



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 8/2011

Documento de Estratégia Orçamental: 2011 - 2015

28.09.2011

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 19 de Setembro de 2011.

A análise efectuada 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

- 1** A concretizarem-se as projecções macroeconómicas até 2015, apresentadas no Documento de Estratégia Orçamental, verificar-se-ia uma alteração estrutural profunda da economia portuguesa, corrigindo os principais desequilíbrios macroeconómicos, internos e externos. O duplo processo de consolidação orçamental e de ajustamento estrutural impõe um decréscimo do consumo das administrações públicas e dos particulares, também resultante das restrições ao crédito, e um aumento extraordinariamente significativo das exportações.
- 2** A necessária correcção dos desequilíbrios macroeconómicos terá a sua expressão mais visível na redução muito acentuada das necessidades de financiamento face ao exterior, pelo efeito combinado do aumento das exportações, da diminuição do consumo público e privado (e o correspondente aumento da poupança).
- 3** O principal risco que o cenário macroeconómico comporta reside no crescimento projectado para economia portuguesa, o qual poderá ser comprometido pelo abrandamento da actividade económica a nível global. Com efeito, as anteriores projecções para o crescimento do PIB, apresentadas nos sucessivos Programas de Estabilidade e Crescimento, têm-se revelado demasiado optimistas. Caso o crescimento da actividade económica fique aquém do projectado, será mais difícil alcançar o objectivo para o saldo orçamental sem medidas adicionais, uma vez que daí resulta uma pressão suplementar sobre a execução das receitas (por via da receita fiscal) e da despesa (pela acção dos estabilizadores automáticos).
- 4** Existe um grau de incerteza considerável quanto aos efeitos económicos concretos das reformas estruturais no mercado de trabalho e no mercado de bens e serviços durante o horizonte de projecção.

Estratégia orçamental

- 5** No quadro dos compromissos assumidos no Programa de Assistência Financeira, o Documento de Estratégia Orçamental estabelece como meta orçamental até 2015 uma correcção do défice para uma situação orçamental próxima do equilíbrio. Trata-se de um objectivo que é 1,4 p.p. do PIB mais exigente que o previsto no Programa de Assistência Financeira.
- 6** Em termos estruturais, ou seja, retirando do saldo orçamental os efeitos da conjuntura económica e de medidas temporárias, o Documento de Estratégia Orçamental prevê uma trajectória de redução do défice estrutural de 8,9% do PIB estimado para 2010 para 0,5% do PIB em 2015. A maior parte desse esforço de ajustamento ocorrerá no período 2011-2013.
- 7** Os objectivos definidos no Documento de Estratégia Orçamental, apesar de mais exigentes na redução da despesa total e da despesa corrente primária, comparativamente ao previsto pelo FMI e CE, continuam contudo a depender do importante contributo da receita fiscal (acima do previsto pelo FMI/CE). Com efeito, a sensibilidade da receita de impostos indirectos face a variações do PIB nominal ou do consumo privado parece ter sido sobrestimada pelo Ministério das Finanças, encontrando-se acima do valor *ex-ante* estimado pela OCDE, particularmente em 2014 e 2015. Trata-se de um factor de risco para a previsão orçamental constante no Documento de Estratégia Orçamental, mas não

necessariamente para os objectivos (menos ambiciosos) definidos no Programa de Assistência Financeira.

8 O forte agravamento previsto para a conjuntura económica em 2011 e 2012 exigirá um aumento da receita em termos estruturais em 4,6 p.p. do PIB no conjunto desses dois anos, de forma a contrariar os efeitos negativos sobre a receita que decorrem do funcionamento dos estabilizadores automáticos (estimados em 1,6 p.p. do PIB), para que o rácio da receita (ajustada de medidas temporárias) aumente os previstos 3 p.p. do PIB.

9 A decomposição da evolução prevista para o saldo orçamental no período 2010-2015 permite concluir que o contributo das medidas discricionárias para a redução do défice nesse período suplantará a redução programada do défice orçamental, de forma a acomodar o agravamento previsto dos encargos com juros da dívida pública (em 2 p.p. do PIB).

10 De acordo com o programado no Documento de Estratégia Orçamental, a maior contribuição para a redução do défice deverá advir da redução prevista na despesa corrente primária, seguida pelo contributo do aumento de receita e da redução da despesa de capital. No período de ajustamento entre 2011 e 2015, o impacte orçamental das medidas temporárias e operações *one-off* previstas no Documento de Estratégia Orçamental ascenderão a 1,4% do PIB, dos quais 1,3 p.p. em 2011. Em termos ajustados, o esforço de ajustamento orçamental previsto no Documento de Estratégia Orçamental para o período 2010-2015 corresponderá a 8,5 p.p. do PIB. Para este resultado, a despesa concorrerá com um esforço de redução de 5,3 p.p. do PIB, enquanto a receita contribuirá com os restantes 3,2 p.p. do PIB.

11 O contributo da redução da despesa corrente primária será decisivo para o objectivo de consolidação orçamental. Ao longo do período de ajustamento prevê-se que o peso da despesa corrente primária (ajustada) no PIB decresça de 41,8 para 36,4%, atingindo um peso no PIB próximo daquele que se verificava em 2003.

12 Comparativamente às projecções actualizadas na 1.^a avaliação de Setembro da CE/FMI, a estratégia de consolidação orçamental do Ministério das Finanças para o período 2011-2015 tem implícito um nível de receita e despesa superior (excepto em 2015, em que a despesa prevista é inferior). A diferença decorre, em parte, de uma estimativa superior para o impacte orçamental das medidas de consolidação em 2012 e 2013 (+2,1 p.p.), face ao previsto pelo Programa de Assistência Financeira, a qual será justificada pela existência de medidas adicionais e por diferentes estimativas quanto ao impacte dessas medidas.

13 A magnitude e a abrangência da redução da Taxa Social Única não se encontram ainda definidas no Documento de Estratégia Orçamental. Embora esta alteração pretenda ser neutra do ponto de vista do impacte no saldo orçamental, por via da reestruturação das taxas do IVA, os seus efeitos sobre a actividade económica poderão ser distintos.

14 O desempenho do Sector Empresarial do Estado e das Parcerias Público-Privadas constituem importantes factores de risco para os objectivos orçamentais. No contexto de desalavancagem do sector financeiro, o financiamento do SEE estará ter um efeito de *crowding out* do crédito ao sector privado, o que poderá agravar o cenário macroeconómico. Adicionalmente, a não resolução a prazo do *stock* de pagamentos em atraso pode constituir uma ameaça ao desenvolvimento da actividade económica do sector privado e ao cumprimento dos objectivos orçamentais.

15 As projecções do Documento de Estratégia Orçamental apontam para uma trajectória descendente do rácio da dívida pública no PIB a partir de 2014. A utilização, por parte do Ministério das Finanças, de estimativas mais optimistas para a redução do défice primário (em resultado de uma consolidação orçamental mais ambiciosa) e para o ajustamento défice-dívida estão na base de uma trajectória mais favorável para a dívida pública do que a apresentada pela CE e pelo FMI. Porém, a eventual utilização dos fundos destinados à recapitalização do sistema financeiro será relevante para a definição da futura trajectória da dívida. Nas suas projecções, o Ministério das Finanças considerou apenas a utilização de uma pequena parcela desse montante total de 12 mil M€, opção essa que materializou num menor ajustamento défice-dívida.

16 O regresso ao mercado da dívida pública de médio e longo prazo está também dependente de factores externos e de uma desalavancagem brusca do sector financeiro poder colocar em causa o regular financiamento da economia, coarctando, deste modo, a actividade económica. O exercício de projecção do Ministério das Finanças tem subjacente a normalização das condições de acesso ao mercado para efeitos de financiamento da dívida de longo prazo, já a partir de 2013. Caso se concretize este cenário, a despesa com juros deverá estabilizar em torno de 5% do PIB. No entanto, a projecção para a despesa com juros está muito dependente das hipóteses assumidas para a evolução das taxas de juro, o que confere um grau de incerteza elevado à previsão destes encargos num horizonte de médio prazo.

17 A contrabalançar parcialmente os riscos identificados, a concretização das decisões tomadas no Conselho Europeu, de 21 de Julho, com o intuito de aumentar a maturidade e de reduzir o prémio de risco dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira dará um contributo relevante para a redução dos encargos com juros, tendo a CE/FMI estimado uma poupança entre 0,3 e 0,5% do PIB, por ano, nos próximos 3 anos. A esta redução acrescerá ainda a poupança nos encargos com juros decorrente da revisão das condições do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira proposta pela CE.

Índice

SUMÁRIO EXECUTIVO	III
ÍNDICE	VI
ÍNDICE DE TABELAS	VII
ÍNDICE DE GRÁFICOS	VII
LISTA DE ABREVIATURAS	VIII
I NOTA INTRODUTÓRIA.....	1
II PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS.....	2
III ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL	9
III.1 TRAJECTÓRIA PREVISTA PARA OS SALDOS DAS AP	9
III.2 DECOMPOSIÇÃO DA EVOLUÇÃO DO SALDO ORÇAMENTAL	10
III.3 PERSPECTIVAS PARA EVOLUÇÃO DA CONTA DAS AP AJUSTADA DE MEDIDAS TEMPORÁRIAS E ONE-OFFS .	13
III.4 COMPARAÇÃO COM O PROGRAMA DE ASSISTÊNCIA FINANCEIRA.....	16
III.5 SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA E ENCARGOS COM JUROS.....	19
IV RISCOS	22
V ANEXO	26

Índice de tabelas

Tabela 1 – Projecções Macroeconómicas 2011 – 2015	2
Tabela 2 – Peso das componentes da despesa no final do horizonte de projecção.....	5
Tabela 3 – Procura externa de bens dirigida à economia portuguesa, exportações e quota de mercado (taxa de variação real, em %)	7
Tabela 4 – Decomposição da variação do saldo orçamental	10
Tabela 5 – Evolução dos principais agregados orçamentais em termos estruturais (% do PIB)	11
Tabela 6 – Conta das Administrações Públicas em Contabilidade Nacional ajustada dos efeitos de medidas temporárias e <i>one-offs</i> (em percentagem do PIB).....	14
Tabela 7 – Projecções Orçamentais 2011 – 2015 (em percentagem do PIB).....	17
Tabela 8 – Medidas de consolidação orçamental: 2012 - 2013 (em percentagem do PIB).....	18
Tabela 9 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros.....	20
Tabela 10 – Contributos para a variação dos encargos com juros	21
Tabela 11 – Conta das Administrações Públicas em Contabilidade Nacional ajustada dos efeitos de medidas temporárias e <i>one-offs</i> 2007-2015	27

Índice de gráficos

Gráfico 1 - Projecções para o Consumo Público.....	3
Gráfico 2 - Projecções para o Produto Interno Bruto face ao efectivamente verificado	3
Gráfico 3 – Variação do Consumo Público	5
Gráfico 4 - Peso do Consumo Público no PIB	5
Gráfico 5 - Peso do Consumo Privado no PIB (2010, em percentagem)	5
Gráfico 6 - Peso das exportações no PIB (em percentagem)	6
Gráfico 7 - Financiamento da Economia – taxa de poupança e taxa de investimento.....	8
Gráfico 8 - Cap. (+) / necessidades (-) de financiamento por sector institucional.....	8
Gráfico 9 – Trajectória prevista para o saldo das AP face ao previsto no PAF	9
Gráfico 10 – Previsão MF: Evolução do Saldo das AP decomposto pelas suas componentes.....	9
Gráfico 11 – Variação do saldo orçamental	10
Gráfico 12 – Variação da receita e despesa primária: 1996-2015.....	12
Gráfico 13 – Variação anual da despesa corrente primária: 1978 - 2015.....	12
Gráfico 14 – Evolução da receita e despesa das AP face ao previsto pela CE e FMI	16
Gráfico 15 – Diferenças Acumuladas da receita e despesa do MF face ao previsto pela CE e FMI [Período 2010-2015]	16
Gráfico 16 – Evolução da Dívida Pública	20
Gráfico 17 – Projecções para a dinâmica da dívida entre 2010 e 2015.....	20

Lista de abreviaturas

Abreviatura	Designação
AP	Administrações Públicas
CE	Comissão Europeia
DEO	Documento de Estratégia Orçamental
EPE	Entidade Pública Empresarial
FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
MEF	Ministro de Estado e das Finanças
MF	Ministério das Finanças
PAF	Programa de Assistência Financeira
PPP	Parcerias Público-Privadas
p.p.	pontos percentuais
SEE	Sector Empresarial do Estado

I Nota Introdutória

- 1** O presente Parecer Técnico analisa o Documento de Estratégia Orçamental (DEO) 2011 – 2015 divulgado pelo Ministério das Finanças no passado dia 30 de Agosto de 2011.
- 2** Esta análise desenvolve e complementa a Nota Rápida preliminar elaborada no dia 1 de Setembro, a qual teve por objectivo apresentar um conjunto de considerações sobre o documento supra-mencionado, de modo a dotar a 5.ª COFAP de informação útil para a audição ao Senhor Ministro de Estado e das Finanças, agendada para o dia 2 de Setembro.
- 3** A elaboração do presente parecer técnico beneficiou ainda de informação adicional remetida pelo Gabinete de Planeamento, Estratégia e Relações Internacionais (GPEARI) no dia 19 de Setembro, em resultado do pedido efectuado pela UTAO no dia 6 de Setembro. Dada a resposta tardia do GPEARI, um dia antes da data limite para conclusão deste parecer técnico, foi concedido pelo Senhor Presidente da 5.ª COFAP, a extensão do prazo em mais uma semana face ao inicialmente previsto.
- 4** Na sequência da apresentação pela Comissão Europeia (CE) e Fundo Monetário Internacional (FMI) dos relatórios da 1.ª avaliação do Programa de Ajustamento Financeiro, este Parecer Técnico incorpora as novas projecções orçamentais para o período 2011-2015, comparando-as com as previsões constantes no DEO.
- 5** A encerrar este Parecer Técnico evidenciam-se os principais riscos do processo de ajustamento económico e orçamental, estabelecido no Programa de Assistência Financeira a Portugal.

II Perspectivas macroeconómicas

1 O cenário macroeconómico apresentado no DEO/2011 não se afigura diferente das projecções de outras organizações internacionais de referência no que se refere à evolução do PIB. As actualizações do cenário macroeconómico apresentadas pela Comissão Europeia e pelo FMI por ocasião da primeira revisão do PAF, em Setembro, também não trouxeram alterações no que diz respeito à evolução da actividade económica. De acordo com estas projecções, o PIB deverá reduzir-se cerca de 4%, cumulativamente, em 2011 e 2012, retomando o crescimento a partir de 2013, sendo suportado, essencialmente, pela procura externa (Tabela 1). A taxa de crescimento média anual do PIB do quinquénio 2006-2010 foi de 0,5%, estando projectada uma taxa praticamente idêntica (0,4%) para o período 2011-2015, a qual dependerá, essencialmente, da confirmação do bom desempenho projectado para as exportações e para o investimento privado.

Tabela 1 – Projecções Macroeconómicas 2011 – 2015

(taxa de variação anual, em percentagem)

	Pesos 2010	2011 (Proj. Maio)			2011			2012			2013			2014			2015		
		CE	FMI	MF	CE	FMI	MF	CE	FMI	MF	CE	FMI	MF	CE	FMI	MF	CE	FMI	
Produto Interno Bruto	100,0	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8	-1,8	-1,8	1,2	1,2	1,2	2,5	2,5	2,5	2,2	2,2	2,2	
Consumo Privado	66,8	-4,4	-4,3	-4,4	-4,4	-4,6	-3,3	-3,7	-3,7	-0,7	-0,5	-0,2	0,8	0,7	0,9	0,8	0,6	0,8	
Consumo Público	21,4	-6,1	-6,8	-3,2	-4,1	-4,0	-6,5	-4,6	-4,6	-4,0	-3,0	-3,0	-1,0	-0,2	-0,2	-2,1	-0,2	-0,2	
Investimento	19,0	-9,9	-9,9	-10,6	-11,4	-11,4	-5,6	-9,0	-9,2	3,9	2,2	2,2	4,1	4,0	4,0	3,0	2,3	2,3	
Procura Interna	107,2	-5,7	-5,8	.	-5,6	-5,7	.	-4,6	-4,6	.	-0,5	-0,4	.	1,2	1,2	.	0,7	0,8	
Exportações	31,0	6,2	6,2	6,2	6,6	6,6	6,4	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,6	6,6	6,3	6,6	6,6	
Importações	38,1	-5,3	-5,3	-3,9	-4,9	-4,9	-1,3	-2,0	-2,0	1,6	2,2	2,2	2,8	3,4	3,4	2,7	3,3	3,3	
Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.)																			
Exportações Líquidas		4,0	4,1	3,4	4,0	4,0	2,7	3,1	3,0	1,8	1,6	1,6	1,4	1,1	1,3	1,5	1,2	1,4	
Procura Interna		-6,1	-6,3	-5,6	-6,1	-6,1	-4,5	-4,8	-4,8	-0,6	-0,3	-0,4	1,1	1,4	1,2	0,7	1,0	0,8	
Balança Corrente e de Capital (% PIB)		-6,0	-8,1	-6,8	-5,7	-7,4	-4,3	-3,1	-5,0	-2,7	-1,7	-3,4	-2,4	-0,7	-2,9	-1,2	0,6	-2,1	
Balança de Bens e Serviços (% PIB)		-4,3	-3,6	-4,7	-4,2	-4,0	-2,5	-1,0	-1,6	-0,7	0,6	-0,1	0,6	1,9	0,8	1,9	3,4	1,6	
Balança de Bens (% PIB)		-8,0	-8,5	-8,2	-8,0	-8,9	-6,6	-5,6	-6,9	-5,1	-4,5	-5,8	-4,0	-3,6	-5,0	-3,0	-2,6	-4,2	
Taxa de Desemprego (em %)		12,2	12,1	12,5	12,1	12,2	13,2	12,9	13,5	13,0	12,6	13,5	12,6	11,7	12,5	12,3	10,9	11,3	
Preços no Consumidor		3,4	3,5	3,5	3,4	3,4	2,3	2,0	2,1	1,4	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	
Deflator do PIB		1,1	1,1	1,1	1,5	1,3	1,4	1,8	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,5	1,4	

Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Ago 2011); CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*); FMI (*Portugal: First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011*).

2 O crescimento da actividade económica acima do esperado no 2.º trimestre não constituiu argumento suficiente para uma revisão em alta do crescimento económico para 2011. Para a manutenção das projecções para 2011, por parte de qualquer uma das entidades, terão contribuído as indicações, ainda que muito recentes, de que o crescimento económico na área do euro deverá abrandar nos próximos trimestres. Este abrandamento deverá colocar uma pressão adicional em baixa sobre as exportações portuguesas, mas não será o único factor.¹ Com efeito, ao risco descendente causado pela evolução da procura externa acresce uma muito provável contracção do consumo

¹ Com efeito, de acordo com os dados recentemente divulgados pelo INE para o Comércio Internacional de mercadorias, o crescimento das exportações de bens desacelerou no mês de Julho, tendo deixado de apresentar taxas de variação homóloga a 2 dígitos, muito provavelmente já em resultado do abrandamento da procura externa dirigida à economia portuguesa.

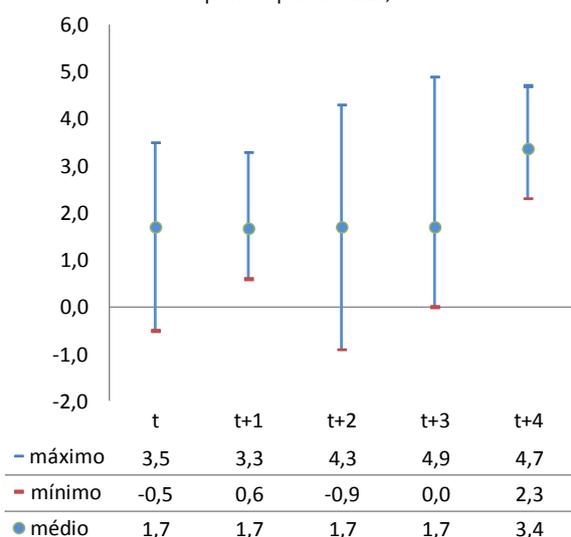
privado decorrente das medidas adicionais de consolidação orçamental, com efeitos no último trimestre de 2011, bem como uma redução mais acentuada do investimento privado em resultado do processo gradual de desalavancagem do sector financeiro, o qual também se encontra em curso. Ainda assim, das três instituições, a CE é aquela que refere mais explicitamente a possibilidade de se verificar uma contracção do PIB menos acentuada que a projectada para 2011.

3 O FMI e a CE reviram em Setembro as componentes do PIB para o ano 2011. A principal alteração diz respeito ao consumo público, cuja projecção de contracção se terá revelado demasiado ambiciosa. Com efeito, a estimativa inicial (apresentada em Maio por ocasião do PAF) apontava para uma diminuição na ordem dos 6 p.p. da taxa de variação, tendo esta sido revista em alta para variações em torno de -3 e -4 p.p.. Para a revisão em alta terá contribuído uma consolidação orçamental abaixo da esperada para a despesa corrente primária, nomeadamente para as rubricas de despesas com o pessoal e de consumos intermédios. A compensar o efeito positivo no produto causado pelo menor decréscimo do consumo público em 2011 está a evolução prevista para o investimento. Com efeito, segundo as projecções mais recentes, o investimento deverá contrair mais intensamente do que o antecipado em Maio.

4 A revisão em alta do consumo público tem sido a regra no passado recente. A partir dos sucessivos PEC apresentados desde 2001 (Gráfico 1), constata-se que o desvio médio para a variação (real) do consumo público entre as projecções e as taxas efectivamente verificadas é de 1,7 p.p. para cada um dos primeiros 4 anos e de 3,4 p.p. para o último ano da projecção. Trata-se de um desvio sistemático que revela a dificuldade em obter uma consolidação orçamental essencialmente por via da despesa. De acordo com a informação disponível, já evidenciada nas revisões ao cenário macroeconómico, também em 2011 se voltará a verificar um crescimento do consumo público superior ao projectado inicialmente.

Gráfico 1 - Projecções para o Consumo Público

(desvio face à taxa de variação real verificada, em pontos percentuais)

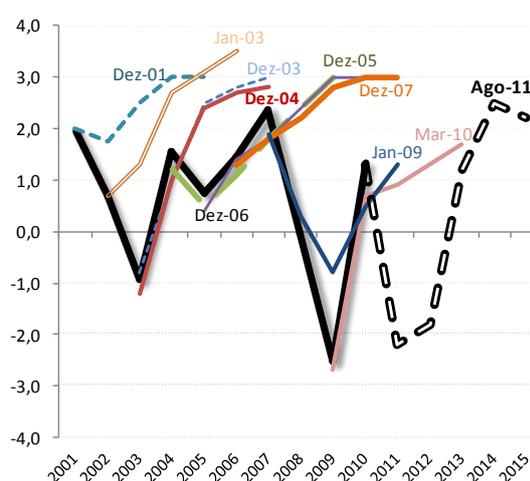


Fontes: MF (sucessivos Programas de Estabilidade e Crescimento, desde 2001) e INE (Contas Nacionais).

Notas: O desvio do período t refere-se à diferença ocorrida entre a projecção do PEC para a taxa de crescimento do consumo público do ano a que se refere o documento e a taxa efectivamente verificada nesse ano.

Gráfico 2 - Projecções para o Produto Interno Bruto face ao efectivamente verificado

(taxa de crescimento real, projectada e verificada, em percentagem)



Fontes: MF (sucessivos Programas de Estabilidade e Crescimento, desde 2001 e Documento de Estratégia Orçamental / Ago 2011) e INE (Contas Nacionais).

Notas: A linha a negro representa a taxa de variação anual do PIB em volume efectivamente verificada. As restantes linhas representam as projecções constantes nos sucessivos PEC e no Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015.

5 O MF estima para 2012-2015 uma redução do consumo público superior à projectada pela CE e pelo FMI. Com efeito, a estimativa do MF para o restante horizonte de projecção (2012-2015), tem implícita uma estratégia de consolidação orçamental mais exigente para a despesa pública do que a estabelecida no PAF. Dado que a variação do PIB é idêntica à prevista naquele programa, de acordo com o MF, a maior redução do consumo público é compensada pela evolução mais favorável do investimento (privado) e por uma variação mais contida das importações a partir de 2013. Porém, é de salientar que, a alteração da composição do PIB antevista pelo MF, em que a redução da procura interna é compensada pelo aumento da procura externa, é menos favorável à obtenção de receita fiscal. Por sua vez, a projecção para o investimento apresentada pelo MF poderá vir a revelar-se desajustada em virtude do já referido processo de desalavancagem do sector financeiro, o qual representará restrições acrescidas para o crédito concedido ao sector privado. Neste sentido, a UTAO considera as previsões da CE e do FMI mais consentâneas com os efeitos do processo de consolidação orçamental e do processo de redução dos balanços do sector financeiro.

6 A CE e o FMI estimam um contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB inferior ao projectado pelo MF para 2013-2015. A projecção mais baixa do MF para o consumo público é, em parte, compensada pelo contributo mais favorável das exportações líquidas para o crescimento do PIB. A principal diferença entre as projecções reside no comportamento estimado para as importações. De acordo com o MF este agregado apresentará um aumento mais modesto a partir de 2013 do que o estimado pela CE/FMI. Tendo presente que existe uma componente importada que se encontra incorporada nos produtos que são exportados, a qual se tem vindo intensificar nas últimas décadas com a integração vertical do comércio internacional, será normal aguardar-se um aumento das importações associado ao melhor desempenho das exportações.² Caso se venham a confirmar as projecções da CE/FMI para o contributo das exportações líquidas, a taxa de crescimento do PIB poderá vir a ser inferior em 0,2 p.p. ao ano, entre 2013 e 2015.

7 As anteriores projecções para o crescimento do PIB, apresentadas nos sucessivos Programas de Estabilidade e Crescimento, têm-se revelado demasiado optimistas. Com efeito, para além do desvio que se tem vindo a verificar, sistematicamente, nas projecções para o saldo orçamental, também as estimativas para o crescimento do PIB se têm revelado demasiado favoráveis (Gráfico 2). Caso o crescimento da actividade económica fique aquém do projectado, será mais difícil alcançar o objectivo para o saldo orçamental sem medidas adicionais, uma vez que daí resulta uma pressão suplementar sobre a execução das receitas (por via receita fiscal) e das despesas (pela acção dos estabilizadores automáticos, tais como o subsídio de desemprego ou o rendimento social de inserção). Neste contexto, a projecção para a recuperação da economia portuguesa comporta um risco em baixa não negligenciável, uma vez que é suportada maioritariamente em factores externos, i.e. no crescimento das importações dos principais parceiros comerciais. Importa, portanto, avaliar a consistência da projecção apresentada no documento que apresenta a estratégia orçamental a médio prazo.

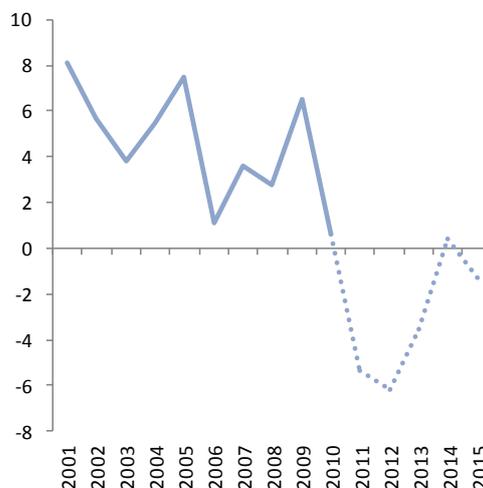
² De acordo com alguns estudos recentes, o conteúdo importado das exportações será (em média) cerca de 41% do valor da mercadoria exportada, sendo, portanto, o valor acrescentado em território nacional cerca de 59%. (ver LEÃO, J. e ALVES, R. "[Valor Acrescentado em Território Nacional das Exportações Portuguesas](#)", Boletim Mensal de Economia Portuguesa, Gabinete de Estratégia e Estudos – Ministério da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento, Março de 2011 e DIAS, A. "[Decomposition of Final Demand by Products into Primary Input Contents – Methodology and Applications](#)". Departamento de Prospectiva e Planeamento e Relações Internacionais, Ministério do Ambiente e do Ordenamento do Território, Junho de 2011).

Tabela 2 – Peso das componentes da despesa no final do horizonte de projecção
(em % e em p.p. do PIB nominal)

	2010	2015 (p)	Var
PIB	100	100	0
Consumo Privado	66,8	63,3	-3,5
Consumo Público	21,4	16,7	-4,7
Investimento	19,0	18,2	-0,8
Exportações	31,0	42,7	11,8
Importações (-)	38,1	40,8	2,7

Fontes: INE (Contas Nacionais) e MF (Documento de Estratégia Orçamental / Ago 2011).

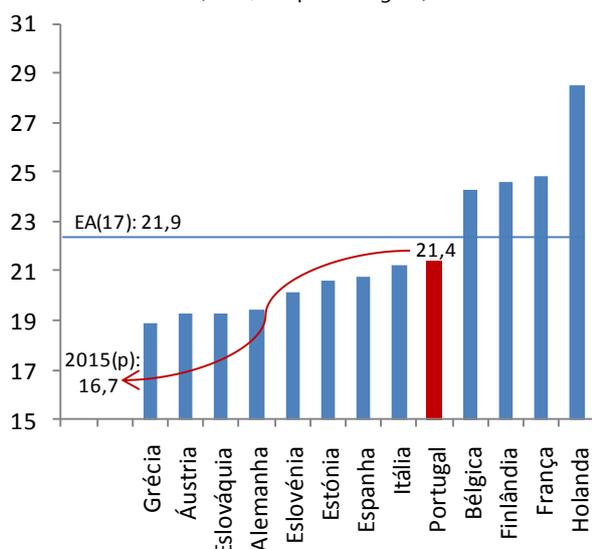
Gráfico 3 – Variação do Consumo Público
(taxa de crescimento anual, nominal, em percentagem)



Fontes: INE (Contas Nacionais) e MF (Documento de Estratégia Orçamental / Ago 2011).

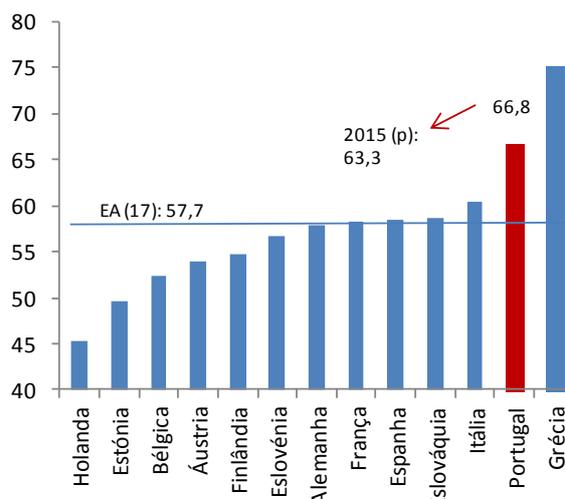
8 A concretizarem-se as projecções macroeconómicas até 2015, a economia sofrerá uma alteração estrutural com reflexos ao nível das principais componentes do PIB. Crescendo às taxas de variação previstas no DEO, o peso das exportações no PIB atingirá 42,7% do PIB, representando um aumento de 11,8 p.p. face a 2010, e o consumo público e privado reduzir-se-ão 4,7 e 3,5 p.p., respectivamente (Tabela 2). Esta alteração (subjacente às projecções) resulta do processo de consolidação orçamental em curso, que impõe um decréscimo do consumo das administrações públicas (Gráfico 3 e Gráfico 4) e uma contracção do consumo dos particulares (Gráfico 5), este último também resultante das restrições ao crédito que se sentirão nos próximos anos e do necessário aumento da poupança interna.

Gráfico 4 - Peso do Consumo Público no PIB
(2010, em percentagem)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Ago 2011); CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*) e OCDE.

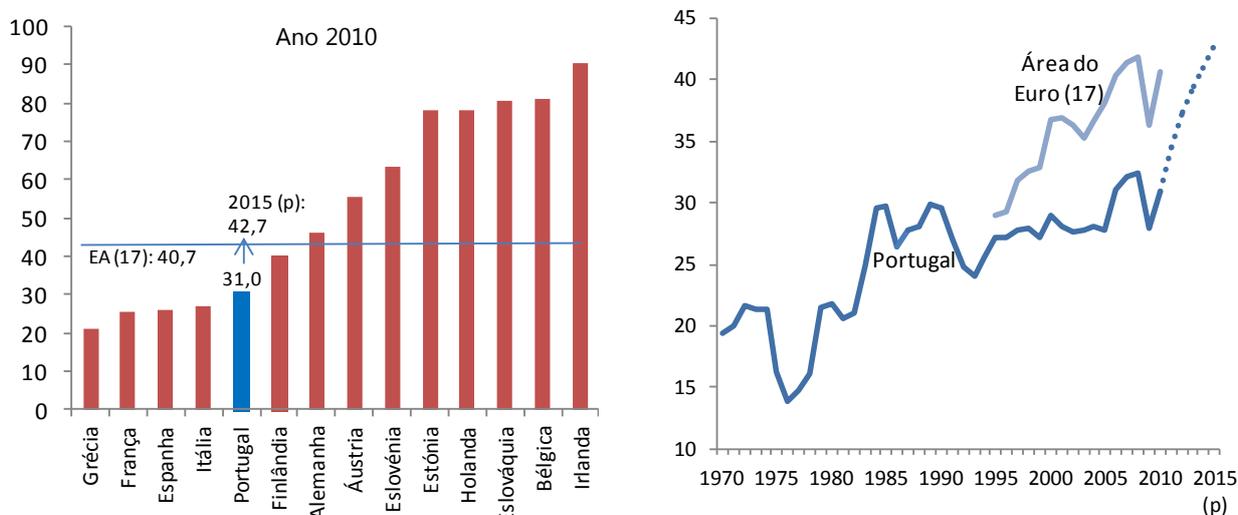
Gráfico 5 - Peso do Consumo Privado no PIB (2010, em percentagem)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental), CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*) e OCDE.

9 No final do horizonte de projecção, a consolidação orçamental deslocará o rácio do consumo público no PIB nominal para um patamar inferior ao que actualmente se verifica nos principais parceiros da área do euro. O consumo público representou 21,4% do PIB em 2010, ficando 0,5 p.p. abaixo da média dos países da área do euro. Em resultado do processo de consolidação orçamental, o consumo público (nominal) diminuirá, em média, 3,3% ao ano, passando a representar 16,7% do PIB em 2015. Por seu turno, a redução do consumo privado será um pouco menos acentuada, passando de 66,8% para 63,3% do PIB, situando-se o seu peso no PIB ainda num patamar superior à média da área do euro (admitindo invariante a estrutura actual). Trata-se de um valor elevado, que actualmente é apenas superado pela Grécia.

Gráfico 6 - Peso das exportações no PIB (em percentagem)



Fontes: INE (Contas Nacionais), MF (Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015) e OCDE.

10 As projecções macroeconómicas têm subjacente um aumento extraordinariamente significativo das exportações. Com efeito, o crescimento das exportações previsto no DEO e nas restantes projecções pressupõe que o peso das exportações no PIB aumente de 31 para 42,7%, ultrapassando a média que se verificava em 2010 para os países da área do euro (ainda assim, ficando muito aquém dos principais países exportadores). Efectivamente, o crescimento das exportações dará o principal contributo para o crescimento económico projectado para o quinquénio 2011-2015. Para que este aumento seja possível, o MF pressupõe um crescimento da procura externa relevante de cerca de 6,6% ao ano (Tabela 3).³ De salientar que este pressuposto poderá vir a revelar-se demasiado optimista face ao verificado no passado recente (foi de 4,7% entre 2001 e 2008) e face aos recentes sinais de abrandamento da actividade económica mundial.

³ O mesmo pressuposto foi utilizado pelo Banco de Portugal nas suas projecções até 2012, apresentadas em Julho no Boletim Económico de Verão/2011.

Tabela 3 – Procura externa de bens dirigida à economia portuguesa, exportações e quota de mercado (taxa de variação real, em %)

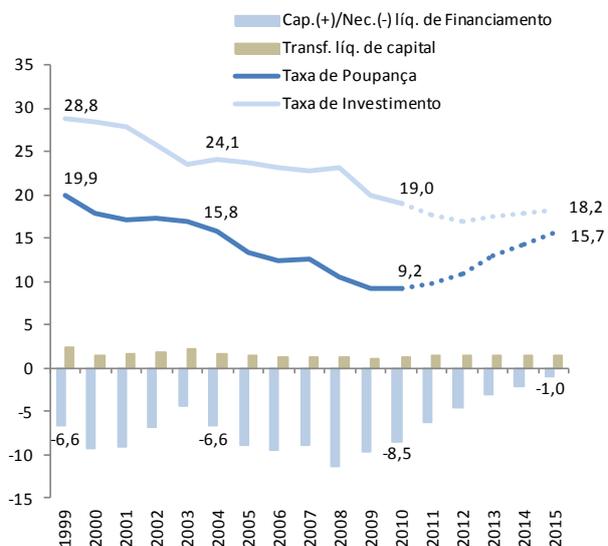
	média anual		
	2001/08	2001/10	2011/15 (p)
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a)	4,7	3,1	6,6
Quota de mercado	-1,0	-0,6	.
Exportações de bens	3,3	2,1	6,5
Exportações de serviços	5,6	4,4	6,7
Exportações totais	3,9	2,7	6,4

Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental e sucessivos Programas de Estabilidade e Crescimento); Banco de Portugal (Relatório Anual de 2010); CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*) e INE (Contas Nacionais).

Nota: (a) Calculada pelo Ministério das Finanças com base nas previsões do crescimento real das importações dos principais parceiros comerciais ponderadas pelo peso que esses países representam nas exportações portuguesas.

11 Redução acentuada das necessidades de financiamento face ao exterior. A necessária correcção dos desequilíbrios macroeconómicos terá a sua expressão mais visível na redução muito acentuada das necessidades de financiamento face ao exterior. O efeito combinado do aumento das exportações, da diminuição do consumo público e privado (e o respectivo aumento da poupança), dará origem a uma redução muito acentuada da necessidade de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, atingindo esta cerca de 1% do PIB no final do horizonte de projecção (Gráfico 7 e Gráfico 8). A correcção far-se-á essencialmente no sector das administrações públicas, uma vez que os restantes sectores (privados) efectuaram esse ajustamento logo a partir de 2009. Tal ajustamento estrutural, de acordo com os cálculos da UTAO, implicará uma correcção em 6,5 p.p. da taxa de poupança total da economia, dos actuais 9,2% para cerca de 15,7% do PIB em 2015. Não obstante este ajustamento, a taxa de poupança será, ainda assim, muito inferior à verificada antes da adesão à União Económica e Monetária. Por fim, a ligeira redução da taxa de investimento ficará a dever-se ao comportamento do investimento público, que se reduzirá em média cerca de 13% ao ano, em termos nominais, uma vez que para o investimento privado é projectado um crescimento nominal médio de 3,2% ao ano. Em resultado desta variação, conclui-se que o investimento (bruto) projectado para este período não deverá ser suficiente para substituir o *stock* de capital fixo que se irá amortizar, pelo menos até 2014, aspecto essencial para o crescimento do produto potencial.

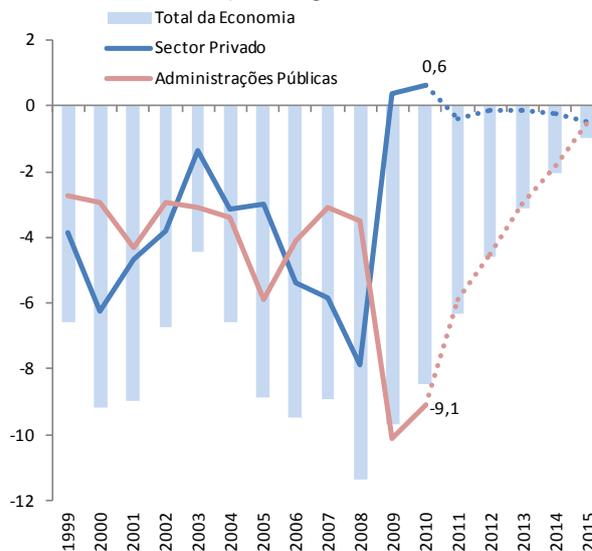
Gráfico 7 - Financiamento da Economia – taxa de poupança e taxa de investimento
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE (Contas Nacionais), MF (Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015) e CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*) e cálculos da UTAO.

Nota: Por simplificação, a aquisição líquida de cessões de activos não financeiros não produzidos foi adicionada às transferências líquidas de capital.

Gráfico 8 - Cap. (+) / necessidades (-) de financiamento por sector institucional
(em percentagem do PIB)



Fontes: Fontes: INE (Contas Nacionais), MF (Documento de *Estratégia Orçamental 2011-2015*) e CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*).

Nota: As necessidades de financiamento das Administrações Públicas correspondem ao saldo orçamental em contabilidade nacional. No "Sector Privado" incluem-se os particulares e as sociedades (financeiras e não financeiras) que não fazem parte do perímetro de consolidação do sector das Administrações Públicas em contabilidade nacional.

III Estratégia orçamental

III.1 Trajectória prevista para os saldos das AP

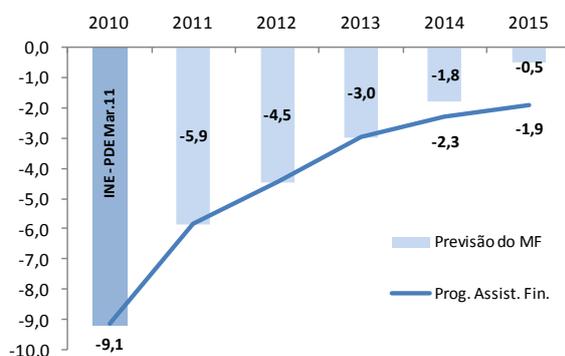
1 No DEO encontra-se previsto uma correcção do défice para uma situação orçamental próxima do equilíbrio. O DEO aponta para uma redução progressiva do défice orçamental, estabelecendo como meta orçamental para 2015 uma situação orçamental próxima do equilíbrio (défice de 0,5% do PIB), em linha com o Objectivo de Médio Prazo estabelecido no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

2 Os objectivos orçamentais definidos no DEO para 2014 e 2015 são mais exigentes que o acordado no âmbito do PAF (Gráfico 10). Em linha com o previsto no PAF é objectivo do MF atingir um défice de 3% do PIB em 2013. Contudo para 2014 e 2015 os objectivos para o défice (de 1,8 e 0,5% do PIB, respectivamente) são mais exigentes em 0,5 e 1,4 p.p. do PIB, respectivamente, do que o estabelecido no PAF.

3 O DEO prevê um excedente primário crescente a partir de 2012 (inclusive). A impedir uma maior redução do défice orçamental encontra-se o agravamento previsto dos encargos com os juros da dívida pública, que o MF prevê que se elevem em 2 p.p. do PIB face a 2010, passando de 3% do PIB em 2010 para 5% do PIB a partir de 2015. Contudo, esta previsão ainda não tem em conta a redução do custo do recurso aos mecanismos europeus do FEEF e MEF, actualmente em processo de decisão na UE. A consideração dessa redução faria baixar a estimativa dos encargos com juros.

Gráfico 9 – Trajectória prevista para o saldo das AP face ao previsto no PAF

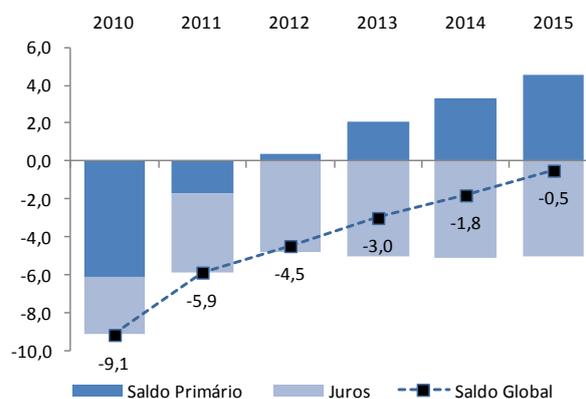
(em percentagem do PIB)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015), CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*), FMI (*Portugal First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011*) e cálculos da UTAO. Nota: o Saldo Global inclui o efeito de medidas temporárias, extraordinárias e pontuais.

Gráfico 10 – Previsão MF: Evolução do Saldo das AP decomposto pelas suas componentes.

(em percentagem do PIB)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015) e cálculos da UTAO.

III.2 Decomposição da evolução do saldo orçamental

4 O contributo das medidas discricionárias para a redução do défice entre 2010 e 2015 suplantar a redução programada do défice orçamental no PAF. Apresenta-se na Tabela 4 a decomposição da variação de 8,7 p.p. do PIB do saldo orçamental entre 2007 e 2015, tendo por base as previsões do MF. Essa variação pode ser atribuída a 4 factores: ao ciclo económico; ao acréscimo (ou diminuição) de utilização de medidas temporárias, líquidas de operações pontuais (*one-off*) identificadas na Caixa 1, tais como a transferência de fundos de pensões; ao contributo dos juros da dívida pública e às medidas discricionárias aprovadas pelos decisores de política orçamental. Verifica-se que as previsões do MF para o período de 2010 a 2015 têm subjacente:

- Um contributo nulo do ciclo económico para a consolidação orçamental no conjunto do período, sendo o mesmo negativo em 2011 e 2012, mas positivo no restante horizonte de previsão;
- Um contributo negativo dos juros da dívida pública, decorrente do agravamento do seu peso no PIB em 2 p.p. no período em apreço;
- Um contributo residual de medidas temporárias líquidas de *one-offs* (que se encontra influenciado pela aquisição de material militar em 2010);
- Um contributo de 10,5 p.p. de medidas discricionárias (que corresponde à variação do saldo primário estrutural líquido de operações pontuais), que é superior à melhoria esperada para o saldo em virtude da necessidade de compensar o custo acrescido com juros da dívida pública.

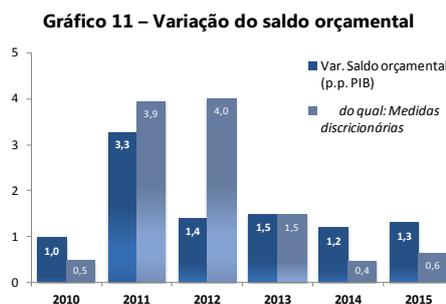


Tabela 4 – Decomposição da variação do saldo orçamental

	Variação Anual (p.p. PIB)								Var. 2010-15	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	p.p. PIB	Estrutura
Variação do saldo orçamental	-0,4	-6,6	1,0	3,3	1,4	1,5	1,2	1,3	8,7	100%
Ciclo económico*	-0,3	-1,1	0,5	-0,9	-0,8	0,3	0,8	0,6	0,0	0%
Medidas temporárias (variação)	0,7	-1,1	0,1	1,4	-1,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	2%
Contributo juros dívida	-0,1	0,1	-0,1	-1,2	-0,7	-0,2	0,0	0,0	-2,0	-23%
Medidas discricionárias (=Var. Saldo Primário Estr.**)	-0,7	-4,6	0,5	3,9	4,0	1,5	0,4	0,6	10,5	121%
<i>das quais:</i>										
Contributo receita total estrutural	0,2	-0,2	-0,6	2,5	2,1	-0,2	-0,6	-0,6	3,2	37%
Contributo despesa corrente primária estrutural**	-0,5	-4,1	1,0	0,6	1,4	1,4	0,8	1,1	5,3	62%
Contributo despesa de capital (aj. medidas temp.)	-0,4	-0,3	0,1	0,9	0,5	0,3	0,2	0,1	1,9	22%

Notas: * Variação da componente cíclica do saldo orçamental. ** Por uma razão de coerência metodológica incluiu-se a aquisição de material militar em 2010 no cálculo das medidas temporárias, para efeitos de alisamento da evolução do consumo intermédio, mas esta operação, na realidade, não se reveste de natureza temporária. As medidas temporárias e *one-offs* considerados nos cálculos encontram-se listadas na Caixa 1. A componente cíclica do saldo orçamental encontra-se baseada na estimativa do hiato do produto apresentada no DEO.

5 Os anos de maior esforço em termos de medidas discricionárias serão os de 2011 e 2012.

A melhoria do referido saldo primário estrutural líquido de operações pontuais ascenderá a 3,9 e 4 p.p. do PIB, em 2011 e 2012, respectivamente. Nestes mesmos anos encontra-se ainda concentrado o maior aumento da receita em termos estruturais.⁴ Nesses dois anos, o aumento da receita estrutural representará a maior parte das medidas discricionárias de consolidação orçamental.

6 O contributo da redução da despesa primária estrutural líquida de operações pontuais será positivo em todo o horizonte de projecção. No entanto, este contributo será particularmente mais intenso em 2012 e 2013 (1,4 p.p. do PIB). No conjunto do período esta redução contribuirá com 5,3 p.p. para a consolidação orçamental.

7 A redução da despesa de capital também contribuirá para a consolidação orçamental em todo o período. Em termos quantitativos, ascenderá a 1,9 p.p. do PIB, 1,4 p.p. dos quais no início do processo, em 2011 e 2012.

Tabela 5 – Evolução dos principais agregados orçamentais em termos estruturais (% do PIB)

	2007	2008	2009	2010	Prev. MF					Variação (p.p. do PIB)							
					2011	2012	2013	2014	2015	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receita total	40,4	40,6	40,5	39,9	42,3	44,5	44,2	43,7	43,1	0,2	-0,2	-0,6	2,5	2,1	-0,2	-0,6	-0,6
Despesa total	44,5	45,5	49,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,5	1,0	4,3	-1,0	-0,3	-1,2	-1,5	-1,0	-1,3
Despesa capital	3,4	3,8	4,1	4,0	3,1	2,6	2,3	2,2	2,1	0,4	0,3	-0,1	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1
Juros	2,9	3,0	2,9	3,0	4,2	4,8	5,0	5,1	5,0	0,1	-0,1	0,1	1,2	0,7	0,2	0,0	0,0
Desp. Primária	41,5	42,5	46,9	45,8	44,3	42,4	40,8	39,8	38,5	0,9	4,4	-1,1	-1,4	-1,9	-1,7	-1,0	-1,3
Desp. Corrente prim.	38,1	38,7	42,8	41,8	41,2	39,8	38,4	37,6	36,4	0,5	4,1	-1,0	-0,6	-1,4	-1,4	-0,8	-1,1
Saldo estrutural	-4,1	-4,8	-9,3	-8,9	-6,1	-2,8	-1,6	-1,1	-0,5	-0,8	-4,4	0,4	2,8	3,3	1,3	0,4	0,7
Saldo primário (SPE)	-1,1	-1,8	-6,4	-5,9	-2,0	2,0	3,5	3,9	4,6	-0,7	-4,6	0,5	3,9	4,0	1,5	0,4	0,6

Notas: *Por uma razão de coerência metodológica incluiu-se a aquisição de material militar em 2010 no cálculo das medidas temporárias, para efeitos de alisamento da evolução do consumo intermédio, mas esta operação, na realidade, não se reveste de natureza temporária. As medidas temporárias e *one-offs* considerados nos cálculos encontram-se listadas na Caixa 1. A componente cíclica do saldo orçamental encontra-se baseada na estimativa do hiato do produto apresentada no DEO.

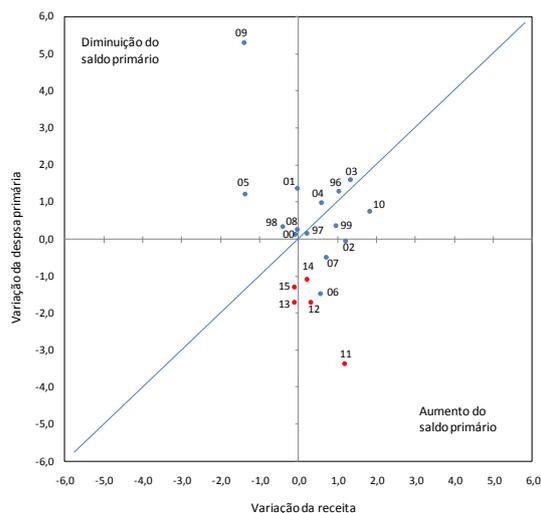
8 O saldo estrutural entre 2010-2015 melhorará 8,4 p.p. do PIB. Em termos estruturais, ou seja, retirando do saldo orçamental os efeitos da conjuntura económica e de medidas temporárias, o DEO prevê uma trajectória de redução do défice estrutural de 8,9% do PIB estimado para 2010 para 0,5% do PIB em 2015. A maior parte desse esforço de ajustamento ocorrerá no período 2011-2013.

9 A receita estrutural terá um forte aumento entre 2010 e 2012. O forte agravamento previsto para a conjuntura económica em 2011 e 2012 exigirá um aumento da receita em termos estruturais em 4,6 p.p. do PIB no conjunto desses dois anos, de forma a contrariar os efeitos negativos sobre a receita que decorrem do funcionamento dos estabilizadores automáticos (estimados em 1,6 p.p. do PIB), para que o rácio da receita (ajustada de medidas temporárias) aumente os previstos 3 p.p. do PIB.

⁴ Refira-se que o aumento da receita estrutural supera o aumento da receita efectiva em virtude de se ter de contrariar o efeitos decorrentes do funcionamento dos estabilizadores automáticos resultantes da conjuntura económica negativa, que no conjunto dos dois anos referidos ascende a 1,6 p.p. do PIB.

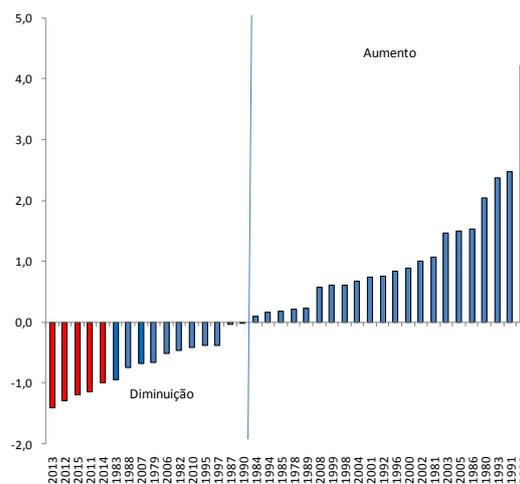
10 Em termos não ajustados do ciclo e de medidas temporárias verifica-se uma redução programada da despesa corrente primária historicamente elevada. Nos gráficos seguintes colocam-se em paralelo as variações previstas para o saldo primário e para a despesa corrente primária com as efectivamente verificadas no passado recente. Através desta breve análise é possível concluir que, a concretizar-se a projecção do MF, a redução da despesa corrente primária será a mais significativa dos últimos 35 anos.

Gráfico 12 – Variação da receita e despesa primária: 1996-2015
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011) e Comissão Europeia (AMECO).
Nota: Os dados não se encontram ajustados do ciclo económico e de efeitos temporários. Existe uma quebra de série em 2007 por via da integração de entidades no perímetro de consolidação das administrações públicas.

Gráfico 13 – Variação anual da despesa corrente primária: 1978 - 2015
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011) e Comissão Europeia (AMECO).
Nota: Os dados não se encontram ajustados do ciclo económico e de efeitos temporários. Existe uma quebra de série em 2007 por via da integração de entidades no perímetro das administrações públicas e em 1995 decorrente da introdução do SEC95.

III.3 Perspectivas para evolução da conta das AP ajustada de medidas temporárias e *one-offs*

11 A utilização de medidas temporárias e o registo de operações pontuais (*one-offs*) dificulta a análise da evolução dos agregados orçamentais. Assim, com base na informação disponível, para facilitar a interpretação económica das previsões do DEO, a UTAO ajustou a evolução da conta das AP desses efeitos (para o período 2010-2015, Tabela 6; e para o período mais alargado 2007-2015, Tabela 11, em anexo).

12 No período de ajustamento 2011 a 2015, o impacte orçamental das medidas temporárias e operações *one-off* ascenderão a 1,4% do PIB, dos quais 1,3 p.p. em 2011. De acordo com o apresentado no DEO, o valor das medidas temporárias e *one-offs* a realizar ao longo do período 2011 a 2015 totalizam 1,3% do PIB. Convém, no entanto, referir que apesar de a UTAO utilizar um montante total de ajustamentos para o ano de 2011 semelhante ao utilizado no DEO, a composição dos ajustamentos efectuados nesta análise é diferente. O MF considerou como temporária a receita de concessões e a transferência de fundos de pensões. Já a UTAO considerou um conjunto mais vasto de ajustamentos, que em parte se anulam entre si, identificados na Caixa 1. No restante horizonte temporal, o processo de ajustamento orçamental não prevê o recurso a outras medidas extraordinárias ou temporárias. Acresce ainda referir, que o Memorando Técnico de Entendimento exclui a receita de eventuais transferências adicionais de fundos de pensões em 2012 para efeitos de monitorização do PAF.⁵

13 O esforço de ajustamento orçamental no período 2011-2015 corresponderá a 8,5 p.p. do PIB. De acordo com as previsões do MF para atingir o objectivo de médio prazo (défice estrutural de 0,5 % do PIB em 2015), a despesa concorrerá com um esforço de redução de 5,3 p.p. do PIB, enquanto a receita contribuirá com os restantes 3,2 p.p. do PIB entre 2010 e 2015. Refira-se que o contributo da despesa seria maior caso não se expurgasse em 2010 a aquisição do material militar de sub-superfície (que a UTAO efectuou, não por essa operação ter carácter temporário, que efectivamente não tem, mas para alisar a evolução do consumo intermédio desse efeito).⁶

- a. Sempre em termos ajustados, durante o período de consolidação prevê-se que a despesa total no PIB se reduza de 48,8%, em 2010, para 43,5% em 2015. A verificar-se esta redução o peso da despesa no PIB em 2015 será inferior em 1,4 p.p. ao valor médio de 2007/2008.
- b. O peso da receita total no produto aumentará de 39,8% do PIB em 2010 para 43% em 2015, o que se traduzirá num acréscimo de 3,2 p.p. do PIB. Esta previsão aponta para um peso da receita no produto superior em 1,9 p.p. à média registada nos anos 2007/2008, impulsionado pelo crescimento da receita fiscal, em 1 p.p. do PIB face àquele mesmo referencial.
- c. Em termos de distribuição temporal do ajustamento de correcção orçamental, os anos de 2011 a 2013 serão aqueles em que o esforço será mais elevado, sendo o ano de 2012, a concretizar-se o objectivo, o mais exigente, traduzindo-se numa redução do défice orçamental ajustado em 2,5 p.p. do PIB, que compara com 1,9 p.p. em 2011. Tratar-se-á da redução mais exigente desde a introdução da moeda única.

⁵ «In 2012, it shall not include entities or operations (including pension funds) that are re-classified into General Government during 2012, but shall include those reclassified in 2011.» (ponto 4, do Technical Memorandum of Understanding (TMU), de 1 de Setembro de 2011).

⁶ Caso não se considerasse o referido ajustamento o contributo da despesa ajustada seria de 5,8 p.p. do PIB (aproximadamente 2/3 do total) e o contributo da receita 3,2 p.p. do PIB (1/3 do total), totalizando o ajustamento do saldo orçamental 9 p.p. do PIB (em vez dos referidos 8,5 p.p.).

Tabela 6 – Conta das Administrações Públicas em Contabilidade Nacional ajustada dos efeitos de medidas temporárias e one-offs (em percentagem do PIB)

	2010	Previsão MF					Variação (p.p. do PIB)								Variação de 2015 face a:	
		2011	2012	2013	2014	2015	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	média 07/08	2010
Receita Total	39,8	41,5	42,9	42,9	43,1	43,0	0,0	-1,1	-0,1	1,6	1,4	0,1	0,2	-0,1	1,9	3,2
Receita corrente	38,8	40,0	41,6	41,7	41,8	41,8	0,0	-1,3	-0,2	1,2	1,6	0,1	0,2	0,0	1,4	3,0
Receita fiscal	22,2	23,1	24,3	24,7	24,8	24,9	-0,2	-1,8	0,2	0,9	1,2	0,4	0,1	0,1	1,0	2,7
- Impostos indirectos	13,4	14,0	14,9	15,1	15,2	15,3	-0,4	-1,2	0,5	0,7	0,9	0,2	0,1	0,1	1,0	1,9
- Impostos directos	8,8	9,1	9,4	9,6	9,6	9,6	0,2	-0,6	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,8
Contribuições Sociais	12,2	12,5	12,6	12,4	12,3	12,1	0,3	0,6	-0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	0,0
- Das quais efectivas	9,0	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	0,3	0,2	0,0	0,4	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,8	0,5
Outras receitas correntes	4,5	4,4	4,7	4,6	4,8	4,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3
Receitas de capital	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	0,2
Despesa Total	48,8	48,6	47,4	45,9	44,9	43,5	1,0	4,4	-1,0	-0,2	-1,2	-1,5	-1,0	-1,4	-1,4	-5,3
Despesa corrente	44,8	45,4	44,8	43,6	42,7	41,5	0,7	4,1	-1,0	0,7	-0,6	-1,2	-0,9	-1,3	0,1	-3,3
Consumo intermédio	4,6	4,8	4,2	3,9	3,9	3,7	0,1	0,5	-0,3	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,9
Despesas com pessoal	12,2	11,6	11,4	10,9	10,4	9,9	-0,1	0,6	-0,4	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-2,2	-2,3
Juros	3,0	4,2	4,8	5,0	5,1	5,0	0,1	-0,1	0,1	1,2	0,7	0,2	0,0	0,0	2,0	2,0
Subsídios	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3
Prestações sociais	21,8	22,0	21,8	21,4	21,1	20,7	0,8	2,6	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	1,8	-1,1
- Das quais em dinheiro	17,0	17,3	17,5	17,4	17,1	16,8	0,6	1,9	0,0	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,3	2,0	-0,2
- Das quais em espécie	4,9	4,7	4,3	4,0	4,0	3,9	0,2	0,7	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,9
Outra despesa corrente	2,4	2,2	1,9	1,8	1,7	1,7	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,7
Despesas de capital	4,0	3,1	2,6	2,3	2,2	2,1	0,4	0,3	-0,1	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-1,6	-1,9
- FBCF	3,3	2,5	2,0	1,7	1,6	1,5	0,2	0,1	0,3	-0,8	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-1,3	-1,8
- Outras despesas de capital	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2	0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Saldo global	-9,0	-7,1	-4,6	-3,0	-1,8	-0,5	-1,1	-5,5	0,9	1,9	2,5	1,6	1,2	1,3	3,3	8,5
Saldo Primário	-6,0	-2,9	0,3	2,1	3,3	4,5	-1,0	-5,6	1,0	3,0	3,2	1,8	1,2	1,3	5,4	10,5
Despesa Primária	45,8	44,4	42,6	40,9	39,8	38,5	1,0	4,5	-1,2	-1,4	-1,8	-1,7	-1,1	-1,3	-3,5	-7,3
Despesa Corrente Primária	41,8	41,3	40,0	38,6	37,6	36,4	0,6	4,2	-1,1	-0,5	-1,3	-1,4	-0,9	-1,2	-1,9	-5,3
<i>Por memória:</i>																
Medidas temporárias e one-offs	-0,2	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,1	0,1	1,4	-1,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	0,2
Saldo c/ medidas temp. e one-offs	-9,1	-5,9	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-0,4	-6,6	1,0	3,3	1,4	1,5	1,2	1,3	2,9	8,7

Fonte: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011).

Nota: Cálculos da UTAO. As medidas temporárias e one-offs retiradas encontram-se explicitadas na Caixa 1.

14 O contributo da despesa corrente primária será decisivo para o objectivo de redução da despesa. A estratégia de consolidação orçamental apresentada pelo Governo tem implícito um contributo exigente da despesa corrente primária, dependente em boa parte das reformas estruturais a realizar na estrutura e funcionamento do Estado, bem como numa redução das despesas sociais. Prevê-se que ao longo do período de ajustamento, o peso da despesa corrente primária no PIB decresça de 41,8 para 36,4%, o que corresponde uma redução de 5,3 p.p. do PIB. Para esse objectivo concorrerá a diminuição prevista nas despesas com pessoal (2,3 p.p. do PIB), consumos intermédios (0,9 p.p. do PIB), e prestações sociais (1,1 p.p. do PIB), sobretudo em espécie, reflectindo provavelmente a diminuição prevista da despesa com a saúde. O esforço de consolidação será mais acentuado nos anos de 2012 e 2013, respectivamente com um contributo de redução de 1,3 e 1,4 p.p. do PIB. A diminuição dos consumos intermédios será particularmente expressiva em 2012.

15 O crescimento da receita (3,1 p.p. do PIB) entre 2010 e 2013 encontra-se sustentado quase por inteiro no aumento da receita fiscal (2,5 p.p. do PIB) particularmente concentrado em 2011 e 2012. Apesar de ao longo do período de ajustamento orçamental, o contributo da despesa para a redução do défice ser mais vincado a partir de 2013, os anos de 2011 e 2012 relevam o aumento da receita em 3 p.p. do PIB, sobretudo por via da receita fiscal (2,1 p.p. do PIB). Esta opção é justificada

pelo Governo com base no efeito imediato que esta receita proporcionará para a diminuição do défice.⁷ Para este resultado contribuirá em quase $\frac{3}{4}$ os impostos indirectos, sobretudo IVA, sendo o restante $\frac{1}{4}$ devido aos impostos directos, com particular destaque para o IRS. Nos três anos subsequentes, isto é de 2013 em diante, o contributo da receita (0,2 p.p.) para o processo de ajustamento será fortemente esbatido: o impacte negativo da receita contributiva nestes últimos três anos (0,5 p.p.) anulará quase por inteiro o contributo positivo de 0,6 p.p. esperado para a receita fiscal. À margem da receita fiscal e contributiva, a outra receita corrente e a receita de capital revelam, desde 2011, um contributo positivo acumulado de 0,5 p.p. do PIB até 2015.⁸

16 De acordo com os cálculos da UTAO, a elasticidade⁹ subjacente de algumas componentes da receita encontra-se acima dos valores de referência, pelo que a estimativa de receita fiscal poderá estar sobrestimada. Descontando os efeitos das medidas discricionárias de consolidação orçamental, apresentadas no Quadro QIII.8 do DEO, as elasticidades subjacentes da receita de impostos indirectos face ao PIB nominal encontra-se acima do valor *ex-ante* estimado pela OCDE, particularmente em 2014 e 2015. A elasticidade subjacente da receita de impostos indirectos relativamente ao consumo privado, que constitui a sua base de incidência é particularmente elevada. Em menor escala, a previsão de contribuições sociais efectivas em 2014 assenta numa elasticidade superior ao padrão histórico. Trata-se de um factor de risco para a previsão orçamental apresentada no DEO (mas não para as constantes no PAF).

Caixa 1 – Ajustamentos efectuados – efeitos das medidas temporárias e one-offs

Por forma a melhorar a interpretação económica da evolução dos principais agregados orçamentais a UTAO procedeu a um conjunto de ajustamentos, tendo retirado quer as medidas temporárias, quer operações com efeitos *one-off*, independentemente de as mesmas se revestirem ou não de natureza temporária. Nem todas as operações aqui excluídas contribuirão para reduzir o défice das AP. Os ajustamentos correspondem a:

2007: Concessão da Barragem do Alqueva.

2008: (i) Concessões do domínio hídrico e rodoviárias, (ii) amortização do défice tarifário da REN.

2009: Antecipação reembolsos de IVA.

2010: (i) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT); (ii) Transferência de responsabilidades dos fundos de pensões da PT para a CGA; (iii) Aquisição de material militar de sub-superfície; (iv) Contribuição para a UE devido à revisão do Rendimento Nacional Bruto (RNB); (v) Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos; (vi) garantia do BPP; (vii) imparidades do BPN.

2011: (i) Sobretaxa extraordinária em sede de IRS anunciada em Julho/11; (ii) Transferência de Fundos de Pensões; (iii) Concessões e outras vendas; (iv) Cobrança de dívidas fiscais a trabalhadores independentes; (v) Reclasseificação de Activos Financeiros: BPN, Garantia da SESARAM e Via Madeira.

2012: (i) Impacte da sobretaxa extraordinária em sede de IRS de 2011.

⁷ Neste período destacam-se, de acordo com o expresso no DEO: (i) a racionalização da estrutura das taxas de IVA, (ii) a continuação das políticas de combate à informalidade e evasão fiscal, (iii) a actualização dos impostos específicos sobre o consumo, (iv) a redução substancial das isenções do IMI, (v) a revisão e limitação dos benefícios e deduções fiscais, designadamente em sede de IRS e de IRC, bem como (vi) a conclusão da convergência, no regime do IRS, da tributação das pensões e do rendimento do trabalho.

⁸ Mesmo descontando os efeitos das medidas temporárias o acréscimo de receita de capital previsto para 2011 é elevado (0,4 p.p. do PIB), não dispondo a UTAO de informação que permita explicar esse acréscimo.

⁹ A elasticidade mede a variação relativa da receita face à sua base de incidência. O valor *ex-ante* para elasticidade da receita fiscal e contributiva estimada pela OCDE em função dos valores históricos é de 1,08, significando que se o PIB nominal crescer 1% a receita fiscal e contributiva crescerá 1,08% (em média).

III.4 Comparação com o Programa de Assistência Financeira

17 A Receita e despesa encontram-se acima das projecções do FMI e CE, excepto em 2015, ano em que a despesa prevista pelo MF é inferior. A projecção do nível de receita das administrações públicas apresentado no DEO/2011 revelará no final de 2015, comparativamente ao previsto pelo FMI e CE, uma diferença superior, respectivamente, em 0,7 e 1,1 p.p. do PIB.¹⁰ Este resultado, equivale, em termos médios anuais, a uma maior receita do que o programado pelo FMI e CE, respectivamente em 0,1 e 0,2 p.p. do PIB. Durante o período 2011 a 2015, o MF prevê que a receita se mantenha acima do previsto pela CE/FMI.

18 A despesa revela uma redução acima do previsto no PAF, devido ao esforço de maior consolidação nos últimos dois anos. Ao longo do período 2011-2015, a distribuição temporal da despesa apresentará um comportamento distinto: até 2013 o peso da despesa evoluirá acima do programado no PAF, iniciando em 2014 um menor afastamento, para em 2015 apresentar um peso da despesa pública abaixo do previsto pelo CE e FMI. Esta trajectória de correcção da despesa contribuirá para uma maior expansão do saldo primário e maior redução do défice face ao previsto no PAF.

Gráfico 14 – Evolução da receita e despesa das AP face ao previsto pela CE e FMI
(em percentagem do PIB)

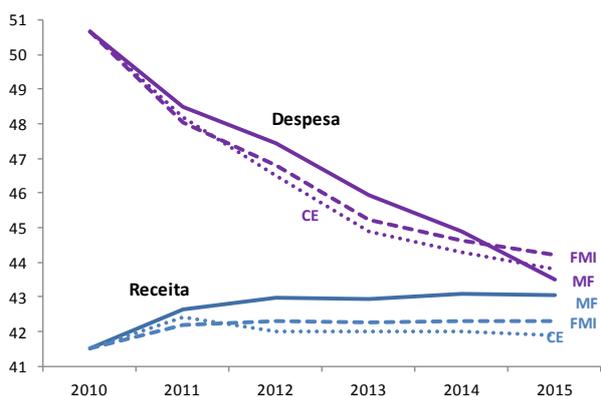
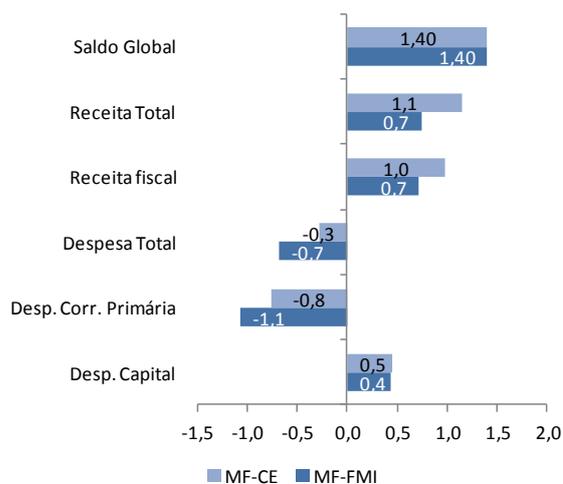


Gráfico 15 – Diferenças Acumuladas da receita e despesa do MF face ao previsto pela CE e FMI [Período 2010-2015]
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental 2011-2015), CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*), FMI (Portugal - First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011) e cálculos da UTAO.

¹⁰ As projecções correspondem aos valores constantes no relatório da 1.ª avaliação do Programa de Assistência Financeira apresentado pelo CE e FMI no início de Setembro. Estas projecções comportam uma revisão face ao considerado na versão original do PAF, motivada pela utilização de um valor nominal do PIB diferente pela CE e FMI, implicando consequentemente diferentes valores do peso no produto das componentes de receita e despesa.

Tabela 7 – Projecções Orçamentais 2011 – 2015 (em percentagem do PIB)

	Diferenças (MF - FMI)					Diferenças (MF - CE)				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
Receita Total	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	0,3	1,0	0,9	1,1	1,1
Receita corrente	-0,1	0,7	0,7	0,8	0,8	0,0	0,9	1,0	1,1	1,1
Receita fiscal	-0,1	0,5	0,6	0,7	0,7	0,1	0,6	0,8	0,9	1,0
- Impostos indirectos	-0,1	0,5	0,6	0,7	0,7	0,0	0,5	0,7	0,8	0,9
- Impostos directos	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Contribuições Sociais	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1
Outras receitas correntes	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Receitas de capital	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1
Despesa Total	0,5	0,6	0,7	0,3	-0,7	0,3	0,9	1,0	0,6	-0,3
Despesa corrente	0,2	0,2	0,1	-0,3	-1,1	0,2	0,4	0,3	0,0	-0,7
Consumo intermédio	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
Despesas com pessoal	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-0,1
Juros	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Subsídios	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Prestações sociais	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3
- Das quais em dinheiro	0,0	-0,1	-0,1	:	-0,5	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,3
- Das quais em espécie	0,1	0,0	0,0	:	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,0
Outra despesa corrente	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Despesas de capital	0,3	0,5	0,6	0,5	0,4	0,1	0,5	0,6	0,5	0,5
- FBCF	0,0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,2
- Outras despesas de capital	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,3
Saldo global	0,0	0,0	0,0	0,6	1,4	0,0	0,0	0,0	0,5	1,4
Saldo Primário	0,0	0,1	0,0	0,5	1,4	0,0	0,1	0,1	0,5	1,4
Despesa Primária	0,5	0,6	0,7	0,3	-0,6	0,3	0,8	1,0	0,6	-0,3
Despesa Corrente Primária	0,2	0,1	0,1	-0,2	-1,1	0,3	0,3	0,3	0,0	-0,8

Fontes: Ministério das Finanças (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011) e FMI (Portugal: First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011).

19 A receita fiscal explica a quase totalidade da diferença na projecção da receita subjacente à previsão do MF. Acima do previsto pelo FMI e CE, o crescente peso dos impostos indirectos a partir de 2012 até 2015 induzirão um contributo elevado da receita fiscal no processo de ajustamento orçamental. Até 2015, o DEO projecta um nível de receita fiscal superior ao previsto pela CE (+1 p.p. do PIB) e FMI (+0,7 p.p. do PIB), o que representará em termos médios anuais um acréscimo de 0,2 p.p. (CE) e 0,1 p.p. do PIB (FMI).

20 Parte desta diferença poderá ser explicada pelo facto do MF utilizar uma elasticidade subjacente da receita, face à sua base de incidência, mais favorável. Tal como anteriormente referido, de acordo com os cálculos da UTAO, a projecção da receita de impostos indirectos do MF, descontada dos efeitos das medidas discricionárias quantificadas no DEO, apresenta uma elasticidade acima dos valores de referência. Esta conclusão é coerente com as diferenças face ao previsto pelo FMI/CE referenciadas na Tabela 7: a quase totalidade do excesso de previsão de receita do MF face às previsões do FMI/CE advém da receita de impostos indirectos.

21 A previsão da receita de capital em 2011 do MF é superior ao previsto pelo FMI (+0,5 p.p. do PIB) e CE (+0,3 p.p. do PIB). Esta diferença poderá em parte resultar de um diferente valor da transferência de Fundos de Pensões a considerar para efeitos do défice de 2011, mas reflecte

igualmente um forte crescimento em 2011 desta rubrica, mesmo descontando o efeito das medidas temporárias (aumentando 0,4 p.p. do PIB) na previsão do MF.

22 A Despesa de capital explica a maior parte da diferença de previsão da despesa face ao CE/FMI. Sustentada no peso da Formação Bruta de Capital Fixo e na Outra despesa de capital, prevê-se que a despesa de capital contribua em mais de metade para que o nível de despesa se fixe acima do previsto pela CE e FMI. Ao longo do período 2011-2015 a despesa de capital prevista no DEO evidenciará em termos médios anuais, um nível despesa superior em, 0,1 p.p. ao previsto pelo CE e FMI, sendo que será a única componente da despesa a não apresentar um esforço de consolidação superior ao previsto no PAF.

23 A redução da despesa corrente primária nos últimos dois anos permitirá atingir um objectivo de consolidação da despesa pública, acima do previsto no PAF. Em 2015, a previsão do MF aponta para um peso do consumo intermédio 0,3 p.p. do PIB inferior ao previsto pela CE/FMI e para um peso das prestações sociais (em dinheiro) inferior em 0,5 p.p. ao previsto pelo FMI e em 0,3 p.p. do PIB ao previsto pela CE. A previsão do MF para a despesa com pessoal em 2015 é 0,2 p.p. do PIB mais reduzida do que a do FMI (0,1 p.p. face à CE). Estas diferenças implicarão uma consolidação mais exigente da despesa.

24 O impacte orçamental das medidas de consolidação estimado pelo MF é superior ao previsto pelo PAF. O DEO/2011 apresenta uma estimativa do efeito orçamental directo das medidas de consolidação orçamental em 2012 e 2013 face a um cenário de políticas inalteradas. Esta estimativa é directamente comparável com a efectuada no PAF (Tabela 7). Para o conjunto destes dois anos, o impacte orçamental das medidas de consolidação estimado pelo MF é 2,1 p.p. do PIB mais elevado, sendo 1,5 p.p. resultante de efeitos de medidas de diminuição de despesa e de 0,5 p.p. do PIB de medidas tendentes a aumentar a receita.

Tabela 8 – Medidas de consolidação orçamental: 2012 - 2013 (em percentagem do PIB)

	MF			PAF			Diferença (MF - PAF)		
	2012	2013	Total 2012/13	2012	2013	Total 2012/13	2012	2013	Total 2012/13
Aumento de Receita	1,6	0,4	2,0	1,0	0,5	1,5	0,6	-0,1	0,5
Impostos sobre o Rendimento	0,4	0,3	0,7	0,3	0,2	0,5	0,1	0,1	0,2
IVA	0,7	0,0	0,7	0,2		0,2	0,5	0,0	0,5
Outros impostos Indirectos	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Imposto de Propriedade	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Outros	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Diminuição de Despesa	3,0	2,0	5,0	2,1	1,4	3,5	0,9	0,6	1,5
Despesas com o Pessoal	0,4	0,4	0,8	0,3	0,2	0,5	0,1	0,2	0,3
Consumo intermédio	0,7	0,4	1,1	0,4	0,4	0,8	0,3	0,0	0,3
Pensões e Prestações sociais em dinheiro	0,6	0,5	1,1	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	0,6
Prestações sociais em espécie (saúde)	0,5	0,3	0,8	0,4	0,3	0,7	0,1	0,0	0,1
Transf. p/ SEE, SFA e ARL	0,5	0,1	0,6	0,5	0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,1
Despesa de Capital	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,1	0,0	-0,1
Outras	0,0	0,1	0,1			0,0	0,0	0,1	0,1
Total	4,6	2,5	7,1	3,1	1,9	5,0	1,5	0,6	2,1

Fontes: Ministério das Finanças (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011) e Comissão Europeia (*The Economic Adjustment Programme for Portugal* - Junho 2011).

25 Estimativas diferentes e aprofundamento das medidas adicionais explicam a diferença face ao PAF. O impacte acrescido na receita em 2012 (0,6 p.p. do PIB) deve-se sobretudo à diferente estimativa do MF para a receita com IVA¹³ (0,5 p.p. do PIB). Quanto ao maior impacte na despesa (1,5 p.p. do PIB) fica sobretudo a dever-se a um aprofundamento das medidas adicionais com particular reflexo na maior redução das despesas com pensões e prestações sociais em dinheiro (0,6 p.p. do PIB), despesas com pessoal (0,3 p.p. do PIB) e redução da despesa com a saúde/medicamentos (0,1 p.p. do PIB).

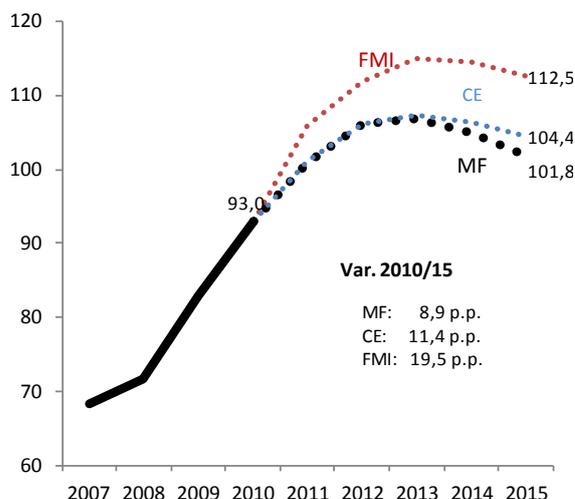
III.5 Sustentabilidade da dívida pública e encargos com juros

26 As actuais projecções apontam para uma trajectória descendente do rácio da dívida pública no PIB a partir de 2014. De acordo com o MF, a dívida pública deverá continuar a apresentar uma tendência ascendente até 2013, ano em que atingirá os 106,8% do PIB, passando a reduzir-se no ano seguinte, para se fixar em 101,8% do PIB, em 2015 (Gráfico 16 e Gráfico 17). Segundo as projecções da CE e do FMI, o ponto de inflexão da trajectória da dívida também se verificará a partir de 2013, atingido o ponto máximo nesse ano de 107,3 e 114,9% do PIB, para a CE e o FMI, respectivamente. Assim, comparativamente às projecções da CE e do FMI, a trajectória traçada pelo MF revela-se mais optimista, apresentando em 2015 um rácio da dívida inferior em 2,6 e em 10,7 p.p. do PIB, respectivamente. Com efeito, embora o MF apresente uma estimativa mais cautelosa para o efeito dinâmico (vulgo “bola-de-neve”), as estimativas mais optimistas para o saldo primário (em resultado de uma consolidação orçamental mais ambiciosa) e para o ajustamento défice-dívida darão origem a uma trajectória mais favorável para a dívida pública. As receitas das privatizações estão incluídas nesta última categoria, prevendo o MF utilizar cerca de 90% do total previsto (5 mil M€) na redução da dívida pública entre 2011 e 2013.

27 A utilização dos fundos destinados à recapitalizações do sistema financeiro será determinante para a trajectória da dívida. Nas projecções para o rácio da dívida, o MF considerou apenas uma pequena parcela do montante (12 mil M€) destinado à recapitalização do sistema financeiro, opção essa que materializou num menor ajustamento défice-dívida. Essa não foi a opção adoptada pelas duas organizações internacionais, cuja abordagem se revelou mais conservadora, dando origem a uma trajectória da dívida pública mais desfavorável. De notar que a utilização daqueles fundos poderá vir a ser desnecessária, caso as instituições revelem a capacidade de aumentar os seus rácios de capital próprio recorrendo directamente ao mercado. Das três entidades, o FMI foi aquele que adoptou a projecção mais cautelosa, tendo antecipado para 2011 a utilização de uma parcela significativa do montante destinado à recapitalização do sector financeiro e tendo admitido a necessidade de financiamentos adicionais para fazer face a despesas sem impacte no défice (tal como por exemplo em activos financeiros). Em consequência destas opções, a projecção do FMI, das três apresentadas, é aquela que apresenta uma perspectiva mais negativa para a dinâmica da dívida pública.

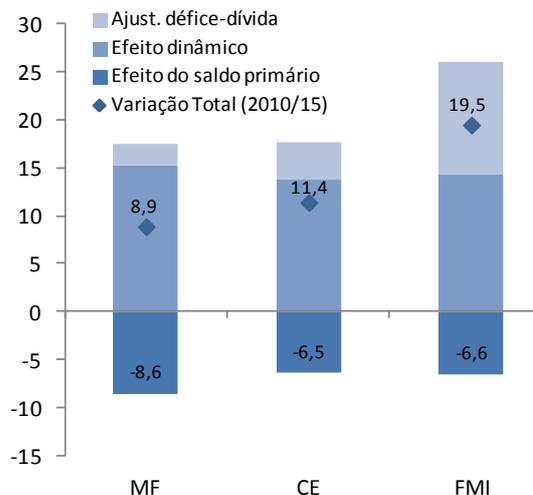
¹³ Racionalização da estrutura das taxas de IVA, incluindo alteração da taxa de IVA sobre produtos energéticos.

Gráfico 16 – Evolução da Dívida Pública
(em percentagem do PIB e variação em pontos percentuais)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011), Banco de Portugal (Contas Nacionais); CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*) e FMI (*Portugal: First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011*).

Gráfico 17 – Projecções para a dinâmica da dívida entre 2010 e 2015
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011); CE (*The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011*) e FMI (*Portugal: First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011*).

28 Encontra-se previsto um aumento expressivo da despesa com juros ao longo do horizonte de projecção. O exercício de projecção do MF tem subjacente a normalização das condições de acesso ao mercado para efeitos de financiamento da dívida de longo prazo, já a partir de 2013. Deste modo, prevê-se uma redução da taxa de juro de longo prazo em 2012 e a sua estabilização em torno de 5,7% até 2015 (Tabela 9). Com base nesta hipótese, a despesa com juros deverá estabilizar em torno de 5% do PIB, fazendo aumentar a taxa de juro implícita na dívida de 3,7%, em 2010, para 5%, em 2015. Neste domínio, os exercícios de projecção do FMI e da CE são coincidentes. O aumento da despesa com juros implicará a existência de um saldo primário positivo de 2012 em diante, para se atingir um saldo global equilibrado.

Tabela 9 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros

	2009	2010	2011 (p)	2012 (p)	2013 (p)	2014 (p)	2015 (p)	Var 2010/15
Taxa de juro de longo prazo (média anual, em %) ^{a)}	4,3	5,3	6,4	5,7	5,7	5,7	5,7	0,4
Despesas com Juros (em % do PIB)	2,9	3,0	4,2	4,8	5,0	5,1	5,0	2,0
Despesas com Juros (em mil M€)	4,9	5,2	7,1	8,2	8,8	9,2	9,4	4,2
Taxa de juro implícita na dívida (em %) ^{b)}	4,0	3,7	4,4	4,8	4,9	4,9	5,0	1,2
Dívida (em mil M€)	139,9	160,5	172,6	180,9	186,7	190,5	191,4	30,9

Fonte: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011) e cálculos da UTAO.

Notas: a) Refere-se à taxa de rendibilidade das OT a 10 anos. A taxa de juro implícita na dívida é obtida a partir do quociente entre as despesas com juros do ano t e o stock da dívida pública de final do ano t-1.

29 A projecção para a despesa com juros está muito dependente das hipóteses assumidas para a evolução das taxas de juro. Constata-se que a despesa com juros é extraordinariamente sensível a variações da taxa de juro, o que confere um grau de incerteza elevado à previsão desta despesa num horizonte de médio prazo. Com efeito, um incremento de 0,8 pontos percentuais no custo aparente da

dívida, previsto em 2011, será o principal responsável (em dois terços) pelo aumento dos encargos com juros, os quais se estimam que passem de 5,2 mil M€, em 2010, para 7,1 mil M€, em 2011 (Tabela 10). Tendo presente este efeito, a diminuição da aversão ao risco e o conseqüente acesso aos mercados da dívida pública, num horizonte de médio prazo, a taxas de juro mais baixas que as actuais, serão absolutamente determinantes para o processo de consolidação orçamental em curso.

Tabela 10 – Contributos para a variação dos encargos com juros

(em mil milhões de euros)

	Dívida Pública	Variação da dívida	Despesa com Juros	Custo aparente da dívida	Variação da despesa com juros		
					Total	efeito stock	efeito taxa de juro
2008	123,1	7,5	5,3	4,5%	0,227	0,255	-0,027
2009	139,9	16,8	4,9	3,7%	-0,407	0,581	-0,960
2010	160,5	20,5	5,2	3,5%	0,337	0,641	-0,295
2011	172,6	12,2	7,1	4,3%	1,886	0,610	1,245
2012	180,9	8,3	8,2	4,7%	1,110	0,455	0,616
2013	186,7	5,8	8,8	4,8%	0,570	0,328	0,233
2014	190,5	3,7	9,2	4,9%	0,394	0,228	0,162
2015	191,4	0,9	9,4	4,9%	0,240	0,113	0,125

Fonte: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011), INE (Contas Nacionais), Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

Notas: Admite-se que o custo aparente da dívida resulta do quociente entre as despesas com juros do ano t e o stock médio da dívida pública do ano t e do ano t-1. Omite-se a contribuição do "efeito cruzado" para a variação da despesa com juros, pois este efeito assume valores pouco expressivos.

30 A concretização das decisões tomadas a nível europeu contribuirá para a redução dos riscos. A recente decisão do Conselho Europeu, de 21 de Julho, no sentido de aumentar a maturidade e de reduzir o prémio de risco dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira dará um contributo relevante para a redução dos encargos com juros, tendo a CE/FMI estimado uma poupança entre 0,3 e 0,5% do PIB, por ano, nos próximos 3 anos. De salientar, contudo, que os proveitos obtidos com esta alteração institucional ainda não se encontram incorporados nas projecções.

IV Riscos

RISCOS E INCERTEZAS DAS PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS

1 O crescimento das exportações (e do produto) poderá ser comprometido pelo abrandamento da actividade económica a nível global. Os recentes sinais de abrandamento da actividade económica, que afectam os principais destinos das exportações portuguesas, poderão comprometer a projecção para o crescimento do PIB para os próximos anos. Com efeito, as projecções macroeconómicas subjacentes ao PAF e no DEO dependem do forte contributo das exportações enquanto motor do crescimento económico e, quase exclusivamente, devido ao aumento das importações dos principais parceiros comerciais, uma vez que os ganhos de quota de mercado estimados parecem ser pouco expressivos ou mesmo nulos. A importância que a variação das exportações representa nas projecções para o crescimento económico é de tal ordem significativa, que, a confirmar-se a referida variação, a balança de bens e serviços tornar-se-ia excedentária a partir de 2013 e o défice externo seria significativamente corrigido em apenas 5 anos.¹⁴

2 Existe um grau de incerteza razoável quanto aos efeitos concretos das reformas estruturais no mercado de trabalho e nos mercados de bens e serviços durante o horizonte de projecção. A projecção do MF para o crescimento real do PIB é coincidente com as apresentadas pelas organizações internacionais que participaram no PAF. Porém, enquanto a primeira considera que o crescimento da actividade económica a partir de 2013 já se encontrará influenciado pelas medidas de carácter estrutural que acompanham o processo de consolidação orçamental, no relatório da equipa técnica do FMI afirma-se que os efeitos as reformas estruturais serão sentidos apenas num prazo mais longo, pelo que o crescimento a partir de 2013 resultará apenas da usual fase ascendente do ciclo económico.

3 O regresso ao mercado da dívida pública de médio e longo prazo estará também dependente de factores externos. As projecções macroeconómicas assumem a gradual redução das taxas de juro de médio e longo prazo e a estabilização dos custos de financiamento. Porém, caso não se dissipe a aversão ao risco actualmente presente nos mercados, as fortes restrições ao crédito poderão permanecer mesmo a partir de 2013, data a partir da qual será necessário recorrer novamente ao mercado para obter financiamento. Os desenvolvimentos a ocorrer noutros países intervencionados e eventuais alterações institucionais ao nível da União Europeia serão determinantes para a normalização da aversão ao risco. A este propósito, as recentes decisões do Conselho Europeu, de 21 de Julho, poderão vir a dar um contributo relevante. Com efeito, o aumento da maturidade e a redução do prémio de risco dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira implicarão a redução dos encargos com juros.

4 Uma desalavancagem brusca do sector financeiro pode colocar em causa o regular financiamento da economia, coarctando a actividade económica. O processo conducente ao aumento dos capitais próprios e à diminuição do rácio entre empréstimos e depósitos a que o sector bancário se vê obrigado no âmbito do PAF, juntamente com as suas dificuldades de financiamento no mercado internacional, pode provocar uma interrupção brusca do crédito às empresas (*credit crunch*)

¹⁴ De acordo com a informação estatística histórica que se encontra disponível, o último episódio caracterizado por um saldo excedentário da balança de bens e serviços ocorreu durante a segunda guerra mundial, motivado essencialmente por exportações de minério.

se efectuado de forma desordenada, cerceando a actividade económica e a criação de emprego. A utilização dos fundos destinados à recapitalização do sistema financeiro (12 mil M€) poderá ser determinante para anular aquele efeito negativo.

5 Persiste uma indefinição relativamente à magnitude e à abrangência da desvalorização fiscal. A magnitude e a abrangência da redução da Taxa Social Única (TSU) não se encontram ainda definidas no DEO. Embora esta alteração pretenda ser neutra do ponto de vista do impacte no saldo orçamental, por via da reestruturação das taxas do IVA, os seus efeitos sobre a actividade económica poderão ser muito distintos. A este respeito, o FMI defende uma descida significativa da TSU, antecipando que a desvalorização fiscal promova a competitividade, provocando um aumento das exportações, do emprego e do PIB.

6 O aumento dos preços das matérias-primas acima do previsto pode comprometer o crescimento económico. As projecções macroeconómicas colocam um peso significativo na procura externa líquida enquanto responsável pelo crescimento do PIB, pelo que um acréscimo do preço das matérias-primas, nomeadamente o preço do petróleo, num país em que a dependência energética face ao exterior é ainda elevada, poderá implicar o aumento do valor a pagar pelas importações. O aumento do preço da energia poderá também comprometer a competitividade das exportações portuguesas, pressionadas por custos de produção mais elevados.

RISCOS E INCERTEZAS PARA A CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL

7 O desempenho do Sector Empresarial do Estado (SEE) e das PPP constituem importantes factores de risco para o programa de ajustamento. O SEE tem apresentado resultados financeiros persistentemente negativos. No SEE há que distinguir as empresas que se encontram integradas no universo de consolidação das administrações públicas, das que se encontram fora. As necessidades de financiamento das empresas que se encontram integradas no sector das AP contribuem negativamente para a consolidação das finanças públicas.

8 As empresas que se encontram fora do perímetro de consolidação constituem também um risco elevado para as contas públicas. As necessidades de financiamento das empresas fora do perímetro de consolidação não têm impacte imediato no défice (tanto em na óptica de caixa como na óptica de compromissos). Contudo, o défice e a dívida poderão ser afectados pela execução de garantias, pela concessão de novas garantias a empresas não viáveis ou pela necessidade de injeções de capital com o propósito de reequilibrar financeiramente empresas que apresentam dificuldades de tesouraria e problemas de solvabilidade. Este risco decorre da existência de um elevado stock de dívida destas empresas, que em parte beneficia de garantias do Estado e, sobretudo na dificuldade de renovação dessa dívida nas actuais condições de mercado. Caso uma empresa pública não consiga renovar parte do seu stock de dívida terá de recorrer a um empréstimo do Estado, se essa empresa for considerada sem viabilidade económica, esse empréstimo contará para o apuramento do défice em contas nacionais. Neste contexto, prevê-se que o SEE tenha uma necessidade de renovação de créditos de 3,5 mil M€ entre Agosto e Dezembro de 2011, de acordo com o FMI. A dívida garantida do Estado às empresas públicas não financeira fora do universo das AP ascendia a 4658 M€ (2,7% do PIB) em Março de 2011, de acordo com a DGTF. Um plano para ultrapassar os riscos crescentes oriundos do SEE para a consolidação orçamental ainda não se encontra concluído, de acordo com a avaliação internacional.

9 A eventual execução de garantias ou a concessão de novas garantias ou empréstimos por parte do Estado a empresas públicas não economicamente viáveis fora do universo de consolidação das contas nacionais terá impacte directo no défice e na dívida pública. No caso da concessão de uma nova garantia a uma empresa não economicamente viável a totalidade do *stock* de dívida garantida pelo Estado dessa empresa será considerada no défice desse ano (e na dívida pública), independentemente de essas garantias serem ou não efectivamente exercidas. Este mecanismo explica o impacte nas contas devido à concessão de uma nova garantia à empresa SESARAM (Serviço de Saúde da Região Autónoma da Madeira, EPE), que teve por efeito a reclassificação de toda a dívida garantida a esta empresa em dívida pública.

10 A avaliação das contas da Região Autónoma da Madeira poderá ainda identificar situações que comportem impactes acrescidos no défice e na dívida pública. Em resultado de um pedido de auxílio financeiro formulado pelo governo daquela região autónoma ao governo da República, encontra-se no terreno uma equipa que pretende apurar as totais responsabilidades financeiras, avaliação essa que poderá vir a identificar situações que impliquem a revisão dos valores apurados até à data para efeitos de défice e de dívida pública. Contudo, qualquer revisão ao nível de dívida de 2010 levará a um ajustamento do objectivo para 2011 previsto no PAF.¹⁵

11 A acumulação de dívidas por parte dos Hospitais EPE terá, a prazo mais ou menos curto, com elevado grau de probabilidade, impacte no défice orçamental. Por se situarem fora das administrações públicas, parte das necessidades de financiamento destas entidades não são contabilizadas no apuramento do défice. Contudo, o elevado montante da dívida dos Hospitais EPE e a sua débil situação financeira fazem com que, na avaliação da CE, "não seja provável que os Hospitais EPE sejam capazes de encontrar os recursos necessários para pagarem as suas responsabilidades em atraso. Se e quando as administrações públicas (Governo) tiver de efectuar transferências de capital para pagar esses atrasados, essa transferência irá aumentar o défice tanto na óptica de caixa como de compromissos".¹⁶

12 Os Hospitais EPE têm vindo a aumentar os atrasos de pagamentos a fornecedores. De acordo com a informação divulgada pela DGO, as dívidas por pagar há mais de 90 dias dos hospitais EPE ascendiam em Julho a 1375 M€ (ou 0,8% do PIB), representando mais de 1/3 do total dos pagamentos em atraso. Face a Junho, os Hospitais EPE aumentaram estes montantes em atraso em 30 M€, que contrastou com a redução de 57 M€ do montante devido pelas administrações públicas. Esta diminuição encontra-se em conformidade com o objectivo indicativo (*indicative target*) de não acumulação de atrasados (*arrears*) por parte das administrações públicas (onde não se incluem os Hospitais EPE).

¹⁵ «13. Adjusters. For 2011, the ceiling of the overall stock of General Government debt will be adjusted upward (downward) by the amount of any upward (downward) revision to the stock at end-December 2010 general government debt of EUR160.47 billion. From 2012 onwards, the ceiling of the overall stock of General Government debt will be adjusted upward (downward) by the amount of any upward (downward) reclassification of entities or operations that affects the stock at end-December of the previous year.» Memorando Técnico de Entendimento, de 1 de Setembro de 2011.

¹⁶ No original: «Given their weak financial position, it seems unlikely that these hospitals will be able to find resources on their own to repay arrears. If and when the general government has to make a transfer to pay the arrears, this will increase the deficit both in cash and accruals terms.»

13 O stock de pagamentos em atraso (dívidas por pagar há mais de 90 dias) constitui uma ameaça para a disciplina orçamental, pelo que a CE irá reforçar os condicionalismos. Tal como ilustrado no acompanhamento da execução orçamental mensal por parte da UTAO, um aumento do stock de encargos assumidos e não pagos permite apresentar uma evolução da despesa mais favorável na óptica de caixa (disponível mensalmente) do que na óptica de contas nacionais (apenas disponível trimestralmente e com um desfazamento de 90 dias face ao trimestre de referência). Esta discrepância, entre ópticas, dificulta o acompanhamento e controle da execução orçamental. De acordo com a avaliação da CE “Os atrasados são uma ameaça para a disciplina orçamental e para o controlo da despesa. É necessário um reforço dos condicionalismos do Memorando de Entendimento. A missão de assistência técnica do FMI/CE propôs um conjunto de reformas incluindo o mandato imediato para a Inspeção Geral de Finanças levar a cabo auditorias regulares aos hospitais e autarquias – as principais origens de pagamentos em atraso – para assegurar que os mecanismos de controlo são implementados de forma adequada». ¹⁷ De acordo com o FMI, a eliminação gradual do stock de pagamentos em atraso ainda não foi incorporada no cenário base do PAF, devendo ser discutida na segunda avaliação regular. O stock de pagamentos em atraso das administrações públicas ascendia em Junho a 2696 M€ (1,6% do PIB) e o das administrações públicas e outras entidades públicas a 4054 M€ (2,4% do PIB).

14 Adicionalmente, e tal como reconhecido pela CE, num contexto de desalavancagem do sector financeiro, o financiamento do SEE está a ter um efeito de *crowding out* do crédito ao sector privado, o que poderá agravar o cenário macroeconómico. Daí que segundo a CE (ponto 72¹⁸) o Governo procure obter financiamento para o SEE de fontes externas, principalmente bancos estrangeiros. Contudo o FMI adverte que a maior aversão ao risco por parte dos mercados se traduziu em cortes no nível de financiamento externo (ponto 8¹⁹). Em suma, de acordo com a CE, «The state-owned companies (SOEs) and Public Private Partnerships (PPPs) at the central, local and regional level remain a crucial concern for the success of the Programme.»

15 A contrabalançar parcialmente os riscos acima referidos encontra-se o facto de as diminuições de taxa de juro em discussão na UE não terem sido tidas em conta no PAF e no DEO. A redução da taxa de juro do FEEF decidida pelo Conselho de 21 de Julho ainda não foi incorporada em qualquer projecção. ²⁰ De igual forma a proposta da Comissão Europeia de redução do custo do EFSM, de 14 de Setembro de 2011, também não se encontra incorporada nas projecções. ²¹ Estas diminuições aumentam a margem de manobra para atingir os objectivos definidos no PAF.

16 O resgate líquido dos Certificados de Aforro acima do esperado coloca uma pressão adicional sobre as necessidades brutas de financiamento. Com efeito, stock de Certificados de Aforro reduziu-se, em termos acumulados, cerca de 3 mil M€, excedendo largamente a previsão de uma redução de 500 M€ inscrita no Relatório do OE/2011. Este resgate acima do esperado, a verificar-se de forma continuada e ao mesmo ritmo, sem qualquer medida que o contrarie, poderá obrigar a uma reafectação temporal dos montantes previstos no programa de financiamento.

¹⁷ No original: «Arrears are a threat to fiscal discipline and expenditure control. Further tightening of the requirements in the MoU and the MEFPP is necessary. The IMF/EC technical assistance mission proposed a number of reforms including the immediate mandate of the Inspeção-Geral de Finanças (IGF) to carry out regular reviews of hospitals and municipalities – the main sources of arrears – to ensure that the controls are adequately implemented.»

¹⁸ CE (The Economic Adjustment Programme for Portugal First Review - Summer 2011; pág. 29)

¹⁹ FMI (Portugal: First Review Under the Extended Arrangement - Staff Report | September 2011; pág. 7)

²⁰ Ver: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/pt/ec/124003.pdf

²¹ Ver: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/602&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

V Anexo

Tabela 11 – Conta das Administrações Públicas em Contabilidade Nacional ajustada dos efeitos de medidas temporárias e *one-offs* 2007-2015
(em percentagem do PIB)

	2007	2008	2009	2010	Previsão MF					Variação (p.p. do PIB)							Variação de 2015 face a:		
					2011	2012	2013	2014	2015	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	média 07/08	2010
Receita Total	41,1	41,1	40,0	39,8	41,5	42,9	42,9	43,1	43,0	0,0	-1,1	-0,1	1,6	1,4	0,1	0,2	-0,1	1,9	3,2
Receita corrente	40,4	40,4	39,0	38,8	40,0	41,6	41,7	41,8	41,8	0,0	-1,3	-0,2	1,2	1,6	0,1	0,2	0,0	1,4	3,0
Receita fiscal	24,0	23,8	21,9	22,2	23,1	24,3	24,7	24,8	24,9	-0,2	-1,8	0,2	0,9	1,2	0,4	0,1	0,1	1,0	2,7
- Impostos indirectos	14,5	14,1	12,9	13,4	14,0	14,9	15,1	15,2	15,3	-0,4	-1,2	0,5	0,7	0,9	0,2	0,1	0,1	1,0	1,9
- Impostos directos	9,5	9,7	9,0	8,8	9,1	9,4	9,6	9,6	9,6	0,2	-0,6	-0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,8
Contribuições Sociais	11,6	11,9	12,5	12,2	12,5	12,6	12,4	12,3	12,1	0,3	0,6	-0,3	0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	0,0
- Das quais efectivas	8,5	8,8	9,0	9,0	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	0,3	0,2	0,0	0,4	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,8	0,5
Outras receitas correntes	4,8	4,7	4,6	4,5	4,4	4,7	4,6	4,8	4,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3
Receitas de capital	0,8	0,7	0,9	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	0,2
Despesa Total	44,4	45,4	49,8	48,8	48,6	47,4	45,9	44,9	43,5	1,0	4,4	-1,0	-0,2	-1,2	-1,5	-1,0	-1,4	-1,4	-5,3
Despesa corrente	41,0	41,6	45,7	44,8	45,4	44,8	43,6	42,7	41,5	0,7	4,1	-1,0	0,7	-0,6	-1,2	-0,9	-1,3	0,1	-3,3
Consumo intermédio	4,4	4,4	4,9	4,6	4,8	4,2	3,9	3,9	3,7	0,1	0,5	-0,3	0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,7	-0,9
Despesas com pessoal	12,1	12,0	12,6	12,2	11,6	11,4	10,9	10,4	9,9	-0,1	0,6	-0,4	-0,6	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-2,2	-2,3
Juros	2,9	3,0	2,9	3,0	4,2	4,8	5,0	5,1	5,0	0,1	-0,1	0,1	1,2	0,7	0,2	0,0	0,0	2,0	2,0
Subsídios	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3
Prestações sociais	18,5	19,3	21,9	21,8	22,0	21,8	21,4	21,1	20,7	0,8	2,6	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	1,8	-1,1
- Das quais em dinheiro	14,6	15,1	17,0	17,0	17,3	17,5	17,4	17,1	16,8	0,6	1,9	0,0	0,4	0,2	-0,1	-0,3	-0,3	2,0	-0,2
- Das quais em espécie	3,9	4,2	4,9	4,9	4,7	4,3	4,0	4,0	3,9	0,2	0,7	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,9
Outra despesa corrente	2,3	2,2	2,6	2,4	2,2	1,9	1,8	1,7	1,7	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,7
Despesas de capital	3,4	3,8	4,1	4,0	3,1	2,6	2,3	2,2	2,1	0,4	0,3	-0,1	-0,9	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-1,6	-1,9
- FBCF	2,7	2,9	2,9	3,3	2,5	2,0	1,7	1,6	1,5	0,2	0,1	0,3	-0,8	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-1,3	-1,8
- Outras despesas de capital	0,7	0,9	1,1	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2	0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,1
Saldo global	-3,3	-4,3	-9,9	-9,0	-7,1	-4,6	-3,0	-1,8	-0,5	-1,1	-5,5	0,9	1,9	2,5	1,6	1,2	1,3	3,3	8,5
Saldo Primário	-0,3	-1,3	-7,0	-6,0	-2,9	0,3	2,1	3,3	4,5	-1,0	-5,6	1,0	3,0	3,2	1,8	1,2	1,3	5,4	10,5
Despesa Primária	41,5	42,4	46,9	45,8	44,4	42,6	40,9	39,8	38,5	1,0	4,5	-1,2	-1,4	-1,8	-1,7	-1,1	-1,3	-3,5	-7,3
Despesa Corrente Primária	38,1	38,6	42,9	41,8	41,3	40,0	38,6	37,6	36,4	0,6	4,2	-1,1	-0,5	-1,3	-1,4	-0,9	-1,2	-1,9	-5,3

Fonte: MF (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011). | Nota: Cálculos da UTAO. As medidas temporárias e *one-offs* retiradas encontram-se explicitadas na Caixa 1.