** na reorientação dos planos de reestruturação das empresas públicas. Em termos do desempenho operacional, as empresas públicas registaram bons resultados em 2016, que se materializaram num EBITDA positivo (resultados antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações). Contudo, o endividamento permanece muito elevado, o que resulta na persistência de rendimento líquido negativo. O Governo ainda não apresentou quaisquer medidas concretas no sentido de reestruturar significativamente as empresas públicas.

## C) RECOMENDAÇÃO N.º 3 [REP3]

**Avaliação da Comissão Europeia:** Portugal registou **alguns progressos** em resposta à REP3.

Houve **progressos limitados** no sentido de garantir o regresso efetivo dos desempregados de longa duração ao mercado de trabalho e de melhorar a coordenação entre os serviços de emprego e os serviços sociais. A taxa de desemprego de longa duração continua a ser uma das mais elevadas na UE, apesar das medidas ativas de emprego desenvolvidas nos últimos anos que visam especificamente os desempregados de longa duração. Para fazer face a este problema, o Governo efetuou uma avaliação das políticas ativas de emprego. Contudo, não foram desde então adotadas medidas específicas orientadas para a integração dos desempregados de longa duração no mercado de trabalho. A intenção de utilizar cada vez mais plataformas em linha em detrimento de um atendimento presencial deverá permitir que o pessoal dos serviços de emprego se concentre na prestação de serviços mais personalizados aos desempregados de longa duração. Integrando o processo de simplificação administrativa em curso, estão a ser desenvolvidos "balcões únicos" para os desempregados de longa duração, embora esta iniciativa ainda não tenha chegado à fase de execução.

Registaram-se **alguns progressos** no reforço dos incentivos às empresas para o recrutamento de pessoal com contrato permanente. O Governo efetuou uma reorganização do seu programa de apoio ao emprego no sentido de promover a contratação ao abrigo de contratos permanentes, ao mesmo tempo que limita o apoio financeiro aos contratos temporários a casos específicos como os desempregados de muito longa duração. Contudo, o impacto esperado da nova medida na redução da segmentação do mercado é limitado devido ao reduzido número de pessoas abrangidas.

## D) RECOMENDAÇÃO N.º 4 [REP4]

**Avaliação da Comissão Europeia:** **progressos limitados** em relação à REP 4.

Registaram-se **progressos limitados** no sentido de facilitar o saneamento dos balanços das instituições de crédito e resolver os níveis elevados de crédito em incumprimento.

Houve **alguns progressos** no sentido de tornar o regime de tributação das empresas menos propício ao recurso ao endividamento. O projeto de plano orçamental para 2017 prevê o alargamento do âmbito de aplicação do regime de remuneração convencional do capital social. O regime aplica-se agora a todas as empresas (anteriormente apenas se aplicava a pequenas e médias empresas) e a acionistas (não apenas a particulares e investidores de capital de risco). Além disso, este benefício fiscal passou de 5% ao longo de 4 anos para 7% ao longo de 6 anos.

## E) RECOMENDAÇÃO N.º 5 [REP5]

**Avaliação da Comissão Europeia:** o quadro 1 sintetiza as avaliações relativas às recomendações específicas sobre Portugal.

**Quadro 1. Resumo das avaliações da Comissão Europeia sobre as Recomendações Específicas a Portugal**

Recomendação	Avaliação				
	Ausência de progressos	Progressos limitados	Alguns progressos	Progressos substanciais	Plenamente executada
<b>REP 1</b>					
Profundo reexame da despesa Sustentabilidade a longo prazo do setor da saúde			x		
Dependência do sistema de pensões das transferências orçamentais		x			
Reorientação dos planos de reestruturação das empresas públicas	x				
<b>REP 2</b>					
Coerência entre salário mínimo com emprego e competitividade		x			
<b>REP 3</b>					
Ativação efetiva dos desempregados de longa duração		x			
Reforço dos incentivos para contratação de pessoal com contrato permanente			x		
<b>REP 4</b>					
Balço das instituições de crédito		x			
Regime tributário das empresa menos propício ao endividamento			x		
Acesso ao financiamento através do mercado de capitais para start-ups e PME		x			
<b>REP 5</b>					
Transparência na contratação pública			x		
Aceleração dos processos de licenciamento		x			
Resolução de litígios fiscais			x		
Redução das barreiras regulamentares nos serviços às empresas		x			
Incentivos à cooperação entre universidades e setor empresarial			x		
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fonte: Comissão Europeia e UTAO.

Durante o mês de abril os Estados-Membros apresentarão os programas nacionais de reformas e os seus programas de estabilidade, incluindo eventuais medidas tomadas no seguimento das recomendações da Comissão Europeia.

Posteriormente a Comissão Europeia apresentará as propostas de um novo conjunto de recomendações específicas por país. As recomendações incluirão igualmente orientações orçamentais, que se basearão nas previsões da primavera da Comissão, incluindo os dados orçamentais finais relativos a 2016 divulgados pelo Eurostat.

### Referências:

- Comissão Europeia (2017), "Relatório relativo a Portugal 2017 que inclui uma apreciação aprofundada sobre a prevenção e a correção de desequilíbrios macroeconómicos", Documento de trabalho dos Serviços da Comissão SWD(2017) 87 final, Bruxelas, 22 de fevereiro.
- Comissão Europeia (2017), Semestre Europeu 2017: Avaliação dos progressos em matéria de reformas estruturais, prevenção e correção de desequilíbrios económicos e resultados das apreciações aprofundadas ao abrigo do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 {SWD(2017) 67 final - SWD(2017) 93 final}, Bruxelas, 22 de fevereiro.
- Comissão Europeia (2016), "Recomendação do Conselho de 12 de julho de 2016 relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2016 e que emite um parecer do Conselho sobre o Programa de Estabilidade de Portugal para 2016", documento 2016/C 299/26 de 12 de julho de 2016.

**37 O défice das administrações públicas previsto para 2017 no âmbito do PE/2017-21 é de 1,5%, revisto em resultado da execução orçamental mais favorável de 2016.** De acordo com a projeção oficial que consta no PE/2017, o défice global atingirá 1,5% do PIB em 2017 diminuindo 0,5 p.p. do PIB face a 2016. O défice previsto para 2017 tem subjacente a confirmação do cumprimento do limite de 3% definido no âmbito do Tratado da União Europeia em 2016 e, pressupõe a saída do Procedimento por Défices Excessivos, após decisão do Conselho Europeu. A passagem de um défice de 2,0% em 2016 para um défice de 1,5% do PIB em 2017 resulta de um conjunto de efeitos: i) medidas discricionárias de política orçamental; ii) pressões orçamentais que decorrem de compromissos assumidos em anos anteriores; iii) o efeito da melhoria do cenário macroeconómico e iv) operações *one-off* ou pontuais.

**Tabela 9 – Perspetiva orçamental estrutural**  
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

			Programa de Estabilidade 2017-2021					Variação (p.p.)	
	2010	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2010-16	2016-21
1. Saldo global	-11,2	-2,0	-1,5	-1,0	-0,3	0,4	1,3	9,2	3,3
2. Medidas pontuais	-2,7	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	3,0	0,1
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-8,4	-2,3	-1,7	-1,0	-0,3	0,4	0,9	6,1	3,2
4. Componente cíclica	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,1	0,9
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-8,0	-2,0	-1,7	-1,1	-0,5	0,0	0,3	6,0	2,3
Var. anual do saldo estrutural		0,2	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3		
<i>Por memória:</i>									
Juros	2,9	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	1,3	-0,6
Var. Juros		-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2		
Saldo primário estrutural	-5,1	2,2	2,5	3,0	3,4	3,8	3,9	7,4	1,7
Var. do saldo primário estrutural		-0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,1		

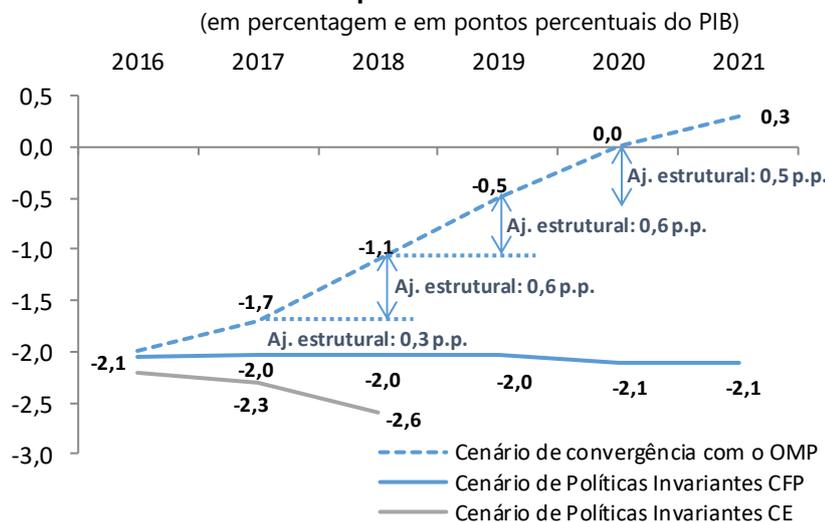
Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia e cálculos da UTAO.

**38 No PE/2017-21 encontra-se subjacente uma melhoria do saldo estrutural de 0,3 p.p. do PIB potencial, o que pressupõe um esforço de consolidação orçamental em direção ao Objetivo de Médio Prazo inferior ao recomendado pelo Conselho no âmbito do Semestre Europeu.** De acordo com o relatório que acompanhou a Proposta de Lei do OE/2017 e o Projeto de Plano Orçamental enviado à Comissão Europeia, o saldo orçamental estrutural de 2017, i.e. corrigido dos efeitos do ciclo económico e de medidas *one-off* (temporárias e não recorrentes), melhoraria 0,6 p.p. do PIB potencial face a 2016 (Tabela 9). Na sequência da avaliação que a Comissão Europeia fez do Projeto de Plano Orçamental, em novembro de 2016, concluiu-se que as medidas aprovadas no OE/2017 permitiriam obter uma consolidação orçamental estrutural recalculada de 0,3 p.p. do PIB potencial para 2017.<sup>14</sup> Neste contexto a Comissão Europeia convidou as autoridades portuguesas a apresentar as medidas necessárias durante o processo orçamental de modo a cumprir a melhoria de 0,6 p.p. do PIB potencial. No âmbito do PE/2017-21, as autoridades portuguesas apresentam novamente uma projeção de consolidação orçamental estrutural prevista de 0,3 p.p. do PIB potencial para 2017, a qual contrasta com a projeção do inverno da Comissão Europeia, a qual já incorpora as medidas incluídas no OE/2017, entretanto aprovado, e que aponta para um saldo estrutural inalterado entre 2016 e 2017. Sublinhe-se que o ajustamento nulo previsto pela Comissão Europeia representa um desvio superior a 0,5 p.p. do PIB potencial, entendido como o limite para ser classificado como “desvio

<sup>14</sup> Veja-se Comissão Europeia (2016), “Draft Budgetary Plan of Portugal”, C(2016) 8015 final, Bruxelas de 16.11.2016.

significativo". A favor do argumento apresentado pelas autoridades nacionais está o facto da melhoria do saldo estrutural de 2016 poder ter-se sido mais favorável que as projeções oficiais, que apontavam para um ajustamento nulo.

**Gráfico 31 – Dimensão do ajustamento do saldo estrutural do PE/2017-21 face a cenários de políticas invariantes**



Fontes: Ministério das Finanças, Conselho das Finanças Públicas e cálculos da UTAO. | Nota: No caso português, o cenário de convergência com o Objetivo de Médio Prazo (OMP) para o saldo estrutural tem previsto um ajustamento estrutural mínimo de 0,6 p.p. do PIB para 2017. O cenário de políticas invariantes representa um referencial neutro que reflete a trajetória do saldo estrutural na ausência de novas decisões de política orçamental, o qual foi calculado e divulgado pelo Conselho das Finanças Públicas em fevereiro de 2017.

### 39 Os cenários de políticas invariantes da Comissão Europeia e do Conselho das Finanças Públicas apontam para um agravamento e uma manutenção do saldo estrutural, respetivamente, refletindo o que sucederia na ausência de novas decisões de política com efeitos orçamentais.

O cenário de políticas invariantes representa um referencial neutro que reflete o que sucederia na ausência de novas decisões de política com efeitos orçamentais. Este cenário não constitui uma previsão orçamental, pretende sim avaliar a dimensão da consolidação necessária para o cumprimento das regras europeias a que as finanças públicas portuguesas se encontram vinculadas, as quais também estão presentes na Lei de Enquadramento Orçamental. Neste contexto, a Comissão Europeia, em fevereiro por ocasião das projeções do inverno, e o Conselho das Finanças Públicas, em março no âmbito de um documento sobre as condicionantes da política orçamental, formularam cenários técnicos em políticas invariantes considerando apenas a legislação em vigor à data das projeções com efeitos em 2017 e anos seguintes, e excluindo outras medidas com impacto orçamental que vigoraram em 2016 e deixarão de produzir efeitos nos anos subsequentes. Ambas as instituições concluíram que: i) na ausência de novas decisões com impacto orçamental, os défices globais manter-se-ão abaixo de 3% nos anos seguintes, deixando Portugal a integrar a vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento e ii), no entanto, o saldo estrutural apresentará uma trajetória divergente face ao Objetivo de Médio Prazo (Tabela 9). Com efeito, a trajetória divergente em termos estruturais resulta da materialização de pressões orçamentais tendentes a aumentar a despesa e/ou reduzir a receita num cenário sem novas decisões de política orçamental que contrariem essas pressões. Uma das principais pressões identificada para 2017 é a que resulta da reposição salarial ocorrida gradualmente em 2016. Acrescem a eliminação integral da sobretaxa de IRS, os efeitos na tributação de IRC da reavaliação de ativos, a redução

do IVA no setor da restauração, a redução de juros a receber de Cocos, os efeitos das alterações introduzidas em 2016, ao nível do abono de família, do rendimento social de inserção, do complemento solidário para idosos, e das prestações de parentalidade e efeito negativo em 2017 da dupla antecipação de receita de imposto sobre o tabaco em 2016. Em conjunto, estima-se que estas pressões orçamentais representem em 2017 um valor superior a 750 M€ (0,4% do PIB), de acordo com informação constante no relatório do OE/2017.

**Tabela 10 – Decomposição da variação do saldo orçamental**  
(em pontos percentuais do PIB e do PIB potencial)

	Var. 2010-16	Programa de Estabilidade					Var. 2016-21	Comissão Europeia	
	p.p. PIB	2017	2018	2019	2020	2021	p.p. PIB	2017	2018
<b>(1) Variação do saldo global (aj.)</b>	<b>6,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>
(2) Contrib. ciclo económico	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,9	0,5	0,3
(3) Contrib. juros dívida	-1,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,1	0,1
<b>(4) Ajustamento estrutural = (Δ Saldo Primário Estrutural) = (1)-(2)-(3)</b>	<b>7,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>

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

**40 Tendo presente o ajustamento do saldo estrutural exigido e os cenários em políticas invariantes, as medidas discricionárias de política orçamental necessárias para cumprir as restrições orçamentais vigentes assumem uma dimensão significativa.** A dimensão das medidas discricionárias necessárias para cumprir o ajustamento mínimo anual identifica-se, para um determinado ano, pela diferença entre o saldo estrutural que resulta da trajetória de convergência para o Objetivo de Médio Prazo e o saldo estrutural em políticas invariantes. Na medida em que existem pressões sobre a despesa e receita pública que decorrem de compromissos assumidos em anos anteriores, de que são exemplo o aumento das despesas causadas pelo envelhecimento da população ou por contratos com âmbito plurianual, a dimensão das medidas discricionárias com impacto no ano em análise assume frequentemente uma dimensão superior ao ajustamento estrutural que se pretende obter.<sup>15</sup> No caso português, a convergência para o Objetivo de Médio Prazo para o saldo estrutural exige um ajustamento estrutural mínimo de 0,6 p.p. do PIB para 2017. Por seu turno, o cenário de políticas invariantes da Comissão Europeia e do Conselho das Finanças Públicas, de fevereiro e de março de 2017, respetivamente, apontam para uma trajetória do saldo estrutural divergente da pretendida, na ausência de novas decisões de política orçamental (Gráfico 31 e Tabela 9).

<sup>15</sup> Uma explicação mais detalhada sobre a relação entre as medidas discricionárias e os cenários em políticas invariantes pode ser encontrada na página 86 do documento da Comissão Europeia (2016) "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", Institutional Paper 21, março de 2016. Este documento, com uma nova edição em março de 2016, resume o contexto institucional e as regras para o cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

**Tabela 11 – Medidas discricionárias de política orçamental previstas para 2017**

(em milhões de euros)

Rubrica	Medidas	Impacto Orçamental	
		M€	% do PIB
	Regra de substituição na função pública 2:1 (efeito líquido)	-104	-0,05
	Atualizações de pensões	187	0,10
	Exercício de revisão da despesa	-75	-0,04
	Nova prestação social única para deficientes	60	0,03
<b>Total Despesa</b>		<b>68</b>	<b>0,04</b>
	Adicional de receita da sobretaxa de IRS que será recebido em 2017	180	0,09
	Receita do Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES)	100	0,05
	Recomposição do Imposto sobre produtos petrolíferos	70	0,04
	Adicional ao IMI. Taxa marginal de 0,3% aplicada aos patrimónios que excedam os 600 mil € por sujeito passivo	160	0,08
	Atualização do IABA para refrigerantes	80	0,04
	Taxas do Ministério do Planeamento e Infraestruturas	30	0,02
	Exercício de revisão da receita	75	0,04
	Taxas de registo predial, comercial e de veículos, e taxas moderadoras	134	0,07
	Eliminação do Imposto de Selo sobre habitações com valor patrimonial acima de 1 M€	-20	-0,01
<b>Total Receita</b>		<b>809</b>	<b>0,42</b>
<b>Impacto Total</b>		<b>742</b>	<b>0,39</b>
<i>Por Memória</i>			
	Medidas com impacto positivo no saldo ( - despesa / + receita )	1008	0,53
	Medidas com impacto negativo no saldo ( + despesa / - receita )	267	0,14

Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Uma despesa com sinal positivo (negativo) significa um aumento (redução) da despesa. Uma receita com sinal positivo (negativo) significa um aumento (diminuição) da receita. O impacto total positivo representa o efeito líquido combinado de medidas do lado da despesa (68 M€) e de medidas do lado da receita (742 M€).

**Tabela 12 – Medidas de discricionárias de política orçamental para o período entre 2018 e 2021**

(em milhões de euros)

Componente/medida	2018	2019	2020	2021
<b>Total da Receita</b>	<b>140</b>	<b>315</b>	<b>83</b>	<b>16</b>
<b>Impostos correntes sobre Rendimento e Património</b>	<b>-175</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
Descongelamento gradual das carreiras	30	30	30	30
Contenção do emprego público	-5	-5		
Apoio aos baixos rendimentos	-200			
<b>Impostos s/Produção e Importação</b>	<b>90</b>	<b>90</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Outros impostos	90	90		
<b>Contribuições Sociais p/ fundos SS</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>77</b>	<b>77</b>
Descongelamento gradual das carreiras	77	77	77	77
Contenção do emprego público	-19	-19	0	0
<b>Transferências de capital recebidas</b>	<b>167</b>	<b>142</b>	<b>-24</b>	<b>-90</b>
Fundos Estruturais	167	142	-24	-90
<b>Total da Despesa</b>	<b>-238</b>	<b>-170</b>	<b>-46</b>	<b>-7</b>
<b>Consumo Intermédio</b>	<b>-300</b>	<b>-300</b>	<b>-200</b>	<b>-100</b>
Congelamento nominal do Consumo Intermédio	-300	-300	-200	-100
<b>Despesas com pessoal</b>	<b>217</b>	<b>217</b>	<b>248</b>	<b>248</b>
Descongelamento gradual das carreiras	248	248	248	248
Contenção do emprego público	-31	-31		
<b>Juros</b>	<b>-152</b>	<b>-134</b>	<b>38</b>	<b>0</b>
Poupanças em juros	-152	-134	38	0
<b>Subsídios</b>	<b>-20</b>	<b>-31</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>
Fundos Estruturais	-20	-31	-11	0
<b>Outra Despesa Corrente</b>	<b>-180</b>	<b>-90</b>	<b>-90</b>	<b>-45</b>
Contenção da outra despesa corrente	-180	-90	-90	-45
<b>Formação Bruta de Capital fixo</b>	<b>162</b>	<b>140</b>	<b>-18</b>	<b>-82</b>
Fundos Estruturais	162	140	-18	-82
<b>Outra Despesa de Capital</b>	<b>36</b>	<b>28</b>	<b>-12</b>	<b>-27</b>
Fundos Estruturais	36	28	-12	-27
<b>Impacto no saldo</b>	<b>378</b>	<b>486</b>	<b>129</b>	<b>23</b>

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**41 Para o período entre 2018 e 2021 encontram-se previstas medidas que em termos líquidos representam uma consolidação orçamental adicional.** As medidas permanentes de consolidação orçamental permanentes projetadas para 2018-21 foram estimadas, em termos líquidos, em cerca de 1000 M€ (Tabela 12). O valor destas medidas reduz-se para cerca de 750 M€ se não se considerar a poupança prevista com o pagamento de juros da dívida pública. Por componentes, as principais medidas de consolidação incidem sobre consumos intermédios e outra despesa corrente. No que se refere à redução dos juros, esta decorre de se assumir a persistência das atuais condições de financiamento e decorre também da adoção de uma estratégia de reembolso antecipado dos empréstimos do FMI obedecendo a prazos mais curtos. No que se refere à contenção do emprego público, a poupança não apresenta valores expressivos, tendo sido revista em baixa face às intenções manifestadas no âmbito do PE/2016-20 e do OE/2017 (de 104 M€ em 2017), quando se previa um rácio de uma entrada por cada duas saídas. Ainda do lado da despesa, em sentido contrário, merece destaque o descongelamento gradual das carreiras na função pública, que se prevê vir a atingir cerca de 1000 M€ em termos brutos até 2021, bem como o crédito fiscal às famílias de baixos rendimentos em 2018. Do lado da receita, o aumento previsto até 2021 concentra-se ao nível dos outros impostos indiretos não especificados, de 180 M€, e do efeito indireto do acima referido descongelamento das carreiras, de 428 M€. Em termos de fundos estruturais, estão previstas receitas e as respetivas despesas, sendo o efeito líquido pouco expressivo.

**42 Algumas medidas de consolidação permanentes do PE/2017-21 não se encontram devidamente especificadas e a sua concretização reveste-se de incerteza.** No PE/2017-21 surge uma previsão de consolidação significativa ao nível dos consumos intermédios, a qual atinge 900 M€ entre 2018 e 2021, por efeito de congelamento nominal da despesa (e algum relaxamento nos dois últimos anos da projeção) refletindo os efeitos das medidas de racionalização e simplificação dos serviços públicos. A estas poupanças acresce a contenção da outra despesa corrente, no montante global de 405 M€, que decorrerá do exercício de revisão da despesa (*spending review*) que ainda não se conhece e que de acordo com as recomendações do Semestre Europeu de 2016 deveria estar concluído até fevereiro de 2017. Deve referir-se que, colocadas desta forma, em termos genéricos, não é possível uma avaliação da sua exequibilidade ou do seu impacto, prejudicando a transparência do exercício orçamental e podendo constituir um risco não negligenciável para a execução orçamental. Também é de salientar que os exercícios de previsão orçamental têm vindo a identificar sistematicamente poupanças em rubricas de consumo intermédio e outras despesas correntes, as quais acabam por não ser avaliadas *ex-post* por ausência de informação. A incerteza quanto à sua configuração e quanto à sua concretização condiciona as projeções apresentadas, o que constitui um fator de risco sobre as projeções orçamentais.

**43 Em termos líquidos, no PE/2017-21 prevêem-se medidas de consolidação, as quais imprimem aparentemente um carácter restritivo à política orçamental.** Numa primeira análise, constata-se que os efeitos das medidas de aumento de despesa e redução de receita, com destaque para o descongelamento de carreiras e o apoio fiscal aos baixos rendimentos, encontram-se mais do que compensados pelos efeitos contrários de novas medidas de consolidação, imprimindo assim um carácter restritivo à política orçamental prevista para o período entre 2017 e 2021. No entanto, a compensação dos referidos aumentos de despesa ou diminuição de receita por novas medidas de consolidação reveste-se de particular incerteza por motivos diversos: ou porque estas últimas 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 das condições de mercado e da evolução 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. A sua evolução reflete condições de mercado, designadamente a política monetária do BCE e a manutenção da estabilidade política na área do euro. No que respeita às medidas relativas à consolidação em consumos intermédios e outra despesa corrente, não só estas não se encontram devidamente especificadas como, após alguns anos de reduções e a da compressão verificada em 2016, não será de excluir a existência de pressões para o seu aumento, comprometendo o grau de concretização.

**44 Tendo em consideração a dimensão das medidas necessária para que o saldo estrutural corresponda às recomendações do Conselho, as medidas discricionárias de consolidação apresentadas no PE/2017-21 podem vir a ser consideradas insuficientes.** Tendo presente o acima referido sobre o cenário de políticas invariantes da Comissão Europeia e do Conselho das Finanças Públicas (parágrafos 39 e 40), as medidas discricionárias de consolidação apresentadas no PE/2017-21, podem vir a ser consideradas insuficientes para fazer face ao ajustamento estrutural recomendado pelo Conselho no âmbito do Semestre Europeu. Nestes termos, as medidas discricionárias apresentadas não parecem ter a dimensão suficiente para contrariar as pressões orçamentais que estão subjacentes à trajetória divergente do saldo estrutural em cenário de políticas invariantes (Gráfico 31 e Tabela 9). Com efeito, tomando por base o cenário de políticas invariantes do Conselho das Finanças Públicas ou da Comissão Europeia, a dimensão das medidas subjacentes ao PE/2017-21 poderá apontar para uma degradação ou relativa manutenção do saldo estrutural de 2016 para 2017, não respeitando, portanto, a restrição orçamental a que as finanças públicas portuguesas se encontram vinculadas no âmbito do ajustamento estrutural.

### III.5 Orientação da Política Orçamental

**45 A estratégia orçamental oficial proposta no PE/2017-21 tem subjacente o cumprimento do limite de 3% para o défice global em 2017 e a obtenção de um saldo estrutural equilibrado e próximo do objetivo de médio prazo (OMP) em 2021.** De acordo com o calendário definido no âmbito do Semestre Europeu, a saída de Portugal do procedimento por défice excessivo deverá ocorrer na primavera de 2017, aquando da avaliação do défice de 2016 pela Comissão Europeia e pelo Conselho, o qual recorde-se fixou-se em 2% do PIB. Até 2021 está prevista a redução do saldo global até atingir um excedente de 1,3% nesse ano. Em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias e *one-off*, prevê-se uma convergência para o objetivo de médio prazo até 2021 (Tabela 13). A projeção oficial para o saldo estrutural, a concretizar-se, será ligeiramente superior ao objetivo de médio prazo. Sublinhe-se que na sequência das novas projeções para o envelhecimento da população, para a dívida pública e para os indicadores de sustentabilidade das finanças públicas a médio prazo, cujos resultados foram publicados pela Comissão Europeia em 2016, o objetivo de médio prazo foi revisto de um défice estrutural de 0,5% do PIB para objetivo mais exigente: um excedente de 0,25% do PIB.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> As regras relativas à revisão do objetivo de médio prazo, bem como em geral os princípios, regras e contexto institucional para a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento foram recentemente republicadas no seguinte documento: Comissão Europeia (2017), "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact", Institutional Paper, março.

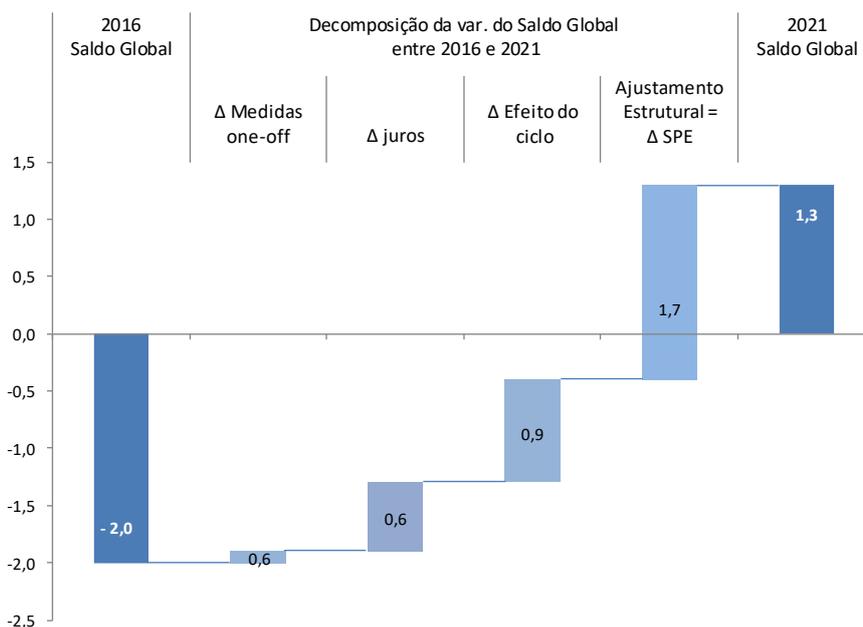
**Tabela 13 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural**  
(em percentagem do PIB e em pontos percentuais do PIB)

	2016	Programa de Estabilidade 2017-2021					Comissão Europeia			Programa de Estabilidade 2016-2020				
		2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2019	2020
1. Saldo global	-2,0	-1,5	-1,0	-0,3	0,4	1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-2,2	-1,4	-0,9	-0,1	0,4
2. Medidas pontuais	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-2,3	-1,7	-1,0	-0,3	0,4	0,9	-2,6	-2,2	-2,2	-2,4	-1,6	-0,9	-0,1	0,4
4. Componente cíclica	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	-0,4	0,1	0,4	-0,7	-0,3	0,0	0,3	0,5
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-2,0	-1,7	-1,1	-0,5	0,0	0,3	-2,2	-2,3	-2,6	-1,7	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1
Var. anual do saldo estrutural	0,2	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3
<i>Por memória:</i>														
Juros	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	4,3	4,4	4,3	4,4	4,2	4,1	4,0	3,8
Var. Juros	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,1					
Saldo primário estrutural	2,2	2,5	3,0	3,4	3,8	3,9	2,1	2,1	1,7	2,7	2,9	3,3	3,6	3,7
Var. do saldo primário estrutural	-0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1

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

**46 As projeções contidas no PE/2017-21 apontam para um ajustamento estrutural baseado na redução da despesa, a qual mais do que compensa a diminuição prevista da receita.** A variação prevista para o saldo primário estrutural entre 2018 e 2021 (de aproximadamente 1,4 p.p. do PIB) decorre da redução da despesa primária estrutural, em 2,0 p.p. do PIB, a qual compensa a diminuição prevista da receita estrutural, de 0,6 p.p. do PIB (Tabela 13).

**Gráfico 32 – Determinantes da variação do saldo orçamental**  
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



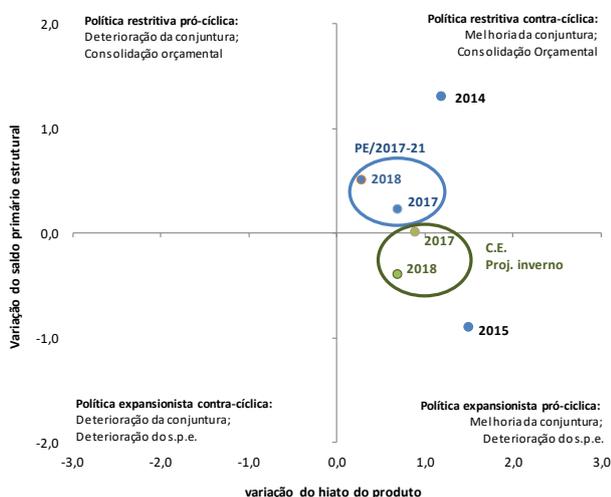
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: A sigla SPE significa "saldo primário estrutural".

**47 O efeito que decorre da variação do saldo primário estrutural é determinante para a correção orçamental de 3,3 p.p. do PIB que se encontra prevista para o saldo global entre 2016 e 2021.** De acordo com o PE/2017-21, a melhoria do saldo orçamental projetada até 2021 deverá refletir, por esta ordem, a redução do saldo primário estrutural, a melhoria do ciclo económico e a diminuição da despesa com juros (Gráfico 32). As projeções do Ministério das Finanças antevêm que o défice de 2% registado em 2016 se reduza progressivamente, até atingir um excedente de 1,3% em 2021, num cenário favorável em termos de ciclo económico, contribuindo com 0,9 p.p. de um total de 3,3 p.p. do PIB do ajustamento total

previsto para o saldo orçamental (Tabela 10). Esta evolução é acompanhada por uma correção ainda mais expressiva do saldo primário estrutural, de 1,7 p.p. do PIB.

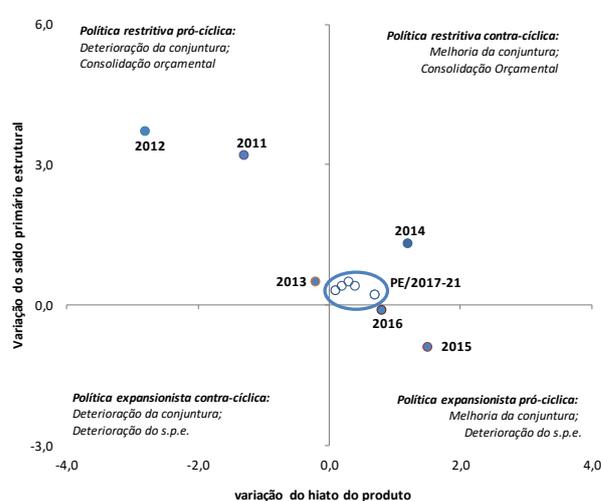
**48 A redução da despesa com juros é igualmente relevante para o ajustamento orçamental que se encontra previsto no PE/2017-21.** Embora em termos nominais, esteja prevista uma estabilização da despesa com juros em torno de 7,9 mil M€, em percentagem do PIB encontra-se prevista uma poupança com juros de 0,6 p.p. até 2021 (Tabela 10). 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. 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.

**Gráfico 33 – Orientação da política orçamental PE/2017-21 vs Comissão Europeia**  
(em pontos percentuais do PIB potencial)



Fontes: Ministério das Finanças, Comissão Europeia (projeções de inverno) e cálculos da UTAO.

**Gráfico 34 – Orientação da política orçamental do PE/2017-21**  
(em pontos percentuais do PIB potencial)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**49 No PE/2017-21 projeta-se que a política orçamental adquira uma orientação restritiva contra cíclica, 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 34). 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. Em 2015, a política orçamental assumiu novamente uma orientação pro-cíclica, desta vez expansionista, na medida em que se verificou uma deterioração do saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura

económica. Para 2016 não estão disponíveis dados atualizados da Comissão Europeia, mas os dados oficiais apontam para uma orientação da política orçamental neutra, com a diminuição do saldo primário estrutural em apenas 0,1 p.p. do PIB potencial, num contexto de melhoria da conjuntura económica. A política orçamental prevista no PE/2017-21 assume novamente uma orientação restritiva contra cíclica, em virtude de ser necessária a convergência para o objetivo de médio prazo, pois preveem-se medidas de consolidação tendentes a melhorar o saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica.

**50** **Todavia, a concretização da política orçamental restritiva que se encontra prevista no PE/2017-21 está dependente da concretização das medidas de consolidação orçamental que se encontram previstas.** As medidas cujos efeitos têm subjacente o aumento de despesa e a redução de receita, com destaque para o descongelamento de carreiras, a eliminação da sobretaxa de IRS e o benefício fiscal aos baixos rendimentos, encontram-se mais do que compensados pelos efeitos contrários de novas medidas de consolidação, imprimindo assim um carácter restritivo à política orçamental prevista para o período entre 2017 e 2021. Todavia, os efeitos das medidas de consolidação 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 41 e 42). Assim sendo, caso não seja possível concretizar as medidas de consolidação orçamental adicionais, a orientação da política orçamental assumirá uma natureza expansionista, não ficando assegurado o ajustamento estrutural que se encontra definido no âmbito do Tratado Orçamental e previsto na Lei de Enquadramento Orçamental.

**51** **As projeções do inverno da Comissão Europeia apontam para uma trajetória divergente ao nível do saldo orçamental estrutural e para a existência de riscos descendentes.** As projeções da primavera da Comissão Europeia serão apresentadas no início de maio de 2017, incorporando 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 indicará se as medidas de consolidação são ou não suficientes e avaliará o risco de desvio do ajustamento necessário no sentido do objetivo de médio prazo. De seguida, a Comissão Europeia emitirá um conjunto de recomendações no âmbito do Semestre Europeu as quais deverão ser conhecidas no final de maio. Até ao momento, as projeções de inverno da Comissão Europeia são as mais recentes, não incluindo ainda os Programas de Estabilidade e os Planos Nacionais de Reforma. Neste âmbito, num cenário de políticas invariantes, a Comissão Europeia apontou para uma trajetória divergente ao nível do saldo orçamental estrutural e para a existência de riscos descendentes.

**52** **De acordo com as projeções do inverno, a Comissão Europeia projeta uma orientação da política orçamental portuguesa expansionista em 2017 e 2018, por oposição àquela que se encontra subjacente ao PE/2017-21, na medida em que prevê um agravamento do saldo primário estrutural.** As projeções publicadas em fevereiro pela Comissão Europeia para os anos 2017 e 2018, num cenário de políticas invariantes, são diferentes das que constam no PE/2017-21. Em termos gerais, as projeções macroeconómicas da Comissão Europeia são mais pessimistas. Estas projeções apontam para um saldo global de 2,3% em 2016, quando ainda não era conhecido o défice oficial, apurado pelas autoridades estatísticas nacionais, de 2% do PIB. No entanto, em geral, não obstante partirem de estimativas superiores para o défice global de 2016 e 2017, existem igualmente diferenças ao nível da componente cíclica, mas sobretudo no ajustamento do saldo estrutural (Tabela 14). 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 e na legislação nacional. Em consequência das divergências referidas, as projeções da Comissão Europeia estimam uma orientação da política orçamental portuguesa expansionista e pró-cíclica (Gráfico 33).

**Tabela 14 – Decomposição da variação do saldo orçamental: comparação de projeções**  
(em pontos percentuais do PIB)

	Programa de Estabilidade 2017-2021				Var. 2016-20 p.p. PIB	Programa de Estabilidade 2016-2020				Var. 2016-20 p.p. PIB	Comissão Europeia	
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020		2017	2018
<b>(1) Variação do saldo global (aj.)</b>	0,6	0,7	0,7	0,7	2,7	0,8	0,7	0,8	0,5	2,8	0,4	0,0
(2) Contrib. ciclo económico	0,3	0,1	0,1	0,2	0,7	0,4	0,3	0,3	0,2	1,2	0,5	0,3
(3) Contrib. juros dívida	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	0,2	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,1	0,1
<b>(4) Ajustamento estrutural = (Δ Saldo Primário Estrutural) = (1)-(2)-(3)</b>	0,2	0,5	0,4	0,4	1,5	0,2	0,4	0,3	0,1	1,0	0,0	-0,4

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

**53 As projeções contidas no PE/2016-2020 apontavam para um ajustamento orçamental baseado em grande medida no contributo do ciclo económico, o qual se previa superior ao ajustamento do saldo primário estrutural, situação que se inverte com o PE/2017-21.** O objetivo para o saldo estrutural a alcançar em 2020 é próximo em ambos os documentos, tanto no PE/2016-20 como no PE/2017-21 (Tabela 13). No caso do primeiro documento, este objetivo para 2020 estava suportado essencialmente no efeito do ciclo económico e na redução da despesa com juros de maior dimensão que os previstos no PE/2017-21 (Tabela 14). Em resultado destas diferenças, a evolução do saldo primário estrutural que consta no PE/2017-21 é distinta, passando a constar um aumento de 1,5 p.p. quando estava prevista um aumento de 1 p.p. do PIB.

#### Caixa 4 – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos: Apreciação aprofundada da Comissão Europeia sobre a prevenção e a correção de desequilíbrios macroeconómicos

No âmbito do atual Semestre Europeu foi apresentado pela Comissão Europeia o relatório anual do crescimento e o relatório dos desequilíbrios macroeconómicos. Este procedimento incorpora simultaneamente dois objetivos: detetar precocemente desequilíbrios macroeconómicos e contribuir para a correção dos desequilíbrios já existentes. Deste modo, o PDM inclui não só uma vertente preventiva, mas também uma vertente corretiva.<sup>17</sup>

O acompanhamento da Comissão Europeia a Portugal no âmbito do Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos (PDM) teve início com a avaliação do Relatório do Mecanismo de Alerta, sendo publicado em 16 de novembro de 2016.<sup>18</sup>

Tendo em consideração os desequilíbrios verificados em 2016 para 13 países, a Comissão Europeia apresentou em 2017 os resultados da respetiva análise destes países (Figura 1). A avaliação a Portugal corresponde a um desequilíbrio excessivo, o que exige um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas. No âmbito dos desequilíbrios excessivos encontra-se também um conjunto de outros 5 países: Bulgária, Croácia, Chipre, França e Itália. Relativamente à classificação de desequilíbrio encontra-se a Alemanha, Irlanda, Holanda, Eslovénia, Espanha e Suécia. No caso da Finlândia não se registou desequilíbrio.

**Figura 1. Resultados da avaliação da Comissão Europeia no âmbito do Semestre Europeu 2017 sobre os 13 países que apresentaram desequilíbrios em 2016**



Fonte: Comissão Europeia. A Grécia não se encontra avaliada visto que se encontra sob programa de ajustamento. Os restantes países da União Europeia não foram objeto de análise aprofundada (*in-depth review*) visto que em 2016 não apresentaram desequilíbrios macroeconómicos.

Na sequência da identificação do desequilíbrio macroeconómico excessivo, os serviços da Comissão publicaram uma análise aprofundada do país, que foi divulgada a 22 de fevereiro de 2017. Em seguida, sintetiza-se alguns dos resultados da análise aprofundada dos serviços da Comissão.

<sup>17</sup> No final de 2011 foi aprovado um pacote legislativo (conhecido por "six-pack"), onde se enquadra, entre outros, o Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos. Neste âmbito destaca-se o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 e o Regulamento (UE) n.º 1174/2011.

<sup>18</sup> O acompanhamento da Comissão Europeia a Portugal no âmbito do PDM iniciou-se após a saída de Portugal do programa de assistência financeira dado que as medidas corretivas dos desequilíbrios estavam a ser monitorizadas nesse contexto.

## 1. Quadro de avaliação do PDM

De acordo com a avaliação dos serviços da CE, economia portuguesa caracteriza-se por desequilíbrios relativamente à dívida externa e dívida interna, tanto pública como privada, e problemas persistentes no setor bancário num contexto de fraco crescimento da produtividade. A posição líquida de investimento internacional (PLII) é ainda muito negativa. O nível de endividamento das famílias diminuiu, mas a dívida das empresas ainda compromete o seu desempenho, enquanto o elevado volume de crédito em incumprimento e a baixa rendibilidade, aliados a reservas de capitais reduzidas, põem em risco o balanço dos bancos. A combinação de importantes desequilíbrios expõe Portugal a choques ou mudanças no sentimento dos investidores.

O setor transacionável aumentou a importância, mas o aumento da procura de importações poderá atrasar o processo de reequilíbrio externo. A curto prazo, espera-se uma inversão da trajetória ascendente da dívida pública. No entanto, a dívida pública continuará elevada, o que implica vulnerabilidades a choques adversos, um peso elevado dos juros da dívida nas finanças públicas e riscos para a estabilidade financeira. O desemprego está numa trajetória decrescente, mas persistindo o desemprego de longa duração e o desemprego dos jovens. O crescimento lento da produtividade impede um reequilíbrio mais rápido.

Além disso, a CE considera que se verificaram progressos na estabilização do setor financeiro, na melhoria do acesso ao financiamento, no funcionamento do mercado de trabalho, na educação, bem como na sustentabilidade orçamental a longo prazo. Contudo, subsistem lacunas nos mercados dos produtos e dos serviços, na reestruturação da dívida das empresas, na esfera orçamental e em termos de rigidez do mercado de trabalho. Os fatores de rigidez são prejudiciais à manutenção de ganhos de competitividade, ao desendividamento das empresas e das famílias e à sustentabilidade orçamental.

**Tabela 1. Quadro de avaliação do PDM**

<b>Saldo externo</b>		
<b>Desafio</b>	<b>Evolução e perspetivas</b>	<b>Resposta política</b>
Portugal fez progressos significativos no ajustamento dos desequilíbrios externos, nomeadamente no que se refere à melhoria da competitividade e aos resultados da balança corrente. Porém, a posição líquida de investimento internacional (PLII) continua muito negativa (-110% do PIB em 2015). Na ausência de melhorias significativas em termos de crescimento, seriam necessários excedentes da balança corrente de cerca de 1,6 % do PIB ao ano para reduzir a metade a PLII negativa até 2025.	Nos anos anteriores verificou-se uma melhoria significativa do saldo da balança corrente, sendo 0,3% do PIB em 2015, ainda que um tal ajustamento tenha recentemente abrandado devido ao dinamismo das importações. A melhoria dos termos de troca, que não se prevê duradoura, contribuiu em parte para reduzir o défice. A balança corrente deverá ser positiva em 2016 e 2017, ainda que abaixo do nível exigido para um ajustamento significativo da PLII. A competitividade dos custos recuperou, mas o custo unitário do trabalho está a subir, devido a uma produtividade lenta e a salários em alta.	Os desequilíbrios externos diminuiriam se a produtividade da economia e o crescimento potencial aumentassem. Nos últimos anos, foram feitos progressos para contrariar a rigidez do mercado de trabalho e do mercado de produtos. Contudo, persistem fragilidades em áreas estratégicas, como os serviços, as profissões regulamentadas, a administração pública, os setores da energia e dos transportes e ainda a aquisição de competências. Ao mesmo tempo, as políticas que visam o aumento da procura interna podem pôr em risco o processo de reequilíbrio externo. As reformas estruturais para impulsionar a produtividade e melhorar a competitividade não baseada nos custos têm um caráter limitado.
<b>Dívida pública</b>		
<b>Desafio</b>	<b>Evolução e perspetivas</b>	<b>Resposta política</b>
A elevada dívida pública de Portugal deverá diminuir apenas gradualmente a partir de 2017. Além de constituir uma fonte de	O rácio dívida/PIB aumentou durante a crise devido ao crescimento negativo e à inflação baixa, tendo-se estabilizado em cerca de 130% desde 2013. Na	A consolidação orçamental e as medidas estruturais favoráveis ao crescimento constituem a base para garantir a sustentabilidade da dívida a médio e

vulnerabilidade a mudanças da conjuntura económica e de gerar custos de financiamento crescentes, um nível tão elevado da dívida pública comporta também riscos para a sustentabilidade a médio prazo.	hipótese de uma recuperação moderada e continuada, bem como de excedentes primários, a dívida deverá diminuir gradualmente a partir de 2017. No entanto, sem medidas de consolidação adicionais será de 124% em 2027.	longo prazo. Nos últimos anos, foram tomadas medidas em sede de reformas fiscais, cumprimento das obrigações fiscais, pensões, cuidados de saúde, administração pública e empresas públicas. No entanto, persistem lacunas em todas estas áreas.
<b>Produtividade</b>		
<b>Desafio</b>	<b>Evolução e perspetivas</b>	<b>Resposta política</b>
A fraca dinâmica da produtividade tem impacto na competitividade e no crescimento do PIB real. Esta situação afeta o processo de desendividamento, a redução da posição líquida de investimento internacional e o mercado de trabalho, e está associada à rigidez nos mercados de trabalho e dos produtos e às insuficiências na administração pública e no sistema judicial.	O crescimento da produtividade do trabalho está em declínio e tem sido lento desde 2008 (o pico do desemprego durante a crise explica esta evolução).	Embora tenham sido tomadas medidas para fazer face à rigidez do mercado de trabalho e aos obstáculos ao investimento decorrentes do elevado nível endividamento das empresas, subsistem desafios importantes nestes domínios. Os estrangulamentos que impedem o crescimento da produtividade prendem-se também com o desempenho na área da inovação, o baixo nível de competências da mão de obra, as restrições em alguns serviços e profissões regulamentadas, a administração pública e as indústrias de rede.
<b>Mercado de trabalho e desemprego</b>		
<b>Desafio</b>	<b>Evolução e perspetivas</b>	<b>Resposta política</b>
A taxa de desemprego baixou para 10,5% no 4ºT2016. Embora permaneça elevada em termos da UE, tem vindo a diminuir de forma regular devido à criação de emprego e, em menor medida, aos fluxos de emigração e à evolução demográfica. A população ativa está a diminuir, mas o número de pessoas com emprego ainda está a subir devido à queda do desemprego. O desemprego de longa duração e o desemprego dos jovens permaneceram elevados, em 6,1% e 26,1% respetivamente, no terceiro 3ºT2016. Esta situação corre o risco de intensificar o afastamento do mercado de trabalho e deteriorar o capital humano, o que tem impacto negativo no potencial de crescimento.	Após uma descida desde o 2ºT2013, a taxa de desemprego deverá baixar para um nível inferior a 10% em 2017. Apesar das melhorias registadas no mercado de trabalho, a parte dos setores transacionáveis no emprego não melhorou ao longo do último ano. O baixo nível de crescimento contribuiu para um aumento dos fluxos migratórios que, embora inferiores, prosseguiram em 2016. Se as saídas não forem compensadas por correspondentes afluxos, esta situação pode ter um impacto negativo no crescimento potencial, em especial na medida em que os emigrantes são jovens e bem formados.	O impacto da reforma da legislação de proteção do emprego no período de 2011-2013 não é claro, já que se mantém a segmentação do mercado de trabalho. Foram tomadas medidas para reforçar a eficácia das medidas ativas do mercado de trabalho e melhorar a transição para o emprego permanente. O salário mínimo e o seu âmbito de aplicação aumentaram. No entanto, se aos aumentos não corresponder um crescimento da produtividade, a criação de emprego e a competitividade podem ficar comprometidos. Outro grande desafio é a redução do desemprego, nomeadamente o de longa duração, e a garantia de que esta redução acontece sobretudo no setor transacionável.

Fonte: Comissão Europeia

## 2. Prioridades de reformas

### Finanças públicas e tributação

De acordo com a Comissão Europeia, a curto prazo, espera-se que o rácio dívida pública bruta em percentagem do PIB venha a diminuir de forma moderada, estabilizando a médio prazo. A trajetória de estabilização do rácio dívida/PIB no cenário de base é sensível a aumentos potenciais da remuneração da dívida soberana e vulnerável a evoluções económicas desfavoráveis.

O nível muito elevado da dívida pública constitui um pesado fardo para as finanças públicas. Sem esforços adicionais de consolidação orçamental e reformas estruturais favoráveis ao crescimento para salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas, será muito difícil reduzir significativamente os níveis da dívida.

Os indicadores de avaliação dos riscos orçamentais apontam para um risco baixo a curto prazo, mas riscos mais elevados a médio prazo. Os riscos orçamentais a longo prazo no país são considerados baixos, em grande parte devido à reforma das pensões.

Os custos elevados e crescentes do envelhecimento ainda põem em risco a sustentabilidade orçamental. Contudo, várias reformas melhoraram a sustentabilidade a longo prazo do sistema de pensões.

Novas medidas na área das pensões estão em análise, mas não é clara a forma como estas incidirão na redução dos custos.

Portugal fez esforços para garantir o acesso a cuidados de saúde de qualidade. A insuficiência dos controlos às contas e à gestão explicam o aumento do volume de pagamentos em atraso nos hospitais, uma situação que compromete a viabilidade do setor da saúde. Apesar das poupanças imediatas conseguidas no setor dos cuidados de saúde, falta a Portugal uma estratégia de longo prazo para fazer face aos custos para o sistema de saúde relacionados com o envelhecimento.

A implementação da reforma da Lei de Enquadramento Orçamental adotada em 2015 tem sido lenta. O exercício de revisão da despesa atualmente em curso permitiria ganhar com uma abordagem mais abrangente e estratégica.

Verificam-se retrocessos nas reformas da administração pública. Continua a não existir um enquadramento para garantir a sustentabilidade orçamental das empresas públicas.

Foram propostas medidas para melhorar o cumprimento das obrigações fiscais e a eficiência da administração fiscal. O cumprimento das formalidades fiscais é um processo moroso e complexo.

O recurso ao IVA a taxas reduzidas é ainda muito frequente, ainda que as reformas em sede de IVA durante a crise tenham em certa medida alargado a base do imposto.

As autoridades nacionais tencionam reformar vários impostos, mas os calendários ainda não estão definidos.

Apesar de algumas evoluções positivas, as distorções fiscais que favorecem o endividamento em detrimento do investimento com fundos próprios na tributação das empresas continuam a constituir um desafio.

### O setor financeiro e o endividamento

Os principais desafios para o sistema bancário continuam patentes na fraca qualidade dos ativos, reservas de capitais reduzidas, baixa rentabilidade e exposição relativamente elevada à dívida soberana.

Os bancos avançam no desendividamento do respetivo balanço, ainda que os empréstimos aos particulares estejam a aumentar. A qualidade dos ativos e a baixa rentabilidade continuam a pressionar os níveis de solvência do sistema financeiro português.

Em termos de eficiência, o setor bancário português apresenta um desempenho desfavorável quando comparado com a maior parte dos países da área do euro. O aumento do crédito em incumprimento continua a pesar nas contas agregadas do setor bancário.

A distribuição do crédito em incumprimento tem sido muito desigual entre os bancos portugueses, com os níveis que vão de menos de 5 % a mais de 30%. Apesar de algumas medidas recentes para fazer face ao elevado nível de crédito em incumprimento, não existe uma estratégia global com prazos claros. Os bancos estão a envidar esforços para melhorar os seus rácios de fundos próprios através da atração de novos capitais.

O mercado dos seguros português é aberto e competitivo, mas continua sob a pressão do legado da crise.

Verificam-se sinais de recuos nas reformas do mercado da habitação. As autoridades nacionais equacionam várias abordagens possíveis para fazer face ao nível elevado de endividamento.

O processo de desendividamento do setor privado progrediu lentamente.

A dívida externa de longo prazo da administração central continua como principal componente da posição líquida de investimento internacional (PLII), seguida do investimento direto líquido. Uma simulação de uma evolução macroeconómica desfavorável indica que um choque adverso ao nível das taxas de juro constitui o maior risco para a PLII.

### **Políticas laborais, educativas e sociais**

A situação do mercado de trabalho melhorou, mas os desafios persistem. A segmentação do mercado de trabalho continua elevada, compromete as perspetivas dos jovens e tende a aumentar a volatilidade dos mercados.

Apesar das reformas recentes, alguns aspetos da legislação do trabalho desincentivam as empresas na contratação de trabalhadores permanentes. Entre vários fatores que determinam a persistente segmentação, contam-se a estrutura dos incentivos ao emprego, atualmente objeto de revisão, e o facto de as inspeções do trabalho serem relativamente ineficazes.

Os aumentos do salário mínimo não estão alinhados com a inflação e a evolução da produtividade média. Os aumentos podem reduzir a pobreza no trabalho e aumentar a procura agregada, mas também comportam riscos para o emprego nas categorias com baixos salários.

O salário mínimo abrange uma proporção crescente de trabalhadores, o que agrava o potencial efeito negativo no emprego de baixa produtividade. Em 2016 houve mais trabalhadores abrangidos por novos acordos coletivos.

As medidas ativas do mercado de trabalho continuam a favorecer as transições para o emprego, embora a percentagem de participantes entre quem procura emprego esteja a diminuir.

Portugal está a desenvolver sistemas de balcão único para o emprego, com especial incidência no problema do desemprego de longa duração.

Os indicadores de desigualdade, pobreza e exclusão social melhoraram em 2015, em linha com a diminuição do desemprego. Contudo, a pobreza no trabalho continua elevada e não baixou durante os primeiros anos de retoma do mercado de trabalho. Em 2016 foram tomadas várias medidas para melhorar as condições de rendimento dos agregados familiares com baixos rendimentos. As alterações no abono de família e nas prestações para os idosos têm um impacto positivo, embora limitado, na redução da pobreza.

As pessoas mais velhas continuam a apresentar um risco de pobreza e exclusão social inferior ao da população ativa. Foi criada uma nova prestação para os desempregados que já não têm acesso a prestações de desemprego ou assistência. O estado de saúde da população portuguesa é bom, ainda que alguns indicadores evidenciem desigualdades de acesso.

O sistema de ensino português melhorou os seus resultados nas competências de base, mas subsistem lacunas de desempenho relacionadas com a origem socioeconómica dos estudantes. O Governo está a executar um plano para promover o sucesso escolar. Elevadas taxas de retenção pesam nas despesas com a educação, na inclusão social e nos resultados mercado de trabalho.

Apesar dos diplomados do ensino superior terem uma elevada taxa de emprego, muitos procuram oportunidades no estrangeiro, o que limita a eficácia da despesa com o ensino superior. A oferta de ensino superior é muito heterogénea e não corresponde necessariamente à procura atual.

O baixo nível de competências de população ativa portuguesa constitui um obstáculo à inovação e à transformação da economia. A falta de competências digitais continua a dificultar a revitalização das competências da mão-de-obra.

### **Investimento**

Portugal apresenta um baixo nível de investimento e, nos últimos anos, de uma reduzida produtividade do investimento. O investimento direto estrangeiro (IDE) em instalações novas de raiz continua a ser inferior aos níveis registados antes da crise. O reduzido investimento público está também a travar o investimento privado.

As condições do crédito têm vindo a melhorar gradualmente tanto do lado da oferta como da procura, mas o acesso ao financiamento continua a constituir uma preocupação para as pequenas e médias empresas (PME). Em julho de 2016, as autoridades lançaram o Programa Capitalizar, principalmente destinado a fomentar o investimento privado.

Após ter conseguido recuperar um pouco, o ambiente empresarial enfraqueceu recentemente em relação aos níveis internacionais. As reformas aplicadas nos últimos anos melhoraram a perceção que as empresas têm das condições para fazer negócio, mas os desafios persistem.

Foram identificadas ineficiências nos domínios do sistema judicial, nomeadamente a execução do quadro de insolvência, a contratação pública, a legislação setorial, incluindo a energia e os transportes, o ambiente empresarial e o quadro de inovação. Condições desfavoráveis de enquadramento e inadequados incentivos financeiros alternativos continuam a limitar o desempenho de Portugal na área da inovação.

A melhoria da balança corrente conseguida nos últimos anos continua a ser insuficiente para se traduzir numa redução substancial dos desequilíbrios externos. O ajustamento da balança comercial encontra-se em curso, ainda a que um ritmo moderado.

### **Políticas setoriais**

Não existe uma estratégia integrada de cooperação entre as universidades e as empresas, no sentido de produzir as competências e os conhecimentos necessários à inovação.

Apesar dos esforços, falta uma coordenação estruturada entre os vários incentivos à comercialização de resultados de investigação. O enquadramento existente não é propício à inovação, uma vez que persistem obstáculos à competitividade.

Os entraves administrativos e regulamentares continuam a restringir a concorrência no mercado de serviços profissionais.

O ordenamento do território e as taxas aplicadas no setor da construção podem criar obstáculos ao investimento.

A eliminação do défice tarifário do setor da eletricidade e a extinção progressiva das tarifas reguladas estão a levar mais tempo do que o inicialmente previsto. A interligação elétrica com a UE é limitada e os subsídios aos combustíveis fósseis continuam a constituir um obstáculo à diminuição da sobre capacidade no sistema energético.

A gestão dos resíduos impede uma utilização mais eficiente dos recursos.

Os indicadores de desempenho dos portos portugueses continuam a ser baixos quando comparados a nível internacional.

O investimento em infraestruturas ferroviárias não está a traduzir-se numa otimização do desempenho dos transportes ferroviários de mercadorias.

Portugal conseguiu melhorias consideráveis nas infraestruturas de água, mas regista atrasos no que respeita à eficiência da gestão de ativos e à sustentabilidade económica e financeira.

### **Administração pública**

Apesar dos progressos registados na redução dos encargos administrativos para as empresas, verificam-se obstáculos à flexibilização dos procedimentos.

A execução do novo programa de simplificação administrativa parece estar aquém das ambições anunciadas.

Portugal está a avançar no sentido de aumentar a transparência e combater a corrupção na administração pública, mas os esforços não se integram numa estratégia global.

A transparência e a fiabilidade dos dados relativos à contratação pública têm vindo a melhorar, mas o número de adjudicações por ajuste direto continua a ser elevado. Os controlos *ex ante* e *ex post* do processo de contratação pública continuam limitados.

O desempenho do sistema de justiça português é ainda inferior à média da UE. Em Portugal, os indicadores de eficiência dos litígios em matéria civil, comercial e fiscal continuam a ser fracos, repercutindo-se negativamente na dinâmica empresarial e na atração de investimento estrangeiro direto.

### **Referência:**

Comissão Europeia (2017), "Documento de trabalho dos serviços da Comissão – Relatório relativo a Portugal 2017 que inclui uma apreciação aprofundada sobre a prevenção e a correção de desequilíbrios macroeconómicos", Bruxelas, 22.02.2017

### III.6 Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2017-21

A Lei do OE/2017 incluiu uma atualização à Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março, a qual tinha aprovado o Quadro Plurianual de Programação Orçamental (QPPO) para os anos 2016-2019. A atualização dos limites de despesa no âmbito do QPPO é determinada pelo art.º 12.º-D da Lei de Enquadramento Orçamental.

Relativamente ao PE/2017-21, embora não assuma a forma de Lei, este documento inclui um projeto de atualização do quadro plurianual das despesas públicas que se espera que venha a ser concretizado no OE/2018. Nesta secção a UTAO procede à sua análise do novo QPPO constante no PE/2017-21.

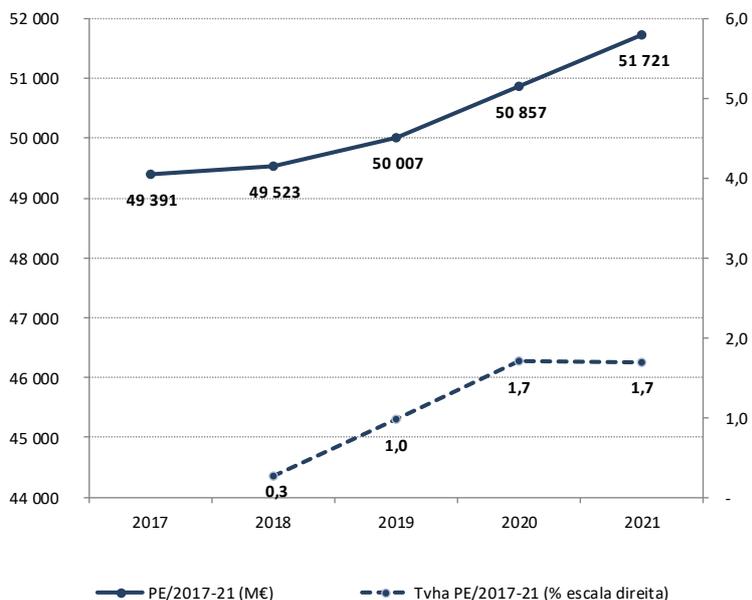
**54 Os limites para a despesa da administração central financiada por receitas gerais apresentados no PE/2017-21 encontram-se em linha com os montantes aprovados na Lei do OE/2017 para o quadriénio 2017-2020.** O Quadro Plurianual de Programação Orçamental (QPPO) divulgado no âmbito do PE/2017-21 apresenta para cada um dos anos 2017-2020 limites globais para a despesa da administração central financiada por receitas gerais próximos dos montantes anteriormente aprovados na Lei do OE/2017 (Tabela 15 e Tabela 24).<sup>19</sup> Relativamente à variação anual, os montantes previstos no PE/2017-21 têm subjacente uma variação de 0,3% em 2018, subindo até 1,7% em 2020 e 2021 (Gráfico 35). De referir que os limites para a despesa deverão ser consistentes durante o médio prazo com os objetivos para o saldo orçamental das administrações públicas na ótica da contabilidade nacional.

**55 Para 2018, o limite global definido no PE/2017-21 é próximo do montante definido na Lei do OE/2017, mas efetuou-se uma revisão em baixa na despesa com juros, o que foi compensado por uma revisão em alta da despesa primária, essencialmente nos programas da saúde e da segurança social.** Tendo por referência os limites definidos no QPPO/2017-20 no âmbito da Lei do OE/2017, verifica-se que para 2018 o PE/2017-21 determina uma revisão em baixa na área "económica" (-488 M€) devido ao contributo da despesa com juros da dívida pública, o que foi compensado pelo aumento na área "social" (+348 M€) devido ao contributo dos programas orçamentais P012-Trabalho, Solidariedade e Segurança Social e P013-Saúde, bem como pelas áreas da "segurança" e "soberania" nos montantes 37 M€ e 86 M€, respetivamente (Tabela 15).

**56 Relativamente ao peso da despesa no PIB nominal, o PE/2017-21 prevê uma descida ao longo do horizonte 2017-21, devido a uma taxa de crescimento nominal do PIB superior à taxa de variação da despesa nominal definida no âmbito do QPPO.** De acordo com o PE/2017-21, o rácio da despesa financiada por receitas gerais no PIB nominal deverá descer de 25,9% em 2017 para 23,5% em 2021 (Gráfico 35). Para este resultado contribuirá um crescimento nominal médio anual do PIB em 3,6%, o que compara com uma variação anual da despesa definida no QPPO em 1,2% para o quadriénio 2017-2021 (Gráfico 36 e Gráfico 37).

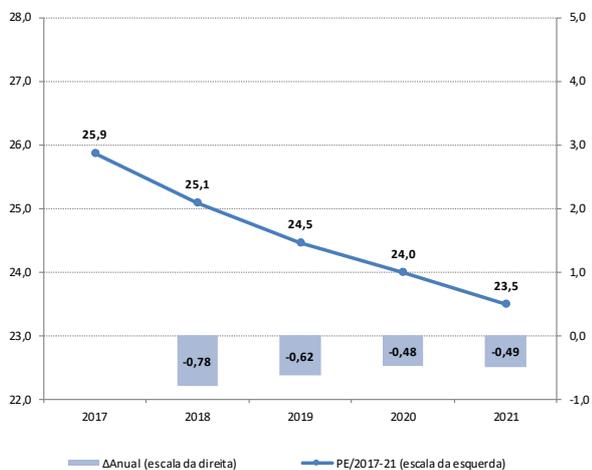
<sup>19</sup> De referir que a Lei do OE/2017 (Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro) atualizou o quadro constante na Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março, que aprovou o QPPO para os anos 2016-2019.

**Gráfico 35 – QPPO: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais**  
(em milhões de euros e percentagem)

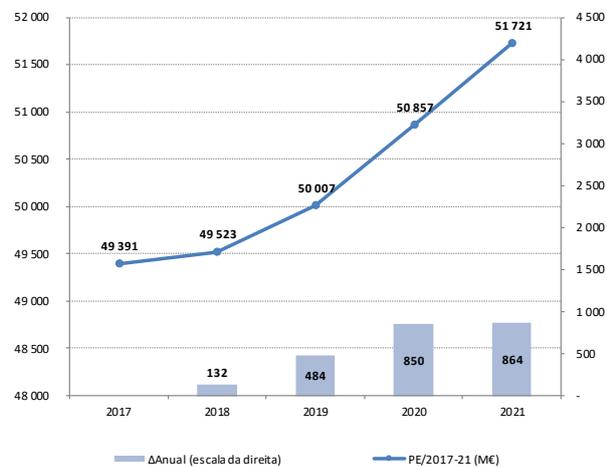


Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2017-20 e PE/2017-21) e cálculos da UTAO.

**Gráfico 36 – QPPO/2017-21: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais**  
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



**Gráfico 37 – QPPO/2017-21: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais**  
(em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2017-20 e PE/2017-21) e cálculos da UTAO.

**Tabela 15 – Quadro plurianual de programação orçamental: OE/2017 vs PE/2017-21**  
(em milhões de euros e em percentagem do PIB)

PROGRAMAS	2017			2018		
	QPPO 20117-20 Lei do OE/2017	PE 2017-21, Abril/2017	Revisão	QPPO 20117-20 Lei do OE/2017	PE 2017-21, Abril/2017	Revisão
<b>SOBERANIA</b>						
P001 - Órgãos de soberania	3 457	3 457	-		3 474	
P002 - Governação	114	114	-		115	
P003 - Representação externa	288	288	-		289	
P008 - Justiça	615	615	-		618	
P009 - Cultura	298	298	-		304	
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>4 772</b>	<b>4 772</b>	<b>-</b>	<b>4 714</b>	<b>4 800</b>	<b>86</b>
<b>SEGURANÇA</b>						
P006 - Defesa	1 743	1 743	-		1 752	
P007 - Segurança interna	1 631	1 631	-		1 639	
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>3 374</b>	<b>3 374</b>	<b>-</b>	<b>3 354</b>	<b>3 391</b>	<b>37</b>
<b>SOCIAL</b>						
P010 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior	1 461	1 461	-		1 468	
P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 254	5 254	-		5 280	
P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 650	13 650	-		13 718	
P013 - Saúde	8 125	8 125	-		8 206	
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>28 490</b>	<b>28 490</b>	<b>-</b>	<b>28 324</b>	<b>28 672</b>	<b>348</b>
<b>ECONÓMICA</b>						
P004 - Finanças e Administração Pública	3 590	3 590	-		3 608	
P005 - Gestão da Dívida Pública	7 543	7 543	-		7 421	
P014 - Planeamento e Infraestruturas	813	813	-		817	
P015 - Economia	370	370	-		371	
P016 - Ambiente	79	79	-		79	
P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	313	313	-		314	
P018 - Mar	48	48	-		49	
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>12 755</b>	<b>12 755</b>	<b>-</b>	<b>13 147</b>	<b>12 659</b>	<b>-488</b>
<b>Total despesa efetiva da AC financiada por receitas gerais: M€</b>	<b>49 391</b>	<b>49 391</b>	<b>-</b>	<b>49 539</b>	<b>49 523</b>	<b>-16</b>
<b>em % PIB</b>	<b>25,9</b>	<b>25,9</b>	<b>-</b>	<b>25,1</b>	<b>25,1</b>	<b>-0,01</b>

Por memória:

PIB nominal (M€)	190 892	197 359
------------------	---------	---------

Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2017-20 e PE/2017-21) e cálculos da UTAO. | Nota: Em anexo encontra-se uma tabela completa que abrange o período 2017-2021.

**57 Nos anos anteriores, a despesa apurada pelo Ministério das Finanças para efeitos do QPPO tem sido a despesa efetiva dos serviços integrados, o que não corresponde necessariamente à despesa efetiva da administração central para cada ano.** A despesa incluída no QPPO corresponde à despesa efetiva dos serviços integrados financiada por receitas gerais. No entanto, a Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) define que a despesa no âmbito do QPPO corresponde à despesa da administração central financiada por receitas gerais.<sup>20</sup> A título de exemplo, nos serviços integrados encontram-se registadas como despesa financiada por receitas gerais as transferências do OE para diversos serviços e fundos autónomos, incluindo para entidades do Serviço Nacional de Saúde (SNS). No entanto, verifica-se que em cada período os montantes de despesa efetiva dos serviços e fundos autónomos não correspondem integralmente às transferências provenientes do OE, pelo que não é possível assegurar em cada ano que a despesa efetiva dos serviços integrados corresponde à despesa efetiva consolidada da administração central financiada por receitas gerais. Além disso, de referir que se tem verificado desconformidades no critério contabilístico entre a Lei do QPPO e o registo da execução pelas entidades. Concretamente, tem-se verificado que uma

<sup>20</sup> O n.º 4 do art.º 12.º-D define que “O quadro plurianual de programação orçamental define os limites da despesa da administração central financiada por receitas gerais, em consonância com os objetivos estabelecidos no Programa de Estabilidade e Crescimento.”

determinada despesa é definida na Lei do QPPO como receita geral, mas posteriormente o serviço e fundo autónomo regista como receita própria. Com efeito, a avaliação da eficácia e do carácter vinculativo do QPPO encontra-se limitada por estas diferenças de contabilização.

**58 Para 2017, a despesa determinada na Lei do QPPO para o programa orçamental P013-Saúde corresponde quase na totalidade à transferência do OE para o SNS.** O montante definido no QPPO foi de 8125 M€ (Tabela 15 e Tabela 16), sendo que é composto quase na totalidade pelo montante da transferência do OE para o SNS (8094 M€). Deste modo, o QPPO atual não permite avaliar a execução da despesa da administração central financiada por receitas gerais, na qual as transferências do OE são efetivamente concretizadas (por exemplo, em despesas com pessoal, aquisição de bens e serviços e investimento). Com efeito, verifica-se que o QPPO concentra-se numa perspetiva de classificação contabilística, em detrimento de uma análise económica. Além disso, a despesa com aquisição de bens e serviços da Administração Central do Sistema de Saúde (ACSS) inclui um montante significativo de aquisição de bens e serviços (4417 M€), no qual se incluiu o pagamento a entidades públicas reclassificadas (EPR) da saúde pertencentes à administração central, que por sua vez registam o valor da receita e respetiva despesa como financiada por receitas próprias.<sup>21</sup> Deste modo, no P013-Saúde o montante da transferência do OE para o SNS, o qual é financiado por receitas gerais, quando se concretiza em despesa final pelas entidades do SNS, é inferior ao montante da transferência do OE para o SNS (Tabela 16).

**Tabela 16 – Desagregação da despesa do P013-Saúde definida no OE/2017**  
(em milhões de euros)

	QPPO Despesa efetiva do subsetor Estado, financiada por receitas gerais (1)	Transferências dos serviços integrados com destino à administração central (2)	Despesa efetiva dos SFA da Saúde, excluindo transferências para a administração central (3)	Despesa efetiva consolidada de transferências da administração central, financiada por receitas gerais (4) = (1) - (2) + (3)
Despesas com pessoal	18		1 034	1 052
Aquisição de bens e serviços	7		4 937	4 943
Juros e outros encargos			2	2
Transferências correntes	8 094	8 094	3	3
Outras despesas correntes	0		93	93
Investimento	0		17	18
Transferências de capital	6	6	2	2
<b>Total</b>	<b>8 125</b>	<b>8 099</b>	<b>6 087</b>	<b>6 112</b>

Fontes: QPPO, sistemas aplicacionais da DGO e cálculos da UTAO.

**59 Verifica-se uma desconformidade entre a classificação contabilística determinada pelo QPPO e a registada na execução orçamental, o que limita a avaliação da eficácia do QPPO.** No caso da contribuição para o audiovisual, as Leis do OE/2016 e OE/2017 determinaram que a receita seria registada no subsetor Estado como imposto indireto, sendo posteriormente efetuada uma transferência para a RTP, a qual tem sido determinada pelas Leis do OE como financiada por receitas gerais. No entanto, na execução orçamental verifica-se que o subsetor Estado não tem registado quer a receita quer a despesa (Tabela 15 e Tabela 17).<sup>22</sup> Deste modo, na execução orçamental até fevereiro de 2017 a empresa RTP classificou a contribuição para o audiovisual como receita própria (taxas sobre energia), que por sua vez regista despesa

<sup>21</sup> De referir que no P013-Saúde existe consolidação entre aquisição de bens e serviços de saúde e vendas de bens e serviços de saúde.

<sup>22</sup> Na execução orçamental durante 2016 e até fevereiro de 2017 tem-se verificado desconformidade entre o registo contabilístico da execução e o determinado pelas Leis do OE/2016 e OE/2017.

financiada por receitas próprias. Por seu turno, o limite definido no QPPO no 2017 foi de 184 M€, sendo que na execução até fevereiro não se verifica execução de despesa financiada por receitas gerais.

**Tabela 17 – Desagregação da despesa do P009-Cultura para 2017: QPPO e execução**  
(em milhões de euros)

	QPPO Despesa efetiva do subsetor Estado, financiada por receitas gerais (1)	Transferências dos serviços integrados com destino à administração central (2)	Despesa efetiva dos SFA da Saúde, excluindo transferências para a administração central (3)	Despesa efetiva consolidada de transferências da administração central, financiada por receitas gerais (4) = (1) - (2) + (3)
<b>Lei do OE/2017:</b>				
P009- Cultura	298	233	206	271
<i>da qual:</i>				
<i>RTP</i>	184	184	184	184
<b>Execução até fevereiro 2017</b>				
P009- Cultura	11	6	2	7
<i>da qual:</i>				
<i>RTP</i>	-	-	-	-

Fontes: QPPO, sistemas aplicacionais da DGO e cálculos da UTAO.

## IV Dívida Pública

**60 Encontra-se projetada uma redução significativa da dívida pública em percentagem do PIB permitindo alcançar em 2021 valores inferiores a 2011.** De acordo com as previsões inscritas no PE/2017-21, a dívida pública deverá situar-se em 127,9% do PIB no final de 2017, o que representa uma redução de 2,5 p.p. do PIB face ao final de 2016 (130,4% do PIB) (Tabela 18). Por outro lado, também prevê uma tendência de decréscimo durante o período em análise, projetando para o final de 2021 uma dívida pública de 109,4% do PIB, o que corresponde a uma diminuição de 21 p.p. do PIB e ao valor mais baixo desde o final de 2010 (de 96,2% do PIB) (no final de 2011 a dívida pública já ascendia a 111,4% do PIB). Assumindo um cenário de manutenção de taxas de juro a médio e longo prazo baixas, bem como de condições normais de financiamento por parte da República Portuguesa, garantindo uma taxa de juro implícita do stock de dívida pública de 3,2%, a redução da dívida em percentagem do PIB prevista, terá como resultado uma diminuição da despesa com juros em percentagem do PIB durante o período em causa, de 4,2% em 2016 para 3,6% do PIB em 2021. Em termos nominais, apesar do decréscimo da dívida pública em percentagem do PIB entre 2016 e 2020, regista-se uma tendência continuada de subida no período entre 2016 (241,1 mil M€) e 2020 (249,3mil M€), sendo este aumento mais acentuado em 2020 (4 mil M€). Nesse sentido, as alterações ao nível da dívida pública em percentagem do PIB entre 2016 e 2020 refletem, sobretudo, o aumento do produto interno bruto (efeito denominador). Ao invés, o PE/2017-21 projeta um forte decréscimo em 2021 (8,6 mil M€), fixando a dívida pública na ótica de *Maastricht* em 240,5 mil M€, o que representa um valor inferior ao verificado no final de 2016.

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

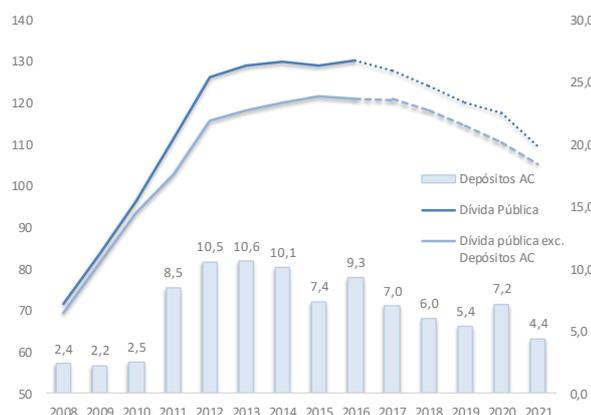
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Dívida Pública (em % do PIB)</b>	130,4	127,9	124,2	120,0	117,6	109,4
<b>Dívida Pública (em mil M€)</b>	241,1	244,1	245,2	245,2	249,3	240,8
<b>Despesas com Juros (em % do PIB)</b>	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6
<b>Despesas com Juros (em mil M€)</b>	7,8	8,0	7,9	8,0	8,1	7,9
<b>Taxa de juro implícita na dívida (em %)</b>	:	3,3	3,2	3,3	3,3	3,2

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2017-21), 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.

**61 Encontra-se previsto um decréscimo contínuo dos depósitos da administração central até 2019, verificando-se um acréscimo em 2020, seguido da sua utilização em 2021.** No final de 2016, os depósitos da administração central atingiram 9,3% do PIB (17,2 mil M€), estando projetado uma redução significativa de 3,9p.p. do PIB até 2019, fixando-se em 5,4% do PIB no final de 2019 (10,9milM€) (Gráfico 38 e Gráfico 39). Por outro lado, em 2020 está previsto um aumento expressivo dos depósitos da administração central de 4,5 mil M€, o qual segundo o PE/2017-21, tem por objetivo financiar o elevado nível previsto de amortizações de dívida de médio e longo prazo em 2021 (4,3 mil M€ do FMI e 17 mil M€ de outra dívida de médio e longo prazo, da qual 13,6 mil M€ da OT 3.85% com maturidade em 15 de abril de 2021),

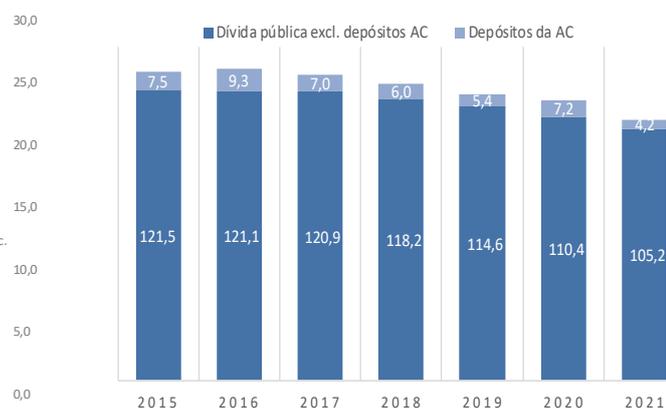
amortizações estas superiores às projetadas para 2020 em 6 mil M€ (4,9 mil M€ do FMI e 10,7 mil M€ da OT 4.8% com maturidade em 15 Junho de 2020). Segundo o PE/2017-21, em 2021 os depósitos da Administração Central diminuirão para 4,2% do PIB (9,2milM€), o que implica o uso de 6,2 mil M€ em 2021, valor similar à diferença no montante de amortizações entre 2020 e 2021. Refira-se, que apesar da previsão de queda dos depósitos ao longo do período em análise, também as necessidades líquidas de financiamento diminuirão como resultado, sobretudo, da redução do défice orçamental (segundo a apresentação do IGCP de fevereiro, a despesa líquida com ativos financeiros permanece praticamente constante entre 2018 e 2020). Com efeito, é de salientar que os depósitos da administração central, i.e., a “reserva de liquidez”, são vistos pelos investidores como uma garantia financeira da dívida a reembolsar, o que poderá refletir-se no nível da confiança gerada junto dos investidores. Nesse contexto, torna-se importante uma relação de proporcionalidade entre os depósitos e as necessidades líquidas de financiamento do Estado.

**Gráfico 38 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**Gráfico 39 Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**62 A redução projetada para a dívida pública em percentagem do PIB é resultado, sobretudo, de elevados saldos orçamentais primários.** A variação da dívida pública apresentada no PE/2017-21 baseia-se na previsão de excedentes orçamentais primários crescentes ao longo do período em análise (de 2,2% do PIB em 2016 até 4,9% em 2021). O efeito dinâmico, ou efeito “bola-de-neve”, que depende da relação entre a taxa de juro implícita na dívida e o crescimento da economia, apresenta um contributo positivo para a redução da dívida pública a partir de 2018, ano a partir do qual a despesa com juros é mais do que compensado pelo crescimento da economia. Tal contributo atinge um máximo de 0,7 p.p. em 2021 (em 2016 este efeito contribuiu para o aumento da dívida em percentagem do PIB em 0,5 p.p., sendo que o peso dos juros no PIB foi de 4,2 p.p. e o efeito do crescimento do PIB nominal na redução da dívida pública foi de somente 3,7 p.p. do PIB). No total, prevê-se que o efeito dinâmico tenha um impacto de 1,8 p.p. na redução da dívida durante o período em análise. Por outro lado, estão previstos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida, sendo particularmente evidente em 2020 (2,4 p.p. do PIB), contribuindo para o aumento do *stock* da dívida (Gráfico 40 e Tabela 19), e em 2021 (-2,6 p.p. do PIB), concorrendo para a redução da dívida pública. Segundo o PE/2017-21, tal deve-se a uma maior utilização dos depósitos bancários em 2018 e 2019 e um

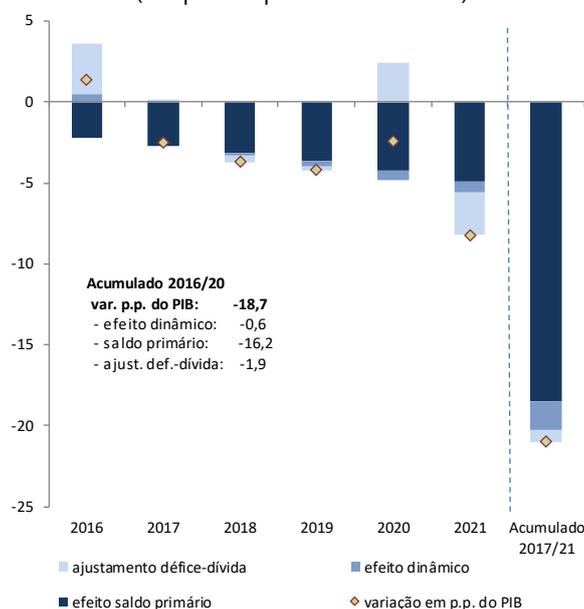
aumento dos mesmos em 2020 para fazer face ao elevado nível de amortizações de dívida em 2021. Em 2016, o acréscimo relacionado com o ajustamento défice-dívida prendeu-se com a recapitalização da CGD, designadamente o aumento dos depósitos para fazer face a recapitalização de 2,5 mil M€ que se realizou em inícios de 2017. Adicionalmente, segundo o Plano Nacional de Reformas, a receita proveniente do plano de recuperação de dívidas fiscais e contributivas (PERES), assim como da recuperação da garantia do BPP, o pagamento de CoCos e a venda de ativos financeiros resultantes dos processos de resolução do Banif e BES serão usados para amortizar dívida.

**Tabela 19 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2017-21**  
(em percentagem do PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Acumulado 2017/21
<b>Dívida Pública (% do PIB)</b>	130,4	127,9	124,2	120,0	117,6	109,4	-21,0
variação em p.p. do PIB	1,4	-2,5	-3,7	-4,2	-2,4	-8,2	-21,0
efeito do saldo primário	-2,2	-2,7	-3,1	-3,6	-4,2	-4,9	-18,5
efeito dinâmico	0,5	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-1,8
efeito taxa de juro	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	19,5
efeito PIB	-3,7	-4,1	-4,2	-4,3	-4,4	-4,3	-21,3
ajustamento défice-dívida	3,1	0,1	-0,4	-0,2	2,4	-2,6	-0,7

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2017-21) e cálculos da UTAO

**Gráfico 40 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2017-21**  
(em pontos percentuais do PIB)

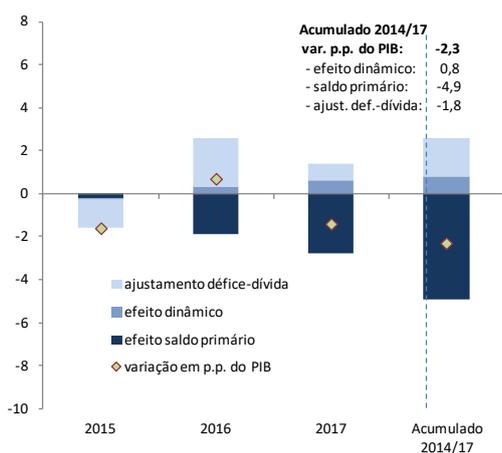


Fontes: Ministério das Finanças (PE/2017-21) e cálculos da UTAO

**63 Comparativamente com o Procedimento de Défices Excessivos (1.ª notificação) de março de 2017, o nível de dívida pública previsto para 2017 registou uma revisão em baixa.** De acordo com o PE/2017-21, a dívida pública em 2017 deverá situar-se em 127,9% do PIB, o que representa uma revisão em baixa face ao estimado na 1.ª notificação do PDE em março (128,5%) e no OE/2017 (128,4% do PIB) (Tabela 20, Tabela 21 e Gráfico 41). Para esta alteração contribuiu a revisão em alta do crescimento do PIB em 2017, tendo o efeito PIB sobre o rácio de dívida pública em percentagem do PIB sido revisto em alta,

nomeadamente o contributo melhorou de 3,8 p.p. para 4,1 p.p. do PIB quando comparado com o OE/2017. Adicionalmente também o impacto do “ajustamento défice-dívida” foi revisto. Se no OE/2017 era esperado um acréscimo de 0,8 p.p. do PIB via “outros ajustamentos”, no PE/2017-21 encontra-se previsto um acréscimo de somente 0,1 p.p. do PIB. Tal resulta da menor necessidade de emissão de dívida para fazer face à recapitalização da CGD, pois estas necessidades foram já satisfeitas em finais de 2016, ao se verificar um acréscimo significativo dos depósitos nesse ano (o ajustamento défice-dívida em 2016 foi revisto de 2,3 p.p. do PIB no OE/2017 para 3,1 p.p. do PIB no PE/2017-21). Para o impacto positivo dos “outros ajustamentos” durante o período em análise, contribui também a venda de ativos financeiros resultantes dos processos de resolução do Banif e BES, o pagamento de CoCos em 2017 por parte do BCP, a receita derivada do plano de recuperação de dívidas fiscais e contributivas (PERES) e a recuperação da garantia do BPP como descrito no Plano Nacional de Reformas. Por outro lado, quando comparado com a previsão da evolução da dívida pública no período 2017-20 inscrita no PE/2016-20, regista-se uma revisão em alta de aproximadamente 5,5 p.p. do PIB em todos os anos, com exceção de 2020 na qual a revisão foi de 7,3p.p. do PIB. Para tal contribui, sobretudo, a revisão em alta do nível de dívida pública no ano de 2016 de 124,8% para 130,4% do PIB, resultado de emissões para fazer face à recapitalização da Caixa Geral de Depósitos (efetuada já em 2017) e do adiamento do reembolso do empréstimo efetuado ao Fundo de Resolução para capitalização do Novo Banco. Por último, em 2020 a revisão em alta é de maior valor, pois encontra-se prevista no PE/2017-21 um acréscimo de depósitos nesse ano. Ao comparar com a previsão inscrita no PE/2015-19, os níveis de dívida pública são também revistos em alta em todos os anos em valores que vão desde os 8,9 p.p. e os 12,9 p.p. do PIB. Tal reflete, em parte, o ponto de partida, ao se perspetivar 124,2% do PIB em 2015, quando na verdade atingiu 129% do PIB devido à aquisição líquida de ativos financeiros, que incluem 1766 M€ da medida de resolução aplicada ao BANIF.

**Gráfico 41 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2017**  
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (OE/2017) e cálculos da UTAO.

**Tabela 20 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2017**  
(em percentagem do PIB)

	2015	2016	2017	Acumulado 2014/17
<b>Dívida Pública (% do PIB)</b>	129,0	129,7	128,3	
variação em p.p. do PIB	-1,6	0,7	-1,4	-2,3
efeito do saldo primário	-0,2	-1,9	-2,8	-4,9
efeito dinâmico	-0,1	0,3	0,6	0,8
efeito taxa de juro	4,6	4,3	4,3	13,2
efeito PIB	-4,7	-4,0	-3,8	-12,5
ajustamento défice-dívida	-1,3	2,3	0,8	1,8

Fonte: Ministério das Finanças (OE/2017) e cálculos da UTAO

**Tabela 21 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais**  
(em percentagem do PIB)

Dívida Pública	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PE 2017/2021	130,4	127,9	124,2	120,0	117,6	109,4
PDE (Mar 2017)	130,4	128,5				
diferença	0,0	-0,6				
PE 2016/2020	124,8	122,3	118,7	114,5	110,3	
diferença	5,6	5,6	5,5	5,5	7,3	
PE 2015/2019	121,5	116,6	112,2	107,6		
diferença	8,9	11,3	12,0	12,4		

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**64 As projeções para a dívida pública efetuadas pelo Ministério das Finanças são mais otimistas que as efetuadas pela Comissão Europeia e pelo Fundo Monetário Internacional.**

De acordo com as previsões de fevereiro do FMI (*Fifth post-program monitoring discussions*), a dívida pública em 2017 irá atingir os 129,8% do PIB, apresentando ao longo do período 2017-21 uma redução até atingir 125,3% do PIB em 2021. Estas projeções encontram-se sempre acima das previsões efetuadas pelo Ministério das Finanças no PE/2017-21, sendo que a diferença em 2021 é de 15,9 p.p. do PIB (Tabela 22). Para tal, concorre a diferente projeção quanto à evolução dos saldos primários por parte do FMI, o qual prevê um saldo primário de 1,9% em 2021, muito abaixo dos 4,9% do PIB previstos no PE/2017-21, bem como a previsão de um crescimento económico mais moderado, com um conseqüente menor contributo do efeito PIB para a redução da dívida pública. No entanto, as previsões de crescimento por parte do FMI foram recentemente alteradas com o *World Economic Outlook* de 18 de abril, antecipando agora um crescimento de 1,7% este ano, acima dos 1,1% anteriormente esperados, mas ligeiramente abaixo da estimativa inscrita no PE/2017-21 (1,8%). Já em relação a 2018, o FMI antecipa que a economia portuguesa desacelere o ritmo de crescimento para os 1,5%, uma projeção que é também mais pessimista do que a do PE/2017-21, no qual se antevê um crescimento de 1,9% do PIB para o próximo ano. Neste contexto, registou-se uma revisão em baixa nas projeções para a dívida pública para o período em análise por parte do FMI (*Fiscal Monitor* de abril) (Tabela 23). No entanto, estas revisões em pouco alteraram o racional acima descrito. Relativamente à Comissão Europeia, esta comparação só é possível para 2017 e 2018. Também aqui as autoridades internacionais são mais pessimistas. A Comissão Europeia prevê um nível de dívida de 128,9% em 2017 e de 127,1% do PIB em 2018, ou seja, um nível de dívida superior em 1,0 p.p. e 2,9 p.p. do PIB, respetivamente. Tal é resultado de uma menor projeção quanto ao efeito PIB, nomeadamente encontra-se projetado um crescimento de 1,6% e de 1,5% em 2017 e 2018, respetivamente. Por outro lado, a Comissão Europeia também antevê um maior défice orçamental. Se por um lado, a Comissão Europeia prevê um nível de 2,0% e 2,2% do PIB em 2017 e 2018, respetivamente, as autoridades nacionais perspetivam 1,5% e 1,0% do PIB.

**Tabela 22 – Projeções para a trajetória da dívida pública do FMI**  
(em percentagem do PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Acumulado 2017/21
<b>Dívida Pública (% do PIB)</b>	130,8	129,8	128,7	127,2	126,2	125,3	-5,5
variação em p.p. do PIB	1,8	-1,0	-1,1	-1,5	-1,0	-0,9	-5,5
efeito do saldo primário	-1,8	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-1,9	-10,0
efeito dinâmico	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	0,9	4,4
efeito taxa de juro real	2,3	2,6	2,5	2,2	2,1	2,2	11,6
efeito PIB real	-1,6	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3	-1,3	-7,2
ajustamento défice-dívida	1,9	-1,3	-0,4	-0,5	-0,1	0,0	-2,3

Fontes: FMI (Fifth post-program monitoring discussions – staff report, fevereiro de 2017) e cálculos da UTAO.

**Tabela 23 – Projeções para a trajetória da dívida pública da Comissão Europeia**  
(em percentagem do PIB)

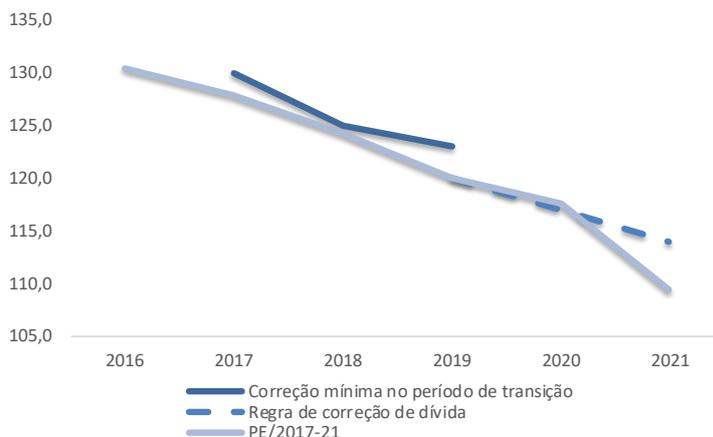
Dívida Pública	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>PE 2017/2021</b>	130,4	127,9	124,2	120,0	117,6	109,4
<b>FMI</b>	130,3	128,6	127,1	125,7	124,6	123,7
<b>diferença</b>	0,1	-0,7	-2,9	-5,7	-7,0	-14,3
<b>Comissão Europeia</b>	130,5	128,9	127,1			
<b>diferença</b>	-0,1	-1,0	-2,9			

Fontes: FMI (Fiscal Monitor abril 2017), Comissão Europeia (Winter 2017 european forecast, fevereiro de 2017 e cálculos da UTAO.

**65 A concretizar-se o encerramento do procedimento dos défices excessivos, a evolução da dívida prevista para o período 2017/2021 permite assegurar o cumprimento dos 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/2017-21, a correção do défice orçamental excessivo deverá efetuar-se em 2016, apesar da decisão depender formalmente da avaliação das autoridades europeias. Neste contexto, caso se verifique o encerramento do procedimento dos défices excessivos em 2017, somente a partir de 2020 se irá aplicar a nova regra. Nesse sentido, atingindo em 2019 uma dívida pública de 120% do PIB, segundo o PE/2017-21, a taxa média de redução anual, em média de três anos, deverá ser de 3,0% do PIB. Logo, sendo o nível de dívida previsto para 2021 de 109,4% do PIB, a redução média anual projetada é de 5,2 p.p. do PIB, o que supera a taxa média de redução anual necessária para satisfazer o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida (Gráfico 42). Relativamente ao período de transição entre 2017 e 2019, também são observadas as regras de redução de dívida pública (sendo exigido como regra de correção do excesso da dívida pública o ajustamento mínimo estrutural -obtido através do critério retrospectivo), sendo que em 2019, o nível de dívida previsto de 120% do PIB é inferior ao limite máximo de aproximadamente 123% do PIB.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Para mais informações: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2013/pdf/ocp151\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp151_en.pdf)

**Gráfico 42 – Evolução da dívida pública**  
(em pontos percentuais do PIB)



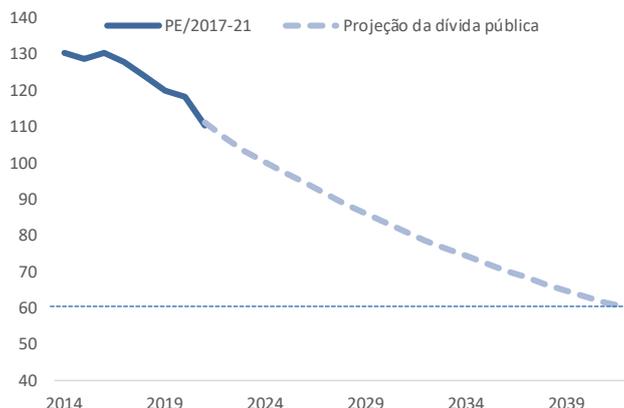
Fontes: Ministério das Finanças (PE/2017-21) e cálculos da UTAO

**66 Segundo o cenário base considerado, i.e. a convergência para o objetivo de médio prazo (OMP) do saldo estrutural e a sua manutenção, a dívida pública apresenta uma trajetória sustentável.**<sup>24</sup> Foi efetuada uma análise da sustentabilidade da dívida pública, a qual tem por base um modelo que determina a sua evolução em função dos saldos orçamentais primários, do custo de financiamento e peso dos juros na despesa pública, do crescimento do PIB real, do crescimento dos preços implícitos no PIB e de outros fatores, tais como a pressão sobre a despesa causada pelo envelhecimento da população, nomeadamente despesa com pensões, bem como despesas de educação e despesas de saúde e de cuidados continuados (valores retirados do *Ageing Report 2015* para Portugal entre 2020 e 2060). O cenário de base desta análise até ao ano de 2021, inclusive, assenta nas estatísticas mais recentes e nas projeções do PE/2017-21, ao ter subjacente uma consolidação orçamental de acordo com a regra de ajustamento do défice orçamental estrutural até se atingir o objetivo de médio prazo para o saldo estrutural. Quanto à taxa de crescimento do PIB real, foi assumida a projetada no *Ageing Report 2015* para Portugal entre 2020 e 2060, cujo valor médio é de 1,0%, sendo que para o deflator do PIB são usadas as hipóteses assumidas no PE/2017-21 (que são similares às projetadas pelo FMI) assumindo a sua manutenção até ao final do exercício. Para a taxa de juro implícita do *stock* de dívida pública considerou-se a inscrita no PE/2017-21 (3,2%), pois apesar de se perspetivar um acréscimo da taxa de referência do Banco Central Europeu, também se antevê, caso a situação orçamental convirja para a prevista, uma melhoria na notação de risco e consequente redução do *spread* face à dívida alemã. Por outro lado, como défice estrutural foi considerado o objetivo de médio prazo (OMP) de 0,25% do PIB (Gráfico 43).<sup>25</sup> De acordo com este cenário de base, a dívida pública exibe uma trajetória descendente, atingindo cerca de 85% do PIB em 2029 e 60% em 2041. Importa sublinhar que esta trajetória tem subjacente a melhoria considerável do saldo orçamental primário em percentagem do PIB exibida no PE/2017-21, passando de um excedente de 2,7% em 2017 para um excedente de cerca de 4,9% em 2020, atingindo, em média, 3,5% entre 2020 e 2040.

<sup>24</sup> Esta análise de sustentabilidade da dívida pública não coincide com a análise efetuada pelo Ministério das Finanças ao ter diferentes pressupostos para o período pós 2021.

<sup>25</sup> Assume-se que não haverá esforço orçamental adicional pois encontra-se previsto no PE/2017-21 que o saldo orçamental estrutural em 2021 será de 0,3% do PIB.

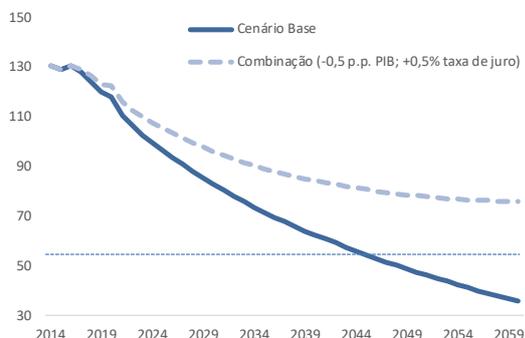
**Gráfico 43 – Projeção da dívida pública**  
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (PE/2017-21) e cálculos da UTAO

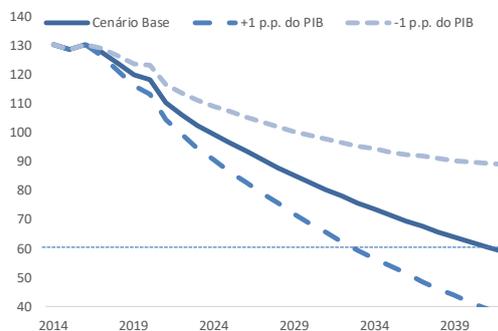
**67 A trajetória da dívida pública revela-se sensível à taxa de crescimento do PIB e ao custo de financiamento de nova dívida, dificultando a previsibilidade do grau de convergência durante o período em análise.** Relativamente ao cenário base, são simuladas diversas situações, nomeadamente: (i) a variação do PIB nominal; (ii) a variação da taxa implícita ao *stock* da dívida, e (iii) uma combinação das variações anteriormente descritas. A sensibilidade face à variação do produto é de tal ordem significativa, que uma alteração de um ponto percentual na taxa de crescimento do PIB resulta em trajetórias para a dívida pública muito diferentes. A título exemplificativo, um crescimento do PIB nominal de 4,0% em média por ano, nos próximos 20 anos, i.e. superior, em 1% ao cenário base, seria suficiente para obter uma dívida pública de cerca de 60% do PIB em 2033 (Gráfico 44 e Gráfico 45). Por outro lado, supondo que a taxa de juro implícita do *stock* da dívida aumente para níveis de início de 2013 (3,7%), o que representa um acréscimo de 0,5% face ao cenário base, e, simultaneamente se registar um decréscimo de 0,5% do PIB nominal, o nível de dívida pública em 2060 continua a atingir valores elevados, alcançando os 75,8%. Com efeito, nestas circunstâncias para alcançar o objetivo de 60%, teria que se observar um esforço orçamental adicional. Adicionalmente, existem outros fatores que podem condicionar a evolução da dívida pública e que estão sujeitos a um certo grau de discricionariedade neste tipo de análise, nomeadamente, i) no sentido de aumentar a dívida pública: custos adicionais com encargos provenientes de parcerias público-privadas, a inclusão dos juros capitalizados dos certificados de aforro; e ii) no sentido de diminuir a dívida pública: as receitas de privatizações ou a utilização da liquidez que se encontra constituída por motivos de precaução. A nível mais estrutural, e como referido anteriormente, os gastos decorrentes do envelhecimento da população é um dos fatores que é habitualmente apontado como condicionante da trajetória da dívida pública.

**Gráfico 44 – Sensibilidade do cenário de base a diferentes estratégias orçamentais**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: Cálculos da UTAO. | Nota: Admite-se que os restantes fatores se mantêm invariantes relativamente ao cenário de base.

**Gráfico 45 – Sensibilidade do cenário de base à taxa de crescimento do PIB**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: Cálculos da UTAO. | Nota: Admite-se que os restantes fatores se mantêm invariantes relativamente ao cenário de base.

### Caixa 5 – Análise da sustentabilidade da dívida pública portuguesa por parte do FMI

No âmbito do *Fifth post-program monitoring discussions – staff report* de fevereiro de 2017, foi efetuado pelo FMI uma análise da sustentabilidade da dívida pública portuguesa, designadamente é produzida uma avaliação de risco que passa por três critérios:

- (i) o nível da dívida pública;
- (i) as necessidades brutas de financiamento; e
- (ii) o perfil da dívida pública.

Para esta avaliação é efetuado um conjunto de *testes de stress*, ou seja, a economia portuguesa é submetida a um conjunto de choques específicos: (a) choque no crescimento económico; (b) cenário de deflação; (c) aumento de taxa de juro; (d) aumento imediato do *stock* de dívida pública pela materialização de responsabilidades contingentes associadas ao setor empresarial do Estado, às PPP e às garantias dada pelo Estado; e (e) combinação de choques.

#### Descrição dos critérios de avaliação de risco

Relativamente ao nível de dívida pública, o FMI considera que existe:

- Risco baixo se o nível de dívida pública na situação atual ou face a um choque específico se mantém abaixo dos 85% do PIB.
- Risco médio se face a um choque o nível ultrapasse o *benchmark* de 85% do PIB.
- Risco elevado se na situação atual o nível de dívida ultrapasse os 85% do PIB.

Consequentemente, Portugal apresenta um risco elevado pois o nível de dívida pública em 2016 atingiu 130,4% do PIB.

Quanto às necessidades de financiamento, o FMI considera:

- Risco baixo se as necessidades de financiamento na situação atual ou face a um choque específico se mantiverem abaixo dos 20% do PIB.

- Risco médio se face a um choque as necessidades de financiamento ultrapassem o *benchmark*
- Risco elevado se as necessidades de financiamento ultrapassem os 20% do PIB.

Por último, quanto ao perfil da dívida pública são previamente definidos um conjunto de níveis (valores) relativos a elementos caracterizadores do risco de dívida pública, designadamente:

- (i) intervalo entre 400 p.b e 600 p.b de spread da dívida portuguesa a 10 anos face à dívida soberana alemã;
- (ii) necessidades de financiamento externo entre 17% e 25% do PIB. No caso de Portugal, o financiamento externo inclui os depósitos bancários de não residentes (que contam em aproximadamente 45% do PIB);
- (iii) variação intra-anual entre 1% e 1,5% do peso da dívida de curto-prazo na dívida total;
- (iv) dívida pública detida por não-residentes entre 30% e 45% do PIB.

Nesse sentido:

- O Risco é considerado baixo se o valor do país face ao elemento caracterizador do risco de dívida pública for inferior ao valor mais baixo do intervalo.
- Risco médio se o valor se encontrar entre os valores do intervalo.
- Risco alto se o valor se encontrar acima do intervalo de valores.

### Cenário Base

Relativamente ao cenário base, o FMI pressupõe um rácio de dívida pública em percentagem do PIB de 130,8% em 2016 (segundo as estatísticas oficiais do Banco de Portugal foi de 130,4% do PIB), prevendo um decréscimo contínuo até 125,3% do PIB em 2021. Por outro lado, prevê necessidades de financiamento entre 12 e 13 mil M€ em 2017 e 2018, subindo para 16 mil M€ em 2019 e 2020 e 18,8 mil M€ em 2021, explicadas, em parte, pelas amortizações de médio e longo-prazo. Adicionalmente, prevê um crescimento médio do PIB real de 1,2% durante o período 2017-21, a que corresponde um crescimento médio do PIB nominal de 2,7%, e uma taxa implícita do *stock* da dívida pública de 3,4% (Tabela 1).

**Tabela 1 – Cenário base**  
(em percentagem do PIB e em percentagem)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Dívida pública</b>	130,8	129,8	128,7	127,2	126,2	125,3
<b>Necessidades de financiamento brutas</b>	19,6	12,2	12,9	16,7	16,5	18,8
<b>Taxa de crescimento PIB real</b>	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1
<b>Defalor do PIB</b>	1,6	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7
<b>Taxa de crescimento PIB nominal</b>	2,9	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7
<b>Taxa de juro efetiva</b>	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4

Fontes: FMI (Fifth post-program monitoring discussions – staff report, fevereiro de 2017).

A projeção de uma variação decrescente da dívida pública em percentagem do PIB é explicada, sobretudo, pela previsão de saldos primários positivos (de aproximadamente 2% durante o período em causa) e pelo efeito PIB, cujo contributo positivo é decrescente ao longo do período atingindo 1,2 p.p. do PIB em 2021 (Tabela 2).

**Tabela 2 – Cenário base**  
(pontos percentuais do PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Variação da dívida pública</b>	1,8	-0,9	-1,1	-1,5	-1	-1
<b>efeito primário</b>	-1,8	-2,2	-2	-2	-1,9	-1,9
<b>efeito dinâmico</b>	0,7	0,9	1	0,8	0,8	0,9
<b>taxa de juro real</b>	2,3	2,6	2,5	2,2	2,1	2,2
<b>efeito PIB real</b>	-1,6	-1,7	-1,5	-1,5	-1,3	-1,2
<b>ajustamento défice-dívida</b>	2,8	0,4	-0,1	-0,2	0,1	0

Fontes: FMI (*Fifth post-program monitoring discussions – staff report*, fevereiro de 2017).

### Testes de Stress – implementação de choques sobre a economia portuguesa.

De seguida, o FMI realiza um conjunto de testes de esforço sobre a economia portuguesa, analisando posteriormente o impacto na dívida pública no período 2017-2021. Esses choques dizem respeito a: (i) uma redução do saldo primário nos anos de 2017 e 2018; (ii) aumento contínuo da taxa de juro efetiva; (iii) alteração da taxa de crescimento real e do deflator do PIB; (iv) cenário de deflação, e (v) choque combinado. Estes choques são descritos na Tabela 3.

Segundo o FMI, o cenário base permanece sensível a impactos macro-orçamentais e à materialização de responsabilidades contingente (representadas neste teste por um decréscimo do saldo primário).

Sob um **choque de crescimento**, que reduz o PIB em cerca de 4,5 pontos percentuais durante o período 2017-18 (e, por sua vez, a inflação em um ponto acumulado de 1 p.p.), a dívida chegaria a um pico de 139% do PIB em 2018, 9 p.p. acima do nível de 2016 do cenário base.

No entanto, a dinâmica da dívida seria severamente comprometida sob um **cenário de deflação**, ao qual vem associado um choque de crescimento mais acentuado (5,5 pontos percentuais em 2017-18), sendo as pressões deflacionistas de 4 p.p.. Sob este cenário, a dívida aumentaria para 148% do PIB até 2018 e permanecerá próximo deste nível no médio prazo.

Por outro lado, o FMI prevê que um **choque de taxa de juro** sustentado de 280 p.b. durante todo o período de projeção não tenha um grande efeito imediato. No entanto, projetam uma redução da taxa de decréscimo da dívida no médio prazo, de modo a que em 2021 o rácio da dívida em percentagem do PIB seja 3 p.p. acima do cenário base.

Adicionalmente, segundo o FMI, uma maior **materialização dos passivos contingentes** também teria implicações para a dinâmica da dívida pública. A avaliação do FMI sugere que sob um cenário severo possa haver a materialização de passivos contingentes no valor de 10% do PIB, nomeadamente PPPs e garantias estatais. Este choque levaria a dívida pública de 2017 para 140% do PIB. No entanto, o FMI reconhece que a recente alteração de gestão da dívida das empresas públicas tenha reduzido significativamente os riscos orçamentais dos setores de transporte e de infraestruturas.

Um **choque combinado** severo que incorpore os cenários adversos mencionados acima afetaria significativamente a dinâmica da dívida do país, com a dívida aumentando para 148% do PIB em 2018 e permanecendo nesse nível no médio prazo.

**Tabela 3 – Tipos de choques**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Saldo primário</b>	1,8	0,7	0,5	2	1,9	1,9
<b>taxa de juro real</b>	1,6	3,4	3,6	3,8	4	4,4
<b>taxa de crescimento real</b>						
taxa de crescimento PIB real	1,3	-0,9	-1	1,2	1,1	1
Deflator PIB	1,6	0,8	0,8	1,5	1,7	1,7
Saldo primário	1,8	1	-0,4	2	1,9	1,9
<b>Cenário de deflação</b>						
taxa de crescimento PIB real	1,3	-1,5	-1,6	1,2	1,1	1
Deflator PIB	1,6	-0,7	-0,7	1,5	1,7	1,7
<b>Choque - défice em 2017</b>	1,8	-7,8	2	2	1,9	1,9
<b>Choque combinado</b>						
taxa de crescimento real	1,3	-0,9	-1	1,2	1,1	1
inflação	1,6	0,8	0,8	1,5	1,7	1,7
saldo primário	1,8	0,7	-0,4	2	1,9	1,9
taxa de juro efetiva	3,5	3,4	3,6	3,8	4,1	4,4

Fontes: FMI (*Fifth post-program monitoring discussions – staff report*, fevereiro de 2017).

### Avaliação de risco

Face aos vários testes de esforço, o FMI concluiu que a dívida pública e as necessidades de financiamento continuam a representar **riscos significativos para a sustentabilidade da dívida**.

Conforme ilustrado na Tabela 4, o rácio de endividamento de Portugal já excede o *benchmark* considerado pelo FMI como ótimo para as economias avançadas de 85% do PIB no cenário base.

No entanto, as necessidades de financiamento público de Portugal estão ligeiramente abaixo do valor de referência relevante de 20 por cento do PIB durante o período de projeção, uma vez que a combinação de emissões de longo prazo e de recompras de dívida de curto prazo ajudou a moderar as necessidades de refinanciamento a curto prazo e a suavizar o perfil de amortização da dívida pública.

Segundo o FMI, o perfil da dívida está sujeito a riscos baixos em termos de perceção do mercado (spread da dívida pública a 10 anos face à dívida alemã), verificando-se também uma estabilização da dívida de curto prazo, sendo que a percentagem de dívida pública detida por não residentes já é considerada menos apropriada. Por outro lado, as necessidades de financiamento externo superam os 25% do PIB, o que concorre negativamente para a avaliação do risco da dívida pública portuguesa. Por fim, o FMI realça a redução das vulnerabilidades ao nível do sistema bancário verificada recentemente.

**Tabela 4 – Avaliação de riscos**

<b>Nível de dívida pública</b>	PIB real	saldo primário	taxa de juro	Resp. contingentes
<b>Necessidades de Financiamento</b>	PIB real	saldo primário	taxa de juro	Resp. contingentes
<b>Perfil de dívida pública</b>	Spread	Financiamento Externo	Alteração do Peso da Dívida de Curto prazo	Dívida pública detida por não residentes

Fontes: FMI (*Fifth post-program monitoring discussions – staff report*, fevereiro de 2017).

Nota: risco elevado é caracterizado pela cor vermelha, risco médio pela cor amarela e risco baixo pela cor verde

## V Anexos

**Tabela 24 – Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2017-21**  
(em milhões de euros e percentagem do PIB)

PROGRAMAS	2017			2018			2019			2020			2021	
	QPPO 2017-20 Lei do OE/2017	PE 2017-21, Abril/2017	Revisão	QPPO 2017-20 Lei do OE/2017	PE 2017-21, Abril/2017	Revisão	QPPO 2017-20 Lei do OE/2017	PE 2017-21, Abril/2017	Revisão	QPPO 2017-20 Lei do OE/2017	PE 2017-21, Abril/2017	Revisão	PE 2017-21, Abril/2017	Varição 2019/2020
<b>SOBERANIA</b>														
P001 - Órgãos de soberania	3 457	3 457	-		3 474									
P002 - Governação	114	114	-		115									
P003 - Representação externa	288	288	-		289									
P008 - Justiça	615	615	-		618									
P009 - Cultura	298	298	-		304									
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>4 772</b>	<b>4 772</b>	<b>-</b>	<b>4 714</b>	<b>4 800</b>	<b>86</b>		<b>4 847</b>						
<b>SEGURANÇA</b>														
P006 - Defesa	1 743	1 743	-		1 752									
P007 - Segurança interna	1 631	1 631	-		1 639									
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>3 374</b>	<b>3 374</b>	<b>-</b>	<b>3 354</b>	<b>3 391</b>	<b>37</b>		<b>3 424</b>						
<b>SOCIAL</b>														
P010 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior	1 461	1 461	-		1 468									
P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 254	5 254	-		5 280									
P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 650	13 650	-		13 718									
P013 - Saúde	8 125	8 125	-		8 206									
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>28 490</b>	<b>28 490</b>	<b>-</b>	<b>28 324</b>	<b>28 672</b>	<b>348</b>		<b>28 953</b>						
<b>ECONÓMICA</b>														
P004 - Finanças e Administração Pública	3 590	3 590	-		3 608									
P005 - Gestão da Dívida Pública	7 543	7 543	-		7 421									
P014 - Planeamento e Infraestruturas	813	813	-		817									
P015 - Economia	370	370	-		371									
P016 - Ambiente	79	79	-		79									
P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	313	313	-		314									
P018 - Mar	48	48	-		49									
<b>Subtotal do agrupamento</b>	<b>12 755</b>	<b>12 755</b>	<b>-</b>	<b>13 147</b>	<b>12 659</b>	<b>-488</b>		<b>12 783</b>						
<b>Total despesa efetiva da AC financiada por receitas gerais: M€</b>	<b>49 391</b>	<b>49 391</b>	<b>-</b>	<b>49 539</b>	<b>49 523</b>	<b>-16</b>	<b>50 023</b>	<b>50 007</b>	<b>-16</b>	<b>50 856</b>	<b>50 857</b>	<b>1</b>	<b>51 721</b>	<b>864</b>
<b>em % PIB</b>	<b>25,9</b>	<b>25,9</b>	<b>-</b>	<b>25,1</b>	<b>25,1</b>	<b>-0,01</b>	<b>24,5</b>	<b>24,5</b>	<b>-0,01</b>	<b>24,0</b>	<b>24,0</b>	<b>0,00</b>	<b>23,5</b>	<b>-0,49</b>

Por memória:

PIB nominal (M€)	190 892	197 359	204 364	211 962	220 039
------------------	---------	---------	---------	---------	---------

Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2017-20, PE/2017-21) e cálculos da UTAO.

**Tabela 25 – Conta das administrações públicas, não ajustada de medidas *one-off*:  
em percentagem do PIB e em pontos percentuais**

	2016 (% do PIB)	PE/2017-2021 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB)
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021
<b>Receita total</b>	<b>43,1</b>	<b>43,3</b>	<b>43,0</b>	<b>42,9</b>	<b>42,8</b>	<b>42,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Receita corrente</b>	<b>42,5</b>	<b>42,6</b>	<b>42,5</b>	<b>42,3</b>	<b>42,2</b>	<b>41,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>
Receita fiscal	25,1	24,9	24,7	24,5	24,4	24,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9
Impostos indiretos	14,7	14,8	14,8	14,7	14,7	14,6	0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
Impostos diretos	10,3	10,1	9,9	9,8	9,7	9,6	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,7
Contribuições sociais	11,7	11,8	11,7	11,8	11,8	11,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Contr. soc. efetivas	9,2	9,3	9,3	9,4	9,5	9,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4
Contr. soc. imputadas	2,5	2,5	2,4	2,4	2,3	2,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3
Outras receitas correntes	5,8	6,0	6,1	6,1	6,0	6,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Vendas	3,6	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outra receita corrente	2,2	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
<b>Receitas de capital</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
<b>Despesa total</b>	<b>45,1</b>	<b>44,8</b>	<b>44,0</b>	<b>43,2</b>	<b>42,4</b>	<b>41,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-3,4</b>
<b>Despesa corrente</b>	<b>43,1</b>	<b>42,4</b>	<b>41,5</b>	<b>40,6</b>	<b>39,8</b>	<b>39,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,0</b>
Consumo intermédio	5,7	5,6	5,4	5,2	5,1	5,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7
Despesas com pessoal	11,3	11,1	10,8	10,6	10,3	10,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2
Prestações sociais	18,9	18,7	18,4	18,2	17,9	17,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-1,2
Subsídios	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,6
Outras despesas correntes	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
<b>Despesa de capital</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>
FBCF	1,5	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,6
Outras despesas de capital	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Saldo global</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>3,3</b>
<b>Saldo primário</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>2,7</b>
Receita fiscal e contributiva	36,7	36,7	36,4	36,3	36,2	35,9	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8
Despesa corrente primária	38,9	38,2	37,4	36,7	36,0	35,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-3,4
Despesa primária	40,8	40,6	40,0	39,3	38,6	38,1	-0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-2,8
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	184,9	190,9	197,4	204,4	212,0	220,0						

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”.

**Tabela 26 – Conta das administrações públicas, não ajustada de medidas *one-off*:  
em valores nominais e em variações homólogas**

	2016	PE/2017-20 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em %)					Taxa de var. acumulada (em %)
		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016-2021
<b>Receita total</b>	<b>79 613</b>	<b>82 654</b>	<b>84 918</b>	<b>87 666</b>	<b>90 676</b>	<b>94 503</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>18,7</b>
<b>Receita corrente</b>	<b>78 672</b>	<b>81 392</b>	<b>83 896</b>	<b>86 465</b>	<b>89 454</b>	<b>92 287</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>17,3</b>
Receita fiscal	46 332	47 578	48 762	50 063	51 723	53 249	2,7	2,5	2,7	3,3	2,9	14,9
Impostos indiretos	27 258	28 300	29 194	30 098	31 122	32 032	3,8	3,2	3,1	3,4	2,9	17,5
Impostos diretos	19 073	19 278	19 567	19 965	20 602	21 217	1,1	1,5	2,0	3,2	3,0	11,2
Contribuições sociais	21 595	22 447	23 161	24 020	24 926	25 841	3,9	3,2	3,7	3,8	3,7	19,7
Outras receitas correntes	10 744	11 366	11 974	12 382	12 804	13 197	5,8	5,3	3,4	3,4	3,1	22,8
Vendas	6 742	6 997	7 209	7 442	7 692	7 956	3,8	3,0	3,2	3,4	3,4	18,0
Outra receita corrente	4 002	4 369	4 764	4 940	5 112	5 242	9,2	9,0	3,7	3,5	2,5	31,0
<b>Receitas de capital</b>	<b>942</b>	<b>1 262</b>	<b>1 022</b>	<b>1 201</b>	<b>1 222</b>	<b>2 216</b>	<b>34,0</b>	<b>-19,0</b>	<b>17,5</b>	<b>1,7</b>	<b>81,4</b>	<b>135,3</b>
<b>Despesa total</b>	<b>83 336</b>	<b>85 498</b>	<b>86 802</b>	<b>88 183</b>	<b>89 830</b>	<b>91 652</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>10,0</b>
<b>Despesa corrente</b>	<b>79 695</b>	<b>80 866</b>	<b>81 827</b>	<b>82 883</b>	<b>84 381</b>	<b>85 956</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>7,9</b>
Consumo intermédio	10 572	10 680	10 692	10 641	10 809	11 042	1,0	0,1	-0,5	1,6	2,2	4,4
Despesas com pessoal	20 847	21 165	21 371	21 575	21 823	22 070	1,5	1,0	1,0	1,1	1,1	5,9
Prestações sociais	35 007	35 615	36 393	37 180	38 031	39 039	1,7	2,2	2,2	2,3	2,7	11,5
Subsídios	1 042	1 049	1 062	1 066	1 092	1 131	0,7	1,2	0,4	2,4	3,6	8,6
Juros	7 836	7 930	7 933	7 930	8 015	7 910	1,2	0,0	0,0	1,1	-1,3	0,9
Outras despesas correntes	4 392	4 426	4 376	4 490	4 612	4 763	0,8	-1,1	2,6	2,7	3,3	8,5
<b>Despesa de capital</b>	<b>3 641</b>	<b>4 631</b>	<b>4 975</b>	<b>5 300</b>	<b>5 448</b>	<b>5 696</b>	<b>27,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>56,5</b>
FBCF	2 835	3 812	4 086	4 351	4 476	4 715	34,5	7,2	6,5	2,9	5,3	66,3
Outras despesas de capital	806	820	889	949	972	982	1,7	8,5	6,7	2,4	1,0	21,8
<b>Saldo global</b>	<b>-3 722</b>	<b>-2 844</b>	<b>-1 884</b>	<b>-517</b>	<b>846</b>	<b>2 851</b>						
<b>Saldo primário</b>	<b>4 114</b>	<b>5 087</b>	<b>6 050</b>	<b>7 413</b>	<b>8 861</b>	<b>10 762</b>	<b>23,7</b>	<b>18,9</b>	<b>22,5</b>	<b>19,5</b>	<b>21,4</b>	
Receita fiscal e contributiva	67 927	70 025	71 922	74 084	76 650	79 090	3,1	2,7	3,0	3,5	3,2	16,4
Despesa corrente primária	71 859	72 936	73 893	74 953	76 367	78 045	1,5	1,3	1,4	1,9	2,2	8,6
Despesa primária	75 500	77 567	78 868	80 253	81 815	83 742	2,7	1,7	1,8	1,9	2,4	10,9
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	184,9	190,9	197,4	204,4	212,0	220,0						19,0

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”.

**Tabela 27 – Conta das administrações públicas, ajustada de medidas *one-off*:  
revisões face ao PE/2016-20 e face ao OE/2017**

	2016	PE/2017-21 (em milhões de euros)					PE/2017-20 (em milhões de euros)					Revisão face ao PE/2016-20 (em milhões de euros)					OE/2017		Revisão face ao OE/2017	
		2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2016	2017
		<b>Receita total</b>	<b>79 066</b>	<b>82 204</b>	<b>84 918</b>	<b>87 666</b>	<b>90 676</b>	<b>93 555</b>	<b>81 136</b>	<b>83 159</b>	<b>86 003</b>	<b>88 791</b>	<b>91 374</b>	<b>-2 070</b>	<b>-955</b>	<b>-1 085</b>	<b>-1 125</b>	<b>-698</b>	<b>80 582</b>	<b>83 703</b>
<b>Receita corrente</b>	<b>78 410</b>	<b>81 392</b>	<b>83 896</b>	<b>86 465</b>	<b>89 454</b>	<b>92 287</b>	<b>79 671</b>	<b>81 435</b>	<b>84 085</b>	<b>86 673</b>	<b>89 377</b>	<b>-1 261</b>	<b>-43</b>	<b>-189</b>	<b>-208</b>	<b>77</b>	<b>79 042</b>	<b>82 251</b>	<b>-632</b>	<b>-859</b>
Receita fiscal	46 114	47 578	48 762	50 063	51 723	53 249	46 863	47 894	49 566	50 979	52 371	-749	-316	-804	-915	-648	46 320	47 601	-206	-23
Impostos indiretos	27 184	28 300	29 194	30 098	31 122	32 032	27 799	28 669	29 659	30 575	31 441	-614	-369	-465	-477	-319	27 354	28 169	-170	131
Impostos diretos	18 929	19 278	19 567	19 965	20 602	21 217	19 065	19 226	19 906	20 404	20 930	-135	53	-339	-439	-328	18 966	19 432	-37	-154
Contribuições sociais	21 551	22 447	23 161	24 020	24 926	25 841	21 352	21 902	22 568	23 408	24 364	199	546	592	612	563	21 581	22 313	-30	134
Outras receitas correntes	10 744	11 366	11 974	12 382	12 804	13 197	11 455	11 639	11 951	12 286	12 642	-711	-272	22	96	162	11 142	12 337	-398	-971
Vendas	6 742	6 997	7 209	7 442	7 692	7 956	6 662	6 868	7 079	7 305	7 546	80	129	130	138	146	6 604	7 200	138	-203
Outra receita corrente	4 002	4 369	4 764	4 940	5 112	5 242	4 793	4 771	4 872	4 981	5 096	-791	-401	-108	-42	16	4 538	5 137	-536	-768
<b>Receitas de capital</b>	<b>656</b>	<b>812</b>	<b>1 022</b>	<b>1 201</b>	<b>1 222</b>	<b>1 268</b>	<b>1 465</b>	<b>1 725</b>	<b>1 918</b>	<b>2 118</b>	<b>1 997</b>	<b>-809</b>	<b>-912</b>	<b>-896</b>	<b>-917</b>	<b>-775</b>	<b>1 541</b>	<b>1 452</b>	<b>-885</b>	<b>-640</b>
<b>Despesa total</b>	<b>83 370</b>	<b>85 498</b>	<b>86 802</b>	<b>88 183</b>	<b>89 830</b>	<b>91 652</b>	<b>85 621</b>	<b>86 329</b>	<b>87 733</b>	<b>89 093</b>	<b>90 611</b>	<b>-2 251</b>	<b>-831</b>	<b>-931</b>	<b>-910</b>	<b>-781</b>	<b>85 530</b>	<b>87 168</b>	<b>-2 160</b>	<b>-1 671</b>
<b>Despesa corrente</b>	<b>79 618</b>	<b>80 866</b>	<b>81 827</b>	<b>82 883</b>	<b>84 381</b>	<b>85 956</b>	<b>81 038</b>	<b>81 460</b>	<b>82 576</b>	<b>83 519</b>	<b>85 015</b>	<b>-1 420</b>	<b>-594</b>	<b>-749</b>	<b>-636</b>	<b>-633</b>	<b>80 795</b>	<b>82 172</b>	<b>-1 177</b>	<b>-1 306</b>
Consumo intermédio	10 572	10 680	10 692	10 641	10 809	11 042	11 513	11 357	11 304	11 286	11 501	-941	-677	-612	-644	-692	10 591	10 680	-19	0
Despesas com pessoal	20 847	21 165	21 371	21 575	21 823	22 070	20 622	20 774	20 917	21 060	21 307	225	392	454	516	516	20 704	20 975	143	190
Prestações sociais	35 007	35 615	36 393	37 180	38 031	39 039	34 635	35 386	36 315	37 041	37 878	372	229	78	140	153	35 113	35 615	-106	0
Subsídios	1 042	1 049	1 062	1 066	1 092	1 131	1 402	1 222	1 250	1 257	1 326	-360	-173	-188	-191	-234	1 108	1 104	-66	-55
Juros	7 836	7 930	7 933	7 930	8 015	7 910	8 226	8 100	8 190	8 203	8 151	-390	-170	-256	-273	-136	8 019	8 297	-183	-367
Outras despesas correntes	4 315	4 426	4 376	4 490	4 612	4 763	4 640	4 621	4 601	4 673	4 852	-325	-195	-225	-183	-240	5 260	5 501	-945	-1 075
<b>Despesa de capital</b>	<b>3 752</b>	<b>4 631</b>	<b>4 975</b>	<b>5 300</b>	<b>5 448</b>	<b>5 696</b>	<b>4 583</b>	<b>4 868</b>	<b>5 157</b>	<b>5 574</b>	<b>5 596</b>	<b>-831</b>	<b>-237</b>	<b>-182</b>	<b>-274</b>	<b>-148</b>	<b>4 736</b>	<b>4 996</b>	<b>-984</b>	<b>-365</b>
FBCF	2 946	3 812	4 086	4 351	4 476	4 715	3 575	3 774	3 996	4 243	4 383	-629	37	90	108	93	3 526	4 177	-580	-365
Outras despesas de capital	806	820	889	949	972	982	1 008	1 094	1 161	1 331	1 213	-202	-274	-272	-382	-241	1 210	820	-404	0
<b>Saldo global</b>	<b>-4 305</b>	<b>-3 294</b>	<b>-1 884</b>	<b>-517</b>	<b>846</b>	<b>1 903</b>	<b>-4 485</b>	<b>-3 169</b>	<b>-1 729</b>	<b>-302</b>	<b>763</b>	<b>181</b>	<b>-124</b>	<b>-154</b>	<b>-215</b>	<b>83</b>	<b>-4 948</b>	<b>-3 466</b>	<b>643</b>	<b>172</b>
<b>Saldo primário</b>	<b>3 531</b>	<b>4 637</b>	<b>6 050</b>	<b>7 413</b>	<b>8 861</b>	<b>9 814</b>	<b>3 741</b>	<b>4 931</b>	<b>6 460</b>	<b>7 901</b>	<b>8 914</b>	<b>-210</b>	<b>-294</b>	<b>-411</b>	<b>-488</b>	<b>-53</b>	<b>3 071</b>	<b>4 831</b>	<b>460</b>	<b>-195</b>
Receita fiscal e contributiva	67 665	70 025	71 922	74 084	76 650	79 090	68 216	69 796	72 134	74 387	76 735	-550	230	-212	-303	-85	67 901	69 914	-236	111
Despesa corrente primária	71 782	72 936	73 893	74 953	76 367	78 045	72 812	73 360	74 386	75 316	76 864	-1 030	-425	-493	-363	-497	72 776	73 875	-994	-939
Despesa primária	75 534	77 567	78 868	80 253	81 815	83 742	77 395	78 229	79 543	80 891	82 460	-1 860	-661	-675	-637	-645	77 511	78 871	-1 977	-1 304
<i>Por memória:</i>																				
PIB (em mil milhões de euros)	184,9	190,9	197,4	204,4	212,0	220,0	186,3	192,7	199,3	206,3	213,8	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-1,9	185,3	190,8	-0,3	0,1

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”.