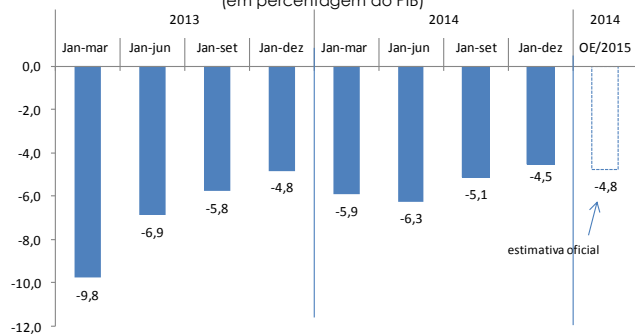


A presente nota rápida tem por base as contas nacionais trimestrais por setor institucional, apuradas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), e a 1.ª Notificação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE), ambas divulgadas no dia 26 de março de 2015. Esta informação tem caráter provisório até à apresentação dos resultados finais por parte do Eurostat, no prazo de três semanas.

1 Em 2014, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 7,8 mil M€, fixando-se em 4,5% do PIB. Este resultado agora apurado pelo INE situa-se no limite inferior do intervalo da estimativa avançada realizada pela UTAO no início de março e publicada na [Informação técnica da UTAO n.º 9/2015](#). O défice das administrações públicas registado no conjunto do ano evidenciou uma redução quer por comparação com o ano anterior, quer face aos primeiros nove meses de 2014. Quando comparado com 2013, o défice registou desagravamento de 0,3 p.p. do PIB, enquanto face ao resultado acumulado até setembro de 2014, a redução alcançada foi ligeiramente superior, cifrando-se em 0,6 p.p. do PIB (Gráfico 1). Na divulgação do défice de 2014, o INE salienta que o resultado apurado, e reportado na 1.ª Notificação do PDE, não inclui ainda qualquer impacto decorrente da capitação do Novo Banco pelo Fundo de Resolução, tendo em conta o facto de ainda não ter ocorrido a venda do Novo Banco e não existir informação suficiente para avaliar esta operação de capitalização. Recorde-se que a mesma opção foi tomada na estimativa da UTAO, que também não inclui o impacto daquela operação. A este respeito, o INE sublinha a natureza provisória deste registo, que deverá ser reavaliado quando nova informação relevante estiver disponível.

Gráfico 1 – Saldo das administrações públicas
(em percentagem do PIB)

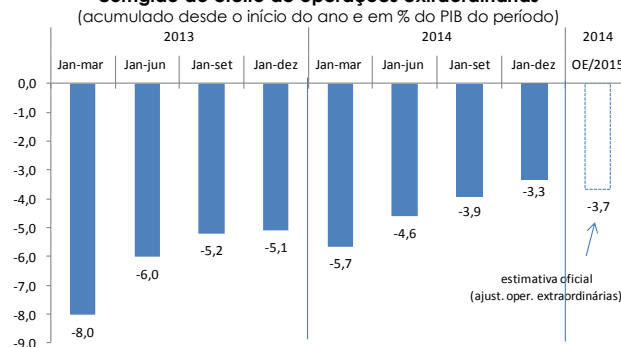


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Valores não ajustados de operações de caráter extraordinário.

2 As operações de natureza extraordinária realizadas em 2014 contribuíram para agravar o défice global das administrações públicas, contrariamente ao que sucedeu em 2013. Em 2014, as operações extraordinárias tiveram um impacto negativo de 2,1 mil M€ sobre o défice das administrações públicas, o correspondente a 1,2% do PIB. Destaca-se, entre estas operações, o financiamento concedido no 2.º trimestre a duas empresas públicas do setor dos transportes, a Carris e a STCP, e o consequente reconhecimento da sua dívida total como dívida pública, na ordem dos 1,2 mil M€. A este impacto acrescem efeitos de menor dimensão decorrentes: do programa de rescisões por mútuo acordo, cuja execução em 2014 se cifrou em 230 M€, cerca de 2/3 do valor global previsto nas estimativas oficiais incluídas no OE/2015; do crédito fiscal extraordinário ao

investimento; do pagamento one-off à União Europeia, no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto e do IVA; e da assunção da dívida garantida do Fundo de Contragarantia Mútuo. Em 2013, pelo contrário, as operações de natureza extraordinária contribuíram, no seu conjunto, para beneficiar o valor global do défice em 0,5 mil M€, o equivalente a 0,3 p.p. do PIB. Este impacto reflete, por um lado, a injeção de capital no BANIF, realizada no 1.º trimestre, que onerou o défice em 700 M€ e, pelo outro, o Regime Excepcional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD) que proporcionou um acréscimo de receitas de impostos e contribuições sociais. Tendo em conta o efeito contrário das medidas de natureza extraordinária sobre os resultados orçamentais de 2013 e 2014, os valores ajustados de medidas extraordinárias evidenciam uma redução do défice face a 2013 na ordem dos 1,8 p.p. do PIB, mais significativa do que em valores não ajustados. Deste modo, o défice ajustado reduziu-se de 5,1% do PIB em 2013 para 3,3% em 2014 (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Saldo das administrações públicas em contas nacionais, corrigido do efeito de operações extraordinárias



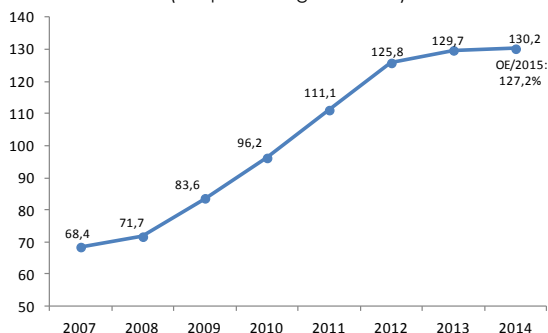
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Em 2014, o saldo orçamental foi ajustado do efeito das indemnizações por rescisão, do crédito fiscal extraordinário ao investimento, da reestruturação financeira da STCP e Carris, do write-off de crédito mal parado do BPN Crédito, da pagamento one-off à União Europeia no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto e do IVA da assunção da dívida garantida do Fundo de Contragarantia Mútuo. Em 2013, o saldo foi ajustado da injeção de capital no BANIF e do Regime Excepcional de Regularização de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD).

3 O défice registado pelas administrações públicas em 2014 superou o objetivo estabelecido para o conjunto do ano. O défice apurado para 2014 situou-se 0,2 p.p. abaixo do objetivo anual, fixado em 4,8% do PIB (Gráfico 1). Em termos nominais o défice ficou cerca de 0,5 mil M€ abaixo do valor implícito no objetivo anual.¹ O défice ajustado, ou seja, excluindo o efeito das operações extraordinárias, cifrou-se igualmente num nível inferior ao objetivo de 3,7% do PIB definido para 2014, sendo neste caso o diferencial face ao objetivo ligeiramente superior, na ordem dos 0,4 p.p. do PIB. Esta diferença decorre do facto do montante global das operações de natureza extraordinária terem onerado mais o défice das administrações públicas em 2014 do que o previsto por ocasião do OE/2015, em que as projeções oficiais apontavam para que aquelas medidas tivessem um efeito negativo sobre o défice na ordem dos 1,9 mil M€.

¹ De acordo com os dados de contas nacionais divulgados pelo INE, a 26 de março, o PIB nominal registado em 2014 ascendeu a 173,1 mil M€, situando-se 2,4 mil M€ abaixo do PIB nominal subjacente ao cenário macroeconómico apresentado no OE/2015. Contudo, esta diferença não teve impacto relevante sobre a quantificação do défice quando apresentada em percentagem do PIB.

4 A dívida pública no final de 2014 ascendeu a 225,3 mil M€, tendo atingido 130,2% do PIB. Este resultado representa um aumento de 5,6 mil M€ em termos nominais face ao final de 2013, o que equivale a um agravamento de 0,5 p.p. do PIB (Gráfico 3).

Gráfico 3 – Dívida das administrações públicas
(em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A dívida pública na ótica de Maastricht determina-se em termos brutos e em termos consolidados.

5 A dívida pública registada no final de 2014 excede a previsão do Ministério das Finanças para o final do ano, a qual consta no relatório do OE/2015, em cerca de 2 mil M€ (ou em 3 p.p. do PIB). Para este desvio terá contribuído a menor utilização de depósitos em amortização de dívida e um efeito cambial desfavorável que deu origem a um aumento do stock da dívida quando avaliada em euros, nomeadamente ao nível dos títulos de dívida em dólares e dos empréstimos do FMI em Direitos de Saque Especiais.² Saliente-se que, no que se refere ao objetivo apresentado no OE/2015 em percentagem do PIB (127,2%), apenas uma parte do desvio, i.e. 1,2 p.p., decorre de se ter apurado uma dívida pública nominal mais elevada que a prevista. O desvio remanescente (1,8 p.p.) deve-se ao facto de se ter verificado um nível de PIB nominal mais baixo que o subjacente à estimativa do OE/2015. Por seu turno, este diferencial decorre da sobrestimação do nível do PIB pelo Ministério das Finanças efetuada no âmbito do cenário macroeconómico do OE/2015 e da revisão em baixa operada pelo INE no âmbito da divulgação das contas anuais finais de 2012.

Caixa 1 – Clarificações da Comissão Europeia sobre a flexibilidade prevista nas regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Na Análise Anual do Crescimento de 2015, publicada em novembro de 2014, a Comissão Europeia identificou o investimento, as reformas estruturais e a responsabilidade orçamental como os elementos centrais da estratégia da política económica da União Europeia, com vista à criação de emprego e de crescimento. Em simultâneo, e em suporte a esta estratégia, a Comissão apresentou um novo [Plano de Investimento para a Europa](#). De modo a reforçar a ligação entre investimento, reformas estruturais e responsabilidade orçamental, a Comissão anunciou igualmente que iria emitir orientações adicionais sobre a melhor forma de otimizar o recurso à flexibilidade prevista nas regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), sem alterar ou substituir as referidas regras.

² De acordo com informação do IGCP, as flutuações cambiais terão contribuído para o aumento do stock da dívida direta do Estado em euros de cerca de 2300 M€ em 2014. Apenas no mês de dezembro de 2014, o aumento do stock da dívida por este efeito foi de 591 M€.

Foi neste enquadramento que a Comissão Europeia emitiu, a 13 de janeiro de 2015, uma [Comunicação](#) de natureza interpretativa sobre as regras do PEC, dirigida ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social, ao Comité das Regiões e ao Banco Europeu de Investimento. Esta Comunicação apresenta um conjunto de clarificações que decorrem da margem de interpretação que é conferida à Comissão Europeia, em conformidade com as regras do PEC, sem modificar a legislação existente nesta matéria. Com a referida Comunicação, a Comissão pretende contribuir para o desenvolvimento de uma estratégia orçamental mais favorável ao crescimento económico na área do euro.

O grau de flexibilidade na aplicação das regras do PEC depende, na maioria das situações, do facto de o Estado-Membro se encontrar na vertente preventiva ou na vertente corretiva do Pacto.³ Tendo em conta esta diferenciação, as clarificações emitidas pela Comissão Europeia foram as seguintes:

1. Clarificações relativas ao investimento

1.1. Contribuições para o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos

As contribuições nacionais para o Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos (FEIE) não serão consideradas pela Comissão para efeitos da definição do ajustamento orçamental quer na vertente preventiva quer na vertente corretiva do Pacto.

A Comissão não abrirá um Procedimento dos Défices Excessivos (PDE) se o défice orçamental ultrapassar o valor de referência exclusivamente devido à contribuição para o Fundo e se o diferencial face àquele valor for de dimensão reduzida e previsivelmente temporário.

No que se refere à dívida, as contribuições para o FEIE não serão tidas em consideração pela Comissão para determinar se a dívida ultrapassa o respetivo valor de referência.

1.2. “Cláusula de investimento” no contexto da vertente preventiva do PEC

Os Estados-Membros que se encontrem na vertente preventiva do PEC podem desviar-se temporariamente do seu objetivo de médio prazo⁴ ou da trajetória de ajustamento em direção ao mesmo, de modo a acomodar despesas de investimento, desde que:

- o crescimento real do PIB seja negativo ou o PIB permaneça muito abaixo do seu potencial;

³ A vertente preventiva do PEC tem como objetivo assegurar em cada Estado-Membro finanças públicas sólidas, através de um exercício de supervisão multilateral, em que é definido no Programa de Estabilidade/Convergência de cada Estado-Membro um objetivo orçamental de médio prazo e uma trajetória de ajustamento até alcançar esse objetivo. A vertente corretiva do PEC é aplicada nos casos em que o défice orçamental e/ou a dívida excedem os valores de referência definidos no Pacto (3% do PIB para o défice, 60% do PIB para a dívida), dando lugar à abertura de um Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). O PDE implica uma supervisão e condições mais estritas a aplicar ao Estado-Membro em causa, tendo como objetivo assegurar a rápida correção da situação de défices excessivos. Portugal encontra-se atualmente na vertente corretiva do PEC, sob um PDE desde dezembro de 2009, estando prevista a conclusão deste Procedimento em 2015, com um défice orçamental inferior a 3% do PIB.

⁴ O objetivo de médio prazo para o saldo orçamental de cada país tem de se situar num intervalo entre -1% do PIB e o equilíbrio ou um excedente, corrigido dos efeitos cíclicos e líquido de medidas extraordinárias. Este objetivo depende também da dívida pública e dos custos inerentes ao envelhecimento da população, sendo revisto de três em três anos ou quando dão aplicadas reformas estruturais importantes com impacto na situação orçamental. No caso de Portugal, o objetivo de médio prazo corresponde a um défice de 0,5% do PIB.

- o desvio não conduza a um défice acima do valor de referência de 3% e que uma margem de segurança adequada seja preservada;

- se verifique um aumento efetivo dos níveis de investimento;
- o desvio seja compensado dentro do horizonte temporal do Programa de Estabilidade/Programa de Crescimento do Estado-Membro.

Os investimentos elegíveis para efeitos do disposto anteriormente são as despesas nacionais com projetos cofinanciados pela União Europeia no âmbito da política Estrutural e de Coesão, das Redes Transeuropeias e do Mecanismo para Interligar a Europa, bem como o cofinanciamento nacional de projetos também cofinanciados pelo FEIE.

2. Clarificações relativas às reformas estruturais

2.1. "Cláusula de reformas estruturais" no contexto da vertente preventiva do PEC

A Comissão terá em consideração o efeito orçamental positivo decorrente de reformas estruturais para Estados-Membros que se encontrem na vertente preventiva do PEC, desde que essas reformas:

- sejam importantes;
- tenham efeitos orçamentais a longo prazo, positivos, diretos e verificáveis, incluindo através do aumento crescimento potencial sustentável;
- sejam totalmente implementadas.

Para que as medidas de reforma sejam qualificáveis *ex ante*, os Estados-Membros terão de apresentar um plano específico de reformas estruturais, com informação detalhada e verificável, acompanhado de prazos credíveis para a sua adoção e execução. A Comissão avaliará o plano de reformas antes de recomendar a autorização para um desvio temporário do objetivo de médio prazo ou da trajetória de ajustamento em direção a esse objetivo.

A Comissão acompanhará de perto a implementação das reformas referidas. No caso de o Estado-Membro falhar a implementação das reformas, a Comissão tomará as medidas necessárias. Mais concretamente, em caso de desvio significativo face ao objetivo de médio prazo ou da trajetória de ajustamento, a Comissão emite uma advertência ao Estado-Membro em causa. Esta advertência é acompanhada de uma recomendação do Conselho, solicitando os ajustamentos de medidas necessários para corrigir o referido desvio. Para os Estados-Membros da área do euro, o PEC prevê ainda a possibilidade de serem impostas sanções, sob a forma de um depósito remunerado no montante de 0,2 % do PIB do ano anterior, em caso de incumprimento persistente.

2.2. Reformas estruturais no contexto da vertente corretiva do PEC

A Comissão terá em consideração a existência de um plano específico de reformas estruturais, com informação detalhada e verificável, acompanhado de prazos credíveis para a adoção e execução das reformas, ao recomendar o horizonte temporal para correção da situação de défice excessivo ou qualquer prorrogação desse prazo.

A Comissão irá acompanhar de perto a execução das reformas. No caso de o Estado-Membro falhar a execução das reformas, a Comissão tomará as medidas necessárias. Neste caso, aquela falha será considerada pela Comissão

como um fator de agravamento no momento da avaliação das ações efetivamente tomadas pelo Estado-Membro em resposta às recomendações do PDE e aquando da definição do prazo limite para a correção da situação de défice excessivo. A ausência de medidas eficazes por parte do Estado-Membro levará a um reforço do procedimento e à possível suspensão dos Fundos Estruturais e de Investimento Europeu. Para os Estados-Membros da área do euro, a Comissão recomendará ao Conselho a aplicação de uma multa.

3. Clarificações relativas às condições conjunturais

3.1. Esforço orçamental a realizar ao longo do ciclo económico no contexto da vertente preventiva do PEC

A partir da publicação da presente Comunicação, a Comissão passará a aplicar uma matriz (Tabela 1) para especificar o ajustamento orçamental adequado para cada Estado-Membro e a ter em maior consideração a posição cíclica individual dos Estados-Membros que se encontrem na vertente preventiva do Pacto.

Tabela 1- Ajustamento orçamental anual em direção ao objetivo de médio prazo, no âmbito da vertente preventiva do PEC
(em percentagem do PIB)

	Condição	Ajustamento orçamental anual exigido	
		Dívida < 60% e sem risco em matéria de sustentabilidade	Dívida > 60% ou existência de riscos em matéria de sustentabilidade
Conjuntura económica excepcionalmente desfavorável	Crescimento real < 0 ou hiato do produto < -4	Não é necessário qualquer ajustamento	
Conjuntura económica muito desfavorável	-4 ≤ hiato do produto < -3	0	0,25
Conjuntura económica desfavorável	-3 ≤ hiato do produto < -1,5	0 se o crescimento for inferior ao potencial, 0,25 se o crescimento for superior ao potencial	0,25 se o crescimento for inferior ao potencial, 0,5 se o crescimento for superior ao potencial
Conjuntura económica normal	-1,5 ≤ hiato do produto < 1,5	0,5	> 0,5
Conjuntura económica favorável	hiato do produto ≥ 1,5	> 0,5 se o crescimento for inferior ao potencial, ≥ 0,75 se o crescimento for superior ao potencial	≥ 0,75 se o crescimento for inferior ao potencial, ≥ 1 se o crescimento for superior ao potencial

Fonte: Comissão Europeia. | Notas: O ajustamento orçamental corresponde à melhoria do saldo orçamental das administrações públicas, medido em termos estruturais (ou seja, ajustado do efeito do ciclo económico e excluindo medidas *one-off*). O produto potencial é um indicador sintético da capacidade de uma economia para produzir de modo sustentável e não inflacionista. O hiato do produto refere-se à diferença entre o produto efetivo e o produto potencial (expresso em pontos percentuais quando comparado com o produto potencial). O crescimento potencial corresponde à taxa de crescimento estimada quando a economia atinge o seu produto potencial.

3.2. Acomodação de uma deterioração inesperada da atividade económica no contexto da vertente corretiva do Pacto

A Comissão continuará a avaliar as medidas efetivas tomadas pelo Estado-Membro que se encontra sob a vertente corretiva do PEC, com base na aferição do esforço orçamental estrutural, excluindo desenvolvimentos orçamentais que se encontrem fora do controlo dos Governos.

3.3. Situação de grave recessão económica na área do euro ou na União Europeia

A Comissão considera que as disposições do PEC que visam responder a uma situação de grave recessão económica que afete toda a área do euro ou a União Europeia devem ser aplicadas sempre que necessário. No âmbito daquelas disposições, o Pacto permite reformular o ritmo de consolidação para todos os Estados-Membros, quer em termos do esforço orçamental recomendado quer em termos do prazo limite para alcançar os objetivos, desde que tal não coloque em risco a sustentabilidade orçamental a médio prazo.