

Considerações prévias

1 Dando cumprimento ao definido no Programa de Assistência Financeira UE/FMI (PAF), o Ministério das Finanças (MF) publicou, no dia 31 de Agosto de 2011, o Documento de Estratégia Orçamental (DEO/2011) para as Administrações Públicas. No âmbito dessa publicação foram apresentadas as previsões macroeconómicas e a estratégia orçamental para os próximos 4 anos.

2 Nesta nota rápida a UTAO apresenta um conjunto de considerações a aspectos contidos no documento supra-mencionado. As considerações apresentadas não resultam de uma análise aprofundada ao documento do MF, mas representam a identificação (possível) de elementos informativos e de questões que se considera poderem servir de base para apoiar a audição ao Sr. Ministro de Estado e das Finanças, agendada para o dia 2 de Setembro. No entender da UTAO, o principal contributo desta nota prender-se-á com a comparação dos elementos agora disponibilizados pelo MF com os elementos subjacentes ao PAF apresentados há cerca de 3 meses. As considerações aqui apresentadas não deixarão de merecer uma análise mais detalhada no documento a apresentar até ao dia 20 de Setembro de 2011, de acordo com o plano de actividades desta Unidade Técnica.

Cenário macroeconómico

3 O cenário macroeconómico apresentado pelo MF no DEO/2011 não se afasta das projecções de outras organizações de referência no que se refere à evolução do PIB. Com efeito, a projecção para variação anual da actividade económica é igual à que consta no PAF. Não obstante esta similitude para a evolução do PIB, são de destacar as diferenças identificadas para as suas componentes.

Tabela 1 – Projecções macroeconómicas 2011-2015 (taxa de variação anual, em percentagem)

	Pesos 2010	2011			2012				2013			2014			2015			
		MF	BdP	CE	FMI	MF	BdP	CE	FMI	MF	CE	FMI	MF	CE	FMI	MF	CE	FMI
Produto Interno Bruto	100,0	-2,2	-2,0	-2,2	-2,2	-1,8	-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	-3,8	-4,4	-4,3	-3,3	-2,9	-3,8	-4,4	-0,7	-0,4	-0,8	0,8	1,1	1,2	0,8	1,0	0,8
Consumo Público	21,4	-3,2	-6,3	-6,1	-6,8	-6,5	-4,4	-4,6	-4,8	-4,0	-2,0	-1,7	-1,0	-0,3	0,0	-2,1	-0,2	0,1
Formação Bruta de Capital Fixo	19,0	-10,6	-10,8	-9,9	-9,9	-5,6	-10,0	-7,4	-7,4	3,9	2,0	2,4	4,1	4,2	3,8	3,0	2,3	2,4
Procura Interna	107,2	.	-5,6	-5,7	-5,8	.	-4,4	-4,6	-4,8	.	-0,3	-0,4	.	1,4	1,4	.	1,0	1,0
Exportações	31,0	6,2	7,7	6,2	6,2	6,4	6,6	5,9	6,0	6,5	6,5	6,4	6,4	6,5	6,4	6,3	6,5	6,6
Importações	38,1	-3,9	-4,0	-5,3	-5,3	-1,3	-1,2	-2,8	-3,0	1,6	2,1	2,0	2,8	3,7	3,7	2,7	3,6	3,6
Contributo para o crescimento do PIB (em p.p.)																		
Exportações Líquidas		.	4,0	4,0	4,1	.	2,8	3,1	3,2	.	1,6	1,6	.	1,1	1,1	.	1,2	1,3
Procura Interna		.	-6,0	-6,1	-6,3	.	-4,6	-4,8	-5,0	.	-0,3	-0,4	.	1,4	1,4	.	1,0	0,9
Balança Corrente e de Capital (% PIB)		-6,8	-6,4	-6,0	-8,1	-4,3	-4,4	-3,7	-5,8	-2,7	-2,4	-3,2	-2,4	-1,6	-2,5	-1,2	-0,8	-1,8
Balança de Bens e Serviços (% PIB)		.	-3,8	-4,3	-3,6	.	-0,7	-1,6	-1,6	.	0,0	-0,3	.	1,0	0,3	.	2,1	1,0
Balança de Bens (% PIB)		-8,2	.	-8,0	-8,5	-6,6	.	-5,9	-6,8	-5,1	-4,7	-5,8	-4,0	-4,0	-5,3	-3,0	-3,3	-4,6
Preços no Consumidor		3,5	3,4	3,4	3,5	2,3	2,2	2,0	2,1	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Deflador do PIB		1,1	.	1,1	1,1	1,4	.	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,4	1,3

Fontes: Ministério das Finanças (Documento de Estratégia Orçamental / Agosto 2011); Banco de Portugal (BE Verão | Julho 2011); Comissão Europeia (*The Economic Adjustment Programme for Portugal* - Junho 2011) e FMI (*Request for a Three-Year Arrangement Under the Extended Fund Facility - Staff Report* | Maio 2011).

4 Para 2011 foi projectada uma menor redução do consumo público (de -6,3 % para -3,2 %), a qual é compensada por uma menor diminuição das importações e por uma queda mais acentuada da formação bruta de capital Fixo.¹ Para esta diferença do consumo público contribuiu a diminuição abaixo do esperado do consumo intermédio das administrações públicas (ver Tabela 4).

5 Atendendo à evolução já estimada pelo INE para o PIB dos primeiros dois trimestres de 2011 (com uma tvh de -0,6 e 0,9%, respectivamente), a redução a ocorrer no segundo semestre deverá ser, necessariamente, muito acentuada para que a variação anual do PIB se venha a situar em -2,2%.

6 Ao longo do restante horizonte de projecção (2012-2015), o MF estima uma redução do consumo público superior à projectada pela CE/FMI, a qual resultará de uma estratégia de consolidação orçamental mais exigente para a despesa do que a estabelecida no PAF (Tabela 3). Dado que a variação do PIB é idêntica à prevista no PAF, 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. As hipóteses subjacentes a estas variações carecem, no entanto, de uma análise mais aprofundada.

7 As exportações apresentam uma variação semelhante à projectada pela CE/FMI. Para esta evolução, o MF baseia-se no pressuposto de um crescimento da procura externa relevante de cerca de 6,5% ao ano. O mesmo pressuposto foi utilizado pelo Banco de Portugal nas suas projecções até 2012, apresentadas em Julho no Boletim Económico de Verão/2011. De notar que, mais recentemente, surgiram sinais de abrandamento da actividade económica que afectam os principais destinos das exportações portuguesas, aspecto que poderá comprometer a projecção para o crescimento do PIB para os próximos anos, tal como assinalado pelo próprio MF. Com efeito, 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, o saldo da balança de bens e serviços tornar-se-á excedentário a partir de 2013 e o défice externo será significativamente corrigido em apenas 5 anos.

8 Em síntese, numa primeira leitura (ainda muito preliminar) identificam-se alguns riscos não negligenciáveis para o cenário macroeconómico do DEO/2011: a projecção para a evolução do PIB de 2011 poderá vir a ser pessimista devido à variação mais favorável do consumo público, mas a evolução do PIB para os anos seguintes poderá vir a revelar-se optimista, se as exportações e o investimento não se vierem a comportar como esperado.

¹ Têm ocorrido com frequência revisões em alta do Consumo Público. A título exemplificativo, observou-se o mesmo erro de previsão em 2010, quando comparado com o previsto no respectivo Orçamento de Estado.

Principais indicadores orçamentais

9 A projecção para saldo global das administrações públicas apresentado no DEO/2011 tem subjacente uma consolidação orçamental mais acentuada a partir de 2014 face ao previsto no PAF. Porém, ao longo de todo o horizonte de projecção, o MF apresenta uma evolução mais forte da receita total, a qual compensa um nível de despesa total (e despesa primária) superior ao previsto no PAF para o período 2011-2013 (ver Tabela 4). A projecção do MF para a dívida pública é mais favorável do que a apresentada no PAF. Estes resultados serão objecto de referência mais detalhada adiante neste documento e de uma análise por parte da UTAO, a apresentar posteriormente.

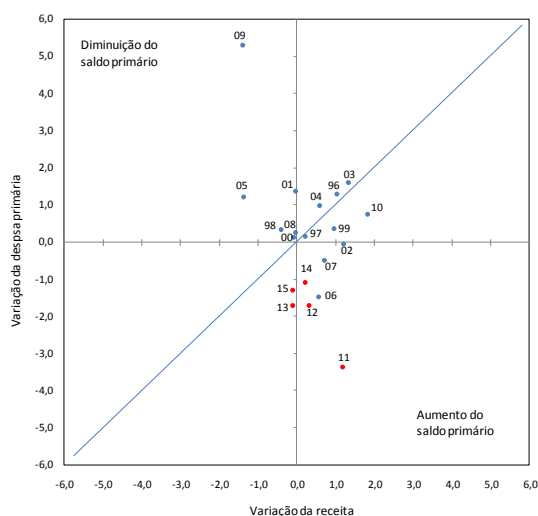
Tabela 2 – Projecções para os principais indicadores orçamentais (em percentagem do PIB)

	2011		2012		2013		2014		2015		Diferença (MF-PAF)				
	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	2011	2012	2013	2014	2015
Saldo Total	-5,9	-5,9	-4,5	-4,5	-3,0	-3,0	-1,8	-2,3	-0,5	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,5	1,4
Receita	42,7	41,8	43,0	42,4	42,9	42,3	43,1	42,5	43,0	42,3	0,9	0,6	0,6	0,6	0,7
Despesa	48,5	47,7	47,4	46,9	45,9	45,3	44,9	44,8	43,5	44,3	0,8	0,5	0,6	0,1	-0,8
Despesa com Juros	4,2	4,2	4,8	4,8	5,0	5,1	5,1	5,1	5,0	5,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1
Despesa Total Primária	44,3	43,5	42,6	42,1	40,9	40,2	39,8	39,6	38,5	39,2	0,8	0,5	0,7	0,2	-0,7
Despesa Corrente	45,4	44,8	44,8	44,4	43,6	43,2	42,7	42,8	41,5	42,3	0,6	0,4	0,4	-0,1	-0,8
Despesa Corrente Primária	41,3	40,6	40,0	39,6	38,6	38,2	37,6	37,6	36,4	37,2	0,7	0,4	0,4	0,0	-0,8
Saldo Primário	-1,7	-1,7	0,4	0,3	2,1	2,1	3,3	2,8	4,5	3,2	0,0	0,1	0,0	0,5	1,3
Dívida Pública (C.E.)	101	102	106	107	107	109	105	108	102	106	-0,9	-1,3	-1,8	-2,6	-3,9

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

10 Nos gráficos 1 e 2 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 avaliação 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.

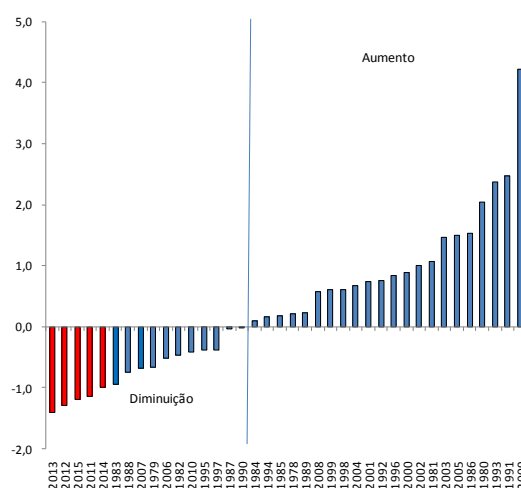
Gráfico 1 - Variação da receita e despesa primária: 1996-2015 (em pontos percentuais do PIB)



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 das administrações públicas.

Gráfico 2 – 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.

Perspectivas para as finanças públicas a médio prazo

Tabela 3 – 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	0,9	0,5	1,4	0,7	-0,1	0,6
Impostos sobre o Rendimento	0,4	0,3	0,7	0,3	0,3	0,6	0,1	0,0	0,1
IVA	0,7	0,0	0,7	0,2	0,0	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	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
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	0,1	0,4	0,3	0,4	0,7
Prestações sociais em espécie (saúde)	0,5	0,3	0,8	0,3	0,3	0,6	0,2	0,0	0,2
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	0,0	0,0	0,1	0,1
Total	4,6	2,5	7,1	3,0	1,9	4,9	1,6	0,6	2,2

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

11 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 3). O impacte orçamental das medidas de consolidação estimado pelo MF é 2,2 p.p. do PIB mais elevado no conjunto desses dois anos, sendo 1,5 p.p. resultante de efeitos de medidas de diminuição de despesa e de 0,6 p.p. do PIB de medidas tendentes a aumentar a receita. Genericamente essa diferença poderá dever-se a medidas adicionais não previstas no PAF e/ou estimativas diferentes para as mesmas medidas, não tendo sido possível efectuar essa análise em tempo da elaboração deste documento.

12 O impacte acrescido na receita deve-se sobretudo ao IVA (0,5 p.p. do PIB) e o restante ao efeito em 2012 da sobretaxa extraordinária em sede de IRS. Quanto ao maior impacte na despesa (1,5 p.p. do PIB) fica sobretudo a dever-se a uma maior redução das despesas com pensões e prestações sociais em dinheiro (0,7 p.p. do PIB), despesas com pessoal (0,3 p.p. do PIB) e redução da despesa com a saúde/medicamentos (0,2 p.p. do PIB).

13 Não obstante o MF estimar um maior impacte orçamental das medidas tendentes à redução da despesa com pessoal (face a políticas inalteradas) do que o subjacente no PAF, é de salientar que a projecção das despesas com pessoal do MF é superior à do PAF para o período 2011-2014 (em 0,2 p.p. do PIB em cada um dos anos de 2012 e 2013) [ver Tabela 4]. Esta aparente discrepância constitui um factor que deveria ser objecto de uma análise mais aprofundada.

Tabela 4 – Contas das Administrações Públicas: 2011-2015

(em percentagem do PIB)

	2007	2008	2009	2010	2011		2012		2013		2014		2015		Diferenças (MF - PAF)					Variação de 2015 face a:	
					MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	2011	2012	2013	2014	2015	média 07/08	2010
Receita Total	41,1	41,1	39,7	41,5	42,7	41,8	43,0	42,4	42,9	42,3	43,1	42,5	43,0	42,3	0,9	0,6	0,6	0,6	0,7	1,9	1,5
Receita corrente	40,4	40,4	38,8	38,9	40,7	40,5	41,7	41,1	41,7	41,1	41,8	41,2	41,8	41,1	0,2	0,6	0,6	0,6	0,7	1,4	2,9
Receita fiscal	24,0	23,8	21,7	22,2	23,7	23,0	24,4	23,6	24,7	23,8	24,8	23,9	24,9	23,9	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	2,7
- Impostos indirectos	14,5	14,1	12,6	13,4	14,0	13,9	14,9	14,3	15,1	14,4	15,2	14,5	15,3	14,5	0,1	0,6	0,7	0,7	0,8	1,0	1,9
- Impostos directos	9,5	9,7	9,0	8,9	9,6	9,1	9,5	9,3	9,6	9,4	9,6	9,4	9,6	9,4	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,7
Contribuições Sociais	11,6	11,9	12,5	12,2	12,5	12,5	12,6	12,5	12,4	12,3	12,3	12,3	12,1	12,2	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,3	-0,1
Outras receitas correntes	4,8	4,7	4,6	4,5	4,6	5,0	4,7	5,0	4,6	4,9	4,8	5,0	4,8	5,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,3
Receitas de capital	0,8	0,7	0,9	2,6	2,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-1,4
Despesa Total	44,3	44,6	49,8	50,7	48,5	47,7	47,4	46,9	45,9	45,3	44,9	44,8	43,5	44,3	0,8	0,5	0,6	0,1	-0,8	-1,0	-7,2
Despesa corrente	41,0	41,6	45,7	45,5	45,4	44,8	44,8	44,4	43,6	43,2	42,7	42,8	41,5	42,3	0,6	0,4	0,4	-0,1	-0,8	0,2	-4,0
Consumo intermédio	4,4	4,4	4,9	5,1	4,8	4,3	4,2	4,0	3,9	3,8	3,9	3,8	3,7	3,8	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,7	-1,4
Despesas com pessoal	12,1	12,0	12,6	12,2	11,6	11,5	11,4	11,2	10,9	10,7	10,4	10,3	9,9	9,9	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	-2,2	-2,3
Juros	2,9	3,0	2,9	3,0	4,2	4,2	4,8	4,8	5,0	5,1	5,1	5,1	5,0	5,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	2,0	2,0
Subsídios	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Prestações sociais	18,5	19,3	21,9	21,9	22,0	22,0	21,8	21,9	21,4	21,5	21,1	21,3	20,7	21,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	1,8	-1,2
- Das quais em dinheiro	14,6	15,1	17,0	17,0	17,3	17,4	17,5	17,6	17,4	17,5	17,1	17,4	16,8	17,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	2,0	-0,2
Outra despesa corrente	2,3	2,2	2,6	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,6	-0,8
Despesas de capital	3,3	3,0	4,1	5,2	3,1	2,8	2,6	2,5	2,3	2,1	2,2	2,0	2,1	2,0	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	-1,1	-3,1
- FBCF	2,7	2,9	2,9	3,3	2,5	2,5	2,0	2,1	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,6	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-1,8
- Outras despesas de capital	0,6	0,1	1,1	2,0	0,6	0,3	0,6	0,4	0,6	0,4	0,6	0,4	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	-1,4
Saldo global	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-5,9	-4,5	-4,5	-3	-3,0	-1,8	-2,3	-0,5	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,5	1,4	2,8	8,6
Saldo Primário	-0,2	-0,5	-7,2	-6,1	-1,7	-1,7	0,4	0,3	2,1	2,1	3,3	2,8	4,5	3,2	0,0	0,1	0,0	0,5	1,3	4,9	10,6
Despesa Corrente Primária	38,1	38,6	42,9	42,4	41,3	40,6	40,0	39,6	38,6	38,2	37,6	37,6	36,4	37,2	0,7	0,4	0,4	0,0	-0,8	-1,9	-6,0

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

14 As previsões do MF apontam para uma correcção do défice orçamental de 8,6 p.p. do PIB entre 2010 e 2015, que se ficaria a dever a uma redução de 7,2 p.p. do PIB na despesa (dos quais 6 p.p. na despesa corrente primária) e os restantes 1,5 p.p. do PIB a um acréscimo de receita, aumentando, no entanto, a receita fiscal 2,7 p.p. do PIB. Trata-se de valores não ajustados do ciclo e de medidas temporárias.

15 O recurso a medidas temporárias, tais como a transferência de fundos de pensões será determinante para alcançar o objectivo definido para 2011 (o DEO/2011 refere um montante de até 0,6 p.p. do PIB o que corresponde a aproximadamente mil milhões de euros, um montante superior aos até 600 milhões anunciados pela "Troika" na 1.ª avaliação ao PAF, em Agosto).

16 Os juros da dívida pública deverão aumentar o seu peso no produto em 2011 e 2012, respectivamente em 4,2 e 4,8% para a partir de 2013 estabilizarem nos 5% do PIB, um valor que é 2 p.p. do PIB superior ao verificado em 2010 e à média dos anos 2007/2008.

17 Face à média dos anos 2007 e 2008, em que o défice orçamental ficou próximo do valor de referência de 3% do PIB, a concretização destes objectivos ficaria a dever-se a um aumento em 1,9 p.p. do peso da receita no PIB (1,4 p.p. dos quais corresponderia a receita fiscal) e 1 p.p. do PIB à redução da despesa (redução de 1,9 p.p. no caso da despesa corrente primária).

18 Comparativamente ao previsto no PAF, a estratégia de consolidação orçamental apresentada pelo Governo tem implícito mais receita e mais despesa, em percentagem do PIB, em cada um dos anos entre 2011 e 2014, e em 2015 mais receita e menos despesa (ver Tabela 4). Importaria esclarecer se a previsão apresentada tem plenamente em conta o impacto da redução gradual da Taxa Social Única.

19 Para 2011 a diferença de 0,7 p.p. do PIB na previsão de receita de capital face ao previsto no PAF ficará sobretudo a dever-se à transferência de fundos de pensões da banca e a diferença de 0,3 p.p. na despesa de capital à reclassificação de operações relacionadas com o sector empresarial público (garantias e empréstimos), que constituem um dos riscos já identificados pela UTAO à execução orçamental de 2011, nas sucessivas Notas de Execução

Orçamental. Não se afigura que esta previsão governamental incorpore uma margem de segurança para acomodar outras reclassificações da mesma natureza que possam eventualmente vir a ocorrer.

Dívida Pública

20 De acordo com o MF, a dívida pública deverá continuar a apresentar até 2013 uma tendência ascendente, ano em que atingirá os 106,8% do PIB, inflectindo a partir de 2014 para em 2015 se fixar em 101,8% do PIB.

21 Comparativamente ao PAF, esta projecção de evolução da dívida revela uma evolução mais favorável para o período 2011 a 2015, mais pronunciada a partir de 2014, apresentando neste ano um rácio da dívida inferior em 2,6 p.p. do PIB e de 3,9 p.p. do PIB em 2015.

22 Estas diferenças na dinâmica de evolução da dívida pública decorrem:

- Em 2011, 2012 e 2013 de um ajustamento défice dívida inferior ao previsto no PAF, que se poderá dever à previsão de um encaixe financeiro acrescido resultante de privatizações, aspecto que importaria esclarecer;
- Em 2014 e 2015 a um objectivo mais exigente do que o previsto no PAF para o saldo primário, efeito que mais do que compensa a estimativa mais prudente do MF para o efeito bola de neve (efeito dinâmico).

Gráfico 3 – Dinâmica da dívida pública

	2011		2012		2013		2014		2015		Diferenças (MF - PAF)				
	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	MF	PAF	2011	2012	2013	2014	2015
Dívida Pública consolidada (% PIB)	100,8	101,7	106,1	107,4	106,8	108,6	105,0	107,6	101,8	105,7	-0,9	-1,3	-1,8	-2,6	-3,9
Varição em p.p. do PIB	7,9	8,7	5,3	5,7	0,7	1,2	-1,9	-1,0	-3,2	-1,9	-0,8	-0,4	-0,5	-0,9	-1,3
Efeito Saldo primário	1,7	1,7	-0,4	-0,3	-2,1	-2,1	-3,3	-2,8	-4,5	-3,2	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-1,3
Efeito dinâmico	5,0	5,2	5,3	5,3	2,4	2,4	1,2	0,9	1,4	1,2	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,2
Ajustamento défice-dívida	1,2	1,7	0,4	0,7	0,3	0,8	0,3	0,7	0,0	0,0	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	0,0

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