



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

[VERSÃO FINAL]

UTAO | PARECER TÉCNICO n.º 1/2018

Análise do Programa de Estabilidade: 2018 - 2022

23.04.2018

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 20 de abril de 2018.

A análise efetuada é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO). Nos termos da Lei n.º 13/2010, de 19 de julho, a UTAO é uma unidade especializada que funciona sob orientação da comissão parlamentar permanente com competência em matéria orçamental e financeira, prestando-lhe apoio pela elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre a gestão orçamental e financeira pública.

Sumário executivo

No presente Parecer Técnico procede-se à análise do Programa de Estabilidade para o período entre 2018 e 2022 (PE/2018-22), elaborada após a entrega do Programa de Estabilidade na Assembleia da República no dia 13 de abril. Trata-se da versão final que substitui o parecer técnico preliminar do dia 18 de abril. Para além da informação disponibilizada no PE/2018-22, o Parecer Técnico da UTAO beneficiou de elementos adicionais obtidos junto do Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais do Ministério das Finanças (GPEARI-MF).

Cenário Macroeconómico

O cenário macroeconómico apresentado no PE/2018-22 aponta para a manutenção do crescimento da atividade económica em 2,3% entre 2018 e 2020, com um perfil de ligeiro abrandamento a partir de 2020. O cenário assenta num contributo positivo da procura interna, compensando o contributo negativo das exportações líquidas, ainda que o saldo da balança corrente continue positivo ao longo do horizonte de previsão. Até 2020, o crescimento económico é sustentado pelo crescimento do investimento, que compensa o abrandamento das exportações e a contração do consumo público. Nos últimos anos do horizonte de previsão, o abrandamento do investimento contribui para o abrandamento do PIB. Ao longo de todo o período de previsão as exportações crescem a uma taxa inferior do que as importações, pelo que se prevê a deterioração do saldo externo, quer em termos reais quer nominais. Em termos nominais, as projeções apontam para que o PIB cresça 3,8% em 2018 e 3,7% em 2022, estando prevista uma ligeira aceleração dos preços da atividade económica no final do período que permite compensar parcialmente o abrandamento em termos reais.

Em relação ao PE/2017-21, o atual cenário revê em alta o crescimento do PIB real, sobretudo nos primeiros anos do horizonte de previsão, quer em termos reais quer em termos nominais. Para esta revisão contribuiu o maior contributo da procura interna, que compensa a revisão em baixa do contributo das exportações líquidas, que passa a ser negativo.

O crescimento do rendimento disponível, superior ao projetado para o consumo privado no cenário do PE/2018-22, surge em linha com a previsão de um aumento da taxa de poupança das famílias. O mercado de trabalho deverá continuar a melhorar, estando prevista a diminuição da taxa de desemprego e uma ligeira recuperação da população ativa. Estes desenvolvimentos dão suporte ao crescimento do consumo privado, ainda que o cenário considere que este crescimento se mantém a uma taxa real de 2% ao longo de todo o horizonte de projeção.

Ao cenário central considerado no PE/2018-22 acrescem alguns riscos, com impacto descendente para a atividade económica, por via do investimento e das exportações. O comportamento do investimento é crucial para o crescimento do PIB em 2019 e 2020, pelo que a não concretização do investimento previsto no setor privado poderá provocar um abrandamento do PIB mais cedo do que o antecipado. O comportamento dos investidores privados poderá ser condicionado por fatores externos, como as alterações no contexto geopolítico e a volatilidade nos mercados financeiros, ou fatores internos. Em relação ao desempenho das exportações, caso se verifique um abrandamento da procura externa mais intenso do que o previsto, resulta um impacto descendente no crescimento do PIB mas também no saldo externo. Numa economia com elevado nível de dívida pública e privada, mantém-se a

vulnerabilidade a eventuais choques financeiros globais, com efeitos negativos sobre a economia real. Ainda que as perspetivas a curto prazo beneficiem da conjunção de fatores externos favoráveis, como o baixo nível das taxas de juro, no médio prazo o cenário incorpora alguma correção deste contexto. Diferentes pressupostos para a evolução dos fatores externos podem ter consequências para o cenário traçado a médio prazo.

Perspetivas orçamentais em contas nacionais

O PE/2018-22 revê em baixa o objetivo para o défice orçamental de 2018 aprovado na Assembleia da República no âmbito do OE/2018, de 1,1% do PIB para 0,7% do PIB. Ajustado de medidas *one-off* o défice projetado para 2018 situa-se em 0,4% do PIB.

O PE/2018-22 projeta uma trajetória de melhoria gradual do saldo orçamental ajustado, que a partir de 2020 passa a ser excedentário e alcança em 2022 um excedente orçamental de 1,3% do PIB. Em termos acumulados, encontra-se prevista uma melhoria do saldo ajustado de 2,0 p.p. do PIB entre 2017 e 2022, que se encontra mais concentrada em 2020. Comparativamente com períodos anteriores, o ajustamento orçamental proposto no PE/2018-22 revela-se menos ambicioso do que o observado em média nos últimos anos. A melhoria do saldo orçamental projetada no PE/2018-22 até 2022 é alcançada exclusivamente através de uma redução da despesa primária em percentagem do PIB e da despesa com juros, encontrando-se previsto um alargamento do excedente primário ao longo de todo o horizonte de projeção.

Face ao PE/2017-21, o saldo orçamental ajustado de medidas *one-off* é revisto em alta em todos os anos da projeção, embora de forma mais acentuada em 2018, refletindo um menor nível de despesa com juros relativamente ao PIB, enquanto a despesa primária e a receita se mantêm inalteradas face ao anterior Programa de Estabilidade. A partir de 2019, a folga orçamental gerada por um menor nível de despesa com juros face ao projetado no PE/2017-21 é utilizada para financiar níveis de despesa primária mais elevados, enquanto a receita é apenas revista ligeiramente em alta no final do horizonte de projeção e mantém o seu peso no PIB praticamente inalterado até 2022.

No PE/2018-22, a relativa estabilização da receita em percentagem do PIB resulta de uma redução do peso da receita corrente que é, em grande parte, compensado pelo aumento do peso das receitas de capital face ao PIB. Ao nível da receita corrente, encontra-se prevista uma ligeira redução da carga fiscal até 2022, que se mantém ainda assim próxima do nível registado em 2017, ano em que atingiu o valor mais elevado face ao PIB na história recente. Simultaneamente, verifica-se uma recomposição do peso relativo das diferentes componentes da carga fiscal, com uma redução do peso dos impostos diretos por contrapartida de um maior peso relativo das contribuições sociais e dos impostos indiretos. Para além da carga fiscal, também as contribuições sociais imputadas contribuem para reduzir o peso da receita corrente no PIB, enquanto as vendas e a outra receita corrente mantêm o respetivo peso no PIB sensivelmente constante até 2022.

A avaliação da elasticidade da receita fiscal e contributiva subjacente às projeções orçamentais do PE/2018-22 sugere que a elasticidade se afigura globalmente compatível com os valores de referência,

ainda que aponte para uma previsão relativamente conservadora desta receita ao longo do horizonte de projeção.

Na despesa primária ajustada de medidas *one-off*, as despesas com pessoal e as prestações sociais são as componentes que evidenciam uma maior redução do seu peso do PIB até 2022. O crescimento nominal das despesas com pessoal projetado no PE/2018-22 é impulsionado até 2020 pelo efeito de descongelamento de carreiras dos funcionários públicos e, nos anos seguintes, evolui em linha com a taxa de inflação projetada. Excluindo o efeito do descongelamento de carreiras, o valor nominal das despesas com pessoal permanece inalterado em 2019 e 2020. Para o consumo intermédio e para as outras despesas correntes o PE/2018-22 projeta uma redução do respetivo peso no PIB que assenta, em grande medida, nos resultados de um programa de revisão da despesa a implementar ao longo do horizonte de projeção. A FBCF das administrações públicas, pelo contrário, destaca-se como a única componente da despesa primária que regista uma trajetória de aumento em percentagem do PIB.

As projeções do PE/2018-22 assentam em medidas de política orçamental previstas a partir de 2019, que contribuem para melhorar o saldo das administrações públicas, essencialmente por via da poupança prevista para as despesas com juros face ao cenário de políticas invariantes, assumindo as restantes medidas um impacto residual.

Existem riscos em torno das projeções orçamentais. Desde logo, identificam-se riscos descendentes sobre os resultados orçamentais que decorrem dos riscos também descendentes em torno do crescimento do PIB identificados no âmbito da análise do cenário macroeconómico. Existem igualmente riscos descendentes sobre as perspetivas orçamentais associados à concretização das medidas de política orçamental previstas. Especificamente, existe risco em torno da concretização das poupanças projetadas na despesa com juros, atendendo ao elevado nível de dívida pública e ao contexto atual de taxas de juro em níveis historicamente reduzidos. A análise de sensibilidade apresentada no PE/2018-22 evidencia que um aumento da taxa de juro ao longo de toda a curva de rendimentos conduziria a um aumento da despesa com juros, que mais do que anularia a poupança acumulada projetada até 2022 ao nível desta despesa. Adicionalmente, entre as restantes medidas de política, existem também riscos descendentes em torno das poupanças previstas alcançar em termos do consumo intermédio e da outra despesa corrente, especialmente em 2019 e 2020, com base num programa de revisão da despesa. Os riscos neste domínio decorrem do facto de poupanças previstas a este nível terem encontrado dificuldades na sua concretização no passado. Na análise da evolução projetada para as componentes da receita e da despesa identificam-se igualmente riscos, neste caso associados ao aumento projetado para as receitas de capital em 2020 e ao aumento previsto para as outras despesas de capital em 2019, na medida em que os fatores apontados no PE/2018-22 para a evolução destas componentes orçamentais se revelam insuficientes para justificar as projeções apresentadas. A análise das elasticidades da receita fiscal e contributiva, por sua vez, aponta para uma previsão relativamente conservadora destas receitas, o que constitui um risco ascendente sobre o saldo das administrações públicas. Em sentido contrário, eventuais necessidades de apoio financeiro ao sistema bancário, não antecipadas no âmbito das projeções do PE/2018-22, constituem em si um fator de risco descendente em torno das projeções orçamentais, na medida em que se podem materializar em saldos orçamentais em contas nacionais inferiores aos projetados, como a evolução dos últimos anos tem demonstrado.

Saldo estrutural e vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias e *one-off*, a estratégia orçamental oficial proposta no PE/2018-22 tem subjacente a obtenção de um saldo estrutural equilibrado e em linha com o objetivo de médio prazo em 2020, o que se traduz numa orientação da política orçamental restritiva e contra cíclica, com medidas de consolidação tendentes a aumentar o saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica. As projeções contidas no PE/2018-22 apontam para um ajustamento baseado essencialmente da redução da despesa com juros, do saldo primário estrutural, seguido do efeito que decorre de um ciclo económico favorável. No âmbito do PE/2017-21 o ajustamento orçamental encontrava-se baseado em grande medida no contributo do saldo primário estrutural e não tanto na redução de juros.

Ao considerar o cenário em políticas invariantes apresentado no PE/2018-22, o qual reflete o que sucederia na ausência de novas decisões de política com efeitos orçamentais e que contempla unicamente as medidas já definidas antes da elaboração do PE/2018-22, verifica-se uma melhoria do saldo estrutural. Adicionalmente, conclui-se: i) que na ausência de novas decisões com impacto orçamental, os défices globais manter-se-ão abaixo de 3% nos anos seguintes, permitindo a Portugal permanecer na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento e ii) por uma trajetória do saldo estrutural convergente face ao objetivo de médio prazo. Com efeito, a trajetória convergente em termos estruturais resultará, sobretudo, da materialização das pressões orçamentais tendentes a diminuir a despesa e/ou aumentar a receita num cenário sem novas decisões de política orçamental que contrariem essas pressões, bem como da redução da despesa com juros da dívida pública das administrações públicas. Nesse sentido, as medidas discricionárias adicionais de política orçamental necessárias para cumprir as restrições orçamentais vigentes, ao qual Portugal está obrigado pela vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, assumem uma dimensão pouco significativa. Este cenário contrasta com o cenário de políticas invariantes da Comissão Europeia, o qual reflete um agravamento do saldo estrutural entre 2017 e 2019.

No que se refere a 2018, o PE/2018-2022 tem subjacente uma melhoria do saldo estrutural de 0,4 p.p. do PIB potencial, o que pressupõe um esforço de consolidação orçamental em direção ao objetivo de médio prazo, não cumprindo, no entanto, o recomendado pela Comissão Europeia no âmbito da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A consolidação orçamental estrutural prevista para 2018 contrasta com a projeção de inverno da Comissão Europeia, que aponta para um saldo estrutural inalterado entre 2017 e 2018. Sublinhe-se que o ajustamento previsto no PE/2018-22 representava um desvio inferior a 0,5 p.p. do PIB potencial, entendido como o limite para ser classificado como “desvio significativo”.

Quadro Plurianual de Programação Orçamental

No projeto de atualização do quadro plurianual de programação orçamental apresentado no PE/2018-22, não são revistos os limites de despesa da administração central financiada por receitas gerais recentemente aprovados no âmbito do processo orçamental para 2018. Para 2019-2021 efetuou-se uma revisão em alta de 2657 M€ (39,7%), dos quais 870 M€ em 2019, destinados às áreas social e económica. Contudo, ao longo do período de referência verifica-se uma descida do peso da

despesa financiada por receitas gerais no PIB, uma vez que em cada um dos anos, o crescimento anual nominal dos limites da despesa é inferior ao crescimento nominal do PIB.

Riscos associados a responsabilidades contingentes com PPP

Os riscos contingentes associados a parcerias público privadas traduzem-se na possibilidade de materialização de encargos financeiros adicionais, descritos no capítulo respetivo deste parecer, cujo impacto orçamental pode ser significativo. No final de março de 2018 o valor global dos pedidos de reequilíbrio financeiro relativos a parcerias público-privadas do setor rodoviário ascendia a 661 M€. Relativamente aos setores da saúde, segurança e ferroviário não foi detalhada no PE/2018-22 informação adicional face à já conhecida anteriormente. No setor ferroviário é de referir a existência, desde 2012, de um pedido de reposição da concessionária FERTAGUS e de um pedido de indemnização solicitado pela ELOS-Ligações de Alta Velocidade que ascendia a 169 M€. No setor da saúde foram solicitados dois pedidos de reposição de equilíbrio financeiro, um relativo ao Hospital de Loures no valor de 3 M€ e outro ao Hospital de Braga no valor de 33 M€. No caso do Hospital de Loures foi proferido acórdão pelo Tribunal Arbitral, no sentido do não provimento integral da pretensão do parceiro privado, não tendo sido especificados os valores envolvidos. No setor da segurança, a concessionária do SIRESP, apresentou quatro pedidos de reposição de reequilíbrio financeiro, cujo impacto orçamental não se encontra quantificado.

Dívida Pública

No PE/2018 22 encontra-se projetada uma redução ano após ano do rácio entre a dívida pública e o PIB, de 125,7% em 2017 até 102% em 2022. Esta trajetória reflete uma revisão em baixa face ao PE/2017 21. De referir que em 2021 encontra-se prevista a primeira redução nominal da dívida pública, atingindo 240 mil M€. Relativamente às previsões da Comissão Europeia e do Fundo Monetário Internacional, estas apresentam uma trajetória descendente para o rácio da dívida pública, embora menos acentuada que a previsão do PE/2018 22.

A trajetória descendente do rácio da dívida pública projetada no PE/2018 22 tem como principal contributo o saldo orçamental primário e em menor grau o efeito dinâmico decorrente do facto da taxa de crescimento do PIB nominal ser superior à taxa de juro implícita à dívida pública. Os depósitos da administração central em percentagem do PIB deverão descer no biénio 2021-2022.

Adicionalmente, a trajetória da dívida pública implícita ao PE/2018-22 assegura o cumprimento do enquadramento orçamental europeu para o limite do rácio da dívida pública no período transitório 2017 2019: ajustamento estrutura linear mínimo (MLSA).

Quanto à gestão da dívida pública, constata-se eventuais riscos ascendentes e descendentes que resultam de aspetos relacionados com a detenção de dívida pública por não residentes, o nível de integração financeira na área do euro e a utilização de instrumentos de política monetária não convencional.

Índice

ÍNDICE	VIII
ÍNDICE DE TABELAS	IX
ÍNDICE DE GRÁFICOS	X
I PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	13
I.1 ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÓMICO	13
I.2 RISCOS ASSOCIADOS AO CENÁRIO MACROECONÓMICO	26
II PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS EM CONTAS NACIONAIS	29
II.1 SALDOS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS	29
II.2 REVISÃO FACE AO PE/2017-21	33
II.3 REVISÃO FACE AO OE/2018	35
II.4 RECEITA E DESPESA	39
II.5 CENÁRIO DE POLÍTICAS INVARIANTES E EFEITOS DAS MEDIDAS DE POLÍTICA ORÇAMENTAL	52
II.6 RISCOS EM TORNO DAS PROJEÇÕES ORÇAMENTAIS	53
III SALDO ESTRUTURAL E VERTENTE PREVENTIVA DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO	56
III.1 ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL	56
III.2 ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL EM TERMOS AJUSTADOS	59
III.3 ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ORÇAMENTAL E VERTENTE PREVENTIVA DO PEC	73
IV QUADRO PLURIANUAL DE PROGRAMAÇÃO ORÇAMENTAL 2018-22	77
V RISCOS ASSOCIADOS A RESPONSABILIDADES CONTINGENTES COM PPP	82
VI DÍVIDA PÚBLICA	86
VI.1 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA	86
VI.2 RISCOS ASSOCIADOS À GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA	91
VII NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO ESTADO	97
ANEXOS	99

Índice de tabelas

Tabela 1 – Comparação do cenário macroeconómico face a exercícios anteriores do MF.....	14
Tabela 2 – Comparação do cenário macroeconómico face a outros referenciais.....	15
Tabela 3 – Comparação do cenário dos saldos externos face a outros referenciais.....	20
Tabela 4 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado.....	21
Tabela 5 – Contas das administrações públicas: PE/2018-22 vs OE/2018 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	38
Tabela 6 – Receitas das administrações públicas: em % do PIB e em p.p. do PIB (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	39
Tabela 7 – Receitas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	40
Tabela 8 – Evolução da carga fiscal.....	42
Tabela 9 – Despesas das administrações públicas: em % do PIB e em p.p. do PIB (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	44
Tabela 10 – Despesas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	44
Tabela 11 – Evolução das despesas com pessoal e descongelamento de carreiras.....	48
Tabela 12 – Impacto do Programa de Revisão da Despesa no consumo intermédio e nas outras despesas correntes.....	49
Tabela 13 – Impacto acumulado no saldo orçamental das medidas de política orçamental previstas para o período entre 2019 e 2020.....	54
Tabela 13 – Perspetiva orçamental estrutural.....	57
Tabela 14 – Variação do saldo estrutural em políticas invariantes no PE/2018-22.....	59
Tabela 15 – Saldo estrutural no período 2018-2022 (cenário considerado pela UTAO).....	59
Tabela 16 – Medidas discricionárias de política orçamental previstas para 2018.....	60
Tabela 17 – Medidas de discricionárias de política orçamental para o período entre 2019 e 2022.....	61
Tabela 18 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural.....	74
Tabela 19 – Quadro plurianual de programação orçamental: OE/2018 vs PE/2018-22.....	80
Tabela 20 – Desagregação da despesa do P013-Saúde definida no OE/2018 (em milhões de euros).....	81
Tabela 21 – Contingências das PPP do setor rodoviário em 31/dez./2016 e jun./2017.....	83
Tabela 22 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros.....	86
Tabela 23 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2018-22.....	87
Tabela 24 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2018.....	89
Tabela 25 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais.....	89
Tabela 26 – Projeções do FMI para a trajetória da dívida pública.....	90
Tabela 27 – Projeções da Comissão Europeia e do FMI para a trajetória da dívida pública.....	90
Tabela 28 – Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2018-22.....	99
Tabela 29 – Contas das administrações públicas: em % do PIB e em p.p. do PIB (não ajustadas de medidas <i>one-off</i>).....	100
Tabela 30 – Contas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas (não ajustadas de medidas <i>one-off</i>).....	101
Tabela 31 – Contas das administrações públicas: em % do PIB e em p.p. do PIB (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	102
Tabela 32 – Contas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	103
Tabela 33 – Contas das administrações públicas: PE/2018-22 vs OE/2018 (não ajustadas de medidas <i>one-off</i>).....	104

Índice de gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB.....	13
Gráfico 2 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia	13
Gráfico 3 – Composição do PIB real	16
Gráfico 4 – Recuperação do PIB real.....	16
Gráfico 5 – Produção por setor de atividade.....	17
Gráfico 6 – Emprego privado por setor de atividade.....	17
Gráfico 7 – Investimento (FBCF).....	18
Gráfico 8 – Investimento (FBCF) por setor de atividade	18
Gráfico 9 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias.....	18
Gráfico 10 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego	18
Gráfico 11 – Produtividade real por hora trabalhada	19
Gráfico 12 – Trabalho temporário em % do total.....	19
Gráfico 13 – Composição da balança corrente e de capital.....	20
Gráfico 14 – Termos de troca, preços de exportações e de importações.....	20
Gráfico 15 – Custos unitários de trabalho nominais e quotas de exportação: 1996-2016.....	21
Gráfico 16 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes	22
Gráfico 17 – Taxa de variação do preço do petróleo <i>brent</i> e das importações.....	22
Gráfico 18 – Saldo orçamental.....	30
Gráfico 19 – Saldo orçamental (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	30
Gráfico 20 – Ajustamento orçamental entre 2017 e 2022	31
Gráfico 21 – Receita e despesa (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	31
Gráfico 22 – Saldo primário e despesa com juros (excluindo medidas <i>one-off</i>)	31
Gráfico 23 – Saldo orçamental: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas <i>one-off</i>)	34
Gráfico 24 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2017-21 (excluindo medidas <i>one-off</i>)	34
Gráfico 25 – Receita: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	34
Gráfico 26 – Despesa: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	34
Gráfico 27 – Despesa primária: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	35
Gráfico 28 – Juros: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (em percentagem do PIB).....	35
Gráfico 29 – Revisão do saldo orçamental para 2018 face ao OE/2018 (em milhões de euros).....	36
Gráfico 30 – Revisão do saldo orçamental face ao OE/2018 (excluindo medidas <i>one-off</i>) (em milhões de euros) ...	37
Gráfico 31 – Variação da receita total entre 2017 e 2022 (excluindo medidas <i>one-off</i>) (em pontos percentuais do PIB).....	40
Gráfico 32 – Contribuições sociais (excluindo medidas <i>one-off</i>) e remunerações totais da economia	42
Gráfico 33 – Evolução da carga fiscal (em percentagem do PIB).....	43
Gráfico 34 – Evolução da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	43
Gráfico 35 – Evolução da estrutura da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	43
Gráfico 36 – Variação da estrutura da carga fiscal (excluindo medidas <i>one-off</i>)	43
Gráfico 37 – Stock nominal de dívida pública e taxa de juro implícita.....	45
Gráfico 38 – Variação da despesa primária entre 2017 e 2022 (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	46
Gráfico 39 – Formação bruta de capital fixo (excluindo medidas <i>one-off</i>).....	46
Gráfico 40 – Remuneração por trabalhador: administrações públicas vs total da economia (taxa de variação anual, em %).....	48
Gráfico 41 – Remuneração por trabalhador nas administrações públicas e inflação (taxa de variação anual, em %).....	48
Gráfico 42 – Projeções para o saldo orçamental no PE/2018-22 vs cenário de políticas invariantes.....	53
Gráfico 43 – Impacto das medidas de política sobre o saldo orçamental face ao cenário de políticas invariantes.....	53
Gráfico 44 – Medidas de política sobre o saldo orçamental face ao cenário de políticas invariantes: juros vs outras medidas.....	53
Gráfico 40 – Ajustamento do saldo estrutural do PE/2018-22 face a cenários de políticas invariantes	58

Gráfico 41 – Cenário de políticas invariantes do PE/2018-22	58
Gráfico 42 – Determinantes da variação do saldo orçamental.....	75
Gráfico 43 – Orientação da política orçamental PE/2018-22.....	76
Gráfico 44 – Recentes limites de despesa definidos QPPO.....	78
Gráfico 45 – Evolução da despesa QPPO implícito ao OE/2018 e ao PE/2018-22	78
Gráfico 46 – QPPO: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	79
Gráfico 47 – QPPO/2018-22: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	79
Gráfico 48 – QPPO/2018-22: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais.....	79
Gráfico 49 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central	87
Gráfico 50 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central	87
Gráfico 51 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2018-22.....	88
Gráfico 52 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2018.....	89
Gráfico 53 – Evolução da dívida pública.....	91
Gráfico 54 – Dívida externa líquida.....	92
Gráfico 55 – Variação acumulada da dívida pública desde março de 2015 e compras do BCE no âmbito do programa PSPP	92
Gráfico 56 – Taxa de rentabilidade da dívida pública e integração financeira na área do euro	93

Lista de abreviaturas

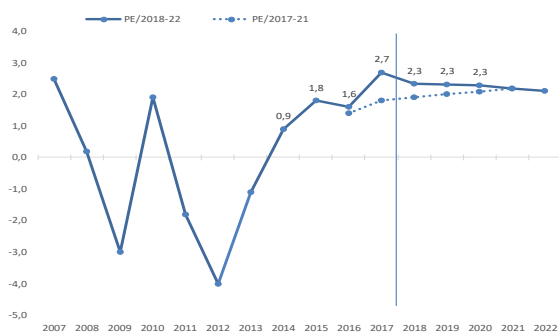
Abreviatura	Designação
AP	Administrações públicas
AR	Assembleia da República
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
BPP	Banco Privado Português
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CTUP	Custos nominais de trabalho por unidade produzida
DEO	Documento de Estratégia Orçamental
EM	Estados Membros
EU	União Europeia
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
GPEARI-MF	Gabinete de Planeamento, Estratégia e Relações Internacionais do Ministério das Finanças
IFM	Instituições Financeiras Monetárias
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
LOE	Lei do Orçamento do Estado
M€	Milhões de euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	<i>Minimum Linear Structural Adjustment</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico;
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
OMP	Objetivo de médio prazo
PDE	Procedimento de défice excessivo
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PERES	Programa Especial de Regularização de Dívidas ao Estado
PPP	Parcerias-Público Privadas
p.p.	Pontos percentuais
PSPP	<i>Public Sector Purchase Programme</i>
QPPO	Quadro Plurianual de Programação Orçamental
TECG	Tratado sobre a Estabilidade, Coordenação e Governação
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
UTAO	Unidade Técnica de Apoio Orçamental

I Perspetivas macroeconómicas

I.1 Análise do cenário macroeconómico

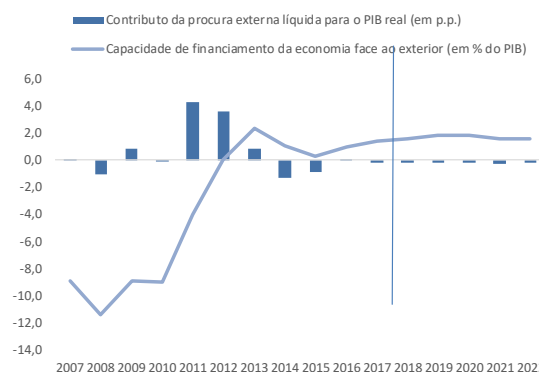
1 O cenário macroeconómico apresentado no PE/2018-22 aponta para a consolidação do crescimento económico, beneficiando do contributo positivo da procura interna. O cenário, apesar de incorporar um contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real, considera que a capacidade de financiamento da economia face ao exterior permanece positiva, prolongando a tendência iniciada em 2012. De acordo com o cenário do PE/2018-22, o PIB em termos reais registará em 2018 um crescimento de 2,3% (Gráfico 1), o que representa uma revisão em alta face ao PE/2017-21 mas também em relação ao OE/2018 apresentado em outubro de 2017. A trajetória do crescimento, para o horizonte de previsão, é de manutenção entre 2018 e 2020 e, posterior redução gradual. O cenário de médio prazo apresentado pelo MF incorpora um contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em termos reais, ao contrário do cenário do PE/2017-21. Este contributo negativo resulta do crescimento das importações ser superior ao das exportações, a partir de 2018.¹ Contudo, esta dinâmica das exportações líquidas de importações, em termos reais, surge conciliada com um saldo positivo da balança de bens e serviços (em termos nominais), ainda que decrescente ao longo do horizonte de previsão (Gráfico 2). Em termos nominais e desde 2012, a economia portuguesa enfrenta uma capacidade de financiamento positiva face ao exterior, em grande medida por as exportações serem superiores às importações, em termos nominais, o que se materializou num saldo positivo da balança de bens e serviços desde 2013.

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



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 2 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia
(em pontos percentuais e em percentagem do PIB)



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

¹ Note-se que o contributo para o crescimento do PIB depende do peso da variável no PIB, com preços do próprio ano, e da sua taxa de variação, com preços de base fixa. A capacidade de financiamento é o resultado do saldo das várias balanças (balança de bens e serviços, balança de rendimentos e transferências e balança de capital), com preços do próprio ano. Para o saldo da balança de bens e serviços consideram-se as exportações de bens e serviços líquidas de importações. Desde 2012 a evolução dos preços tem sido favorável à economia portuguesa, observando-se uma melhoria dos termos de troca. Isto é, um crescimento mais acentuado dos preços dos bens exportados do que importados em 2012 e quedas superiores nos preços dos bens importados em relação aos bens exportados entre 2013 e 2016. Em 2017 observou-se uma deterioração dos termos de troca e para o período de previsão o cenário do MF considera ganhos nulos nos termos de troca. Assim, o saldo positivo da capacidade de financiamento previsto para o período 2018-2022 não resulta do efeito de preços, mas sobretudo do valor superior das exportações face às importações, ainda que a dinâmica seja desfavorável para a manutenção deste saldo.

2 O cenário do PE/2018-22, face ao anterior exercício de previsão do MF, incorpora uma revisão em alta do PIB real no início do período, em resultado do efeito positivo do *carry-over* de 2017, e uma trajetória de abrandamento da atividade económica no final do horizonte. No atual cenário, as exportações líquidas passaram a ter um contributo negativo. O cenário do PE/2018-22 apresenta uma trajetória do PIB com um crescimento mais acentuado no curto prazo e um abrandamento a partir de 2020. A previsão para o crescimento em 2018 foi revista em alta, não apenas em relação aos anteriores PE mas também em relação ao OE/2018. Esta alteração resulta, em grande medida, do efeito de *carry-over* decorrente dos dados relativos a 2017 (de 2,7%, face a 2,6% na projeção do OE/2018), em linha com a divulgação dos dados do 4.º trimestre de 2017 para a economia portuguesa e com a revisão em alta das previsões para a economia mundial, apresentadas por instituições internacionais.² O crescimento mais elevado em 2017, face ao OE/2018, resulta de uma dinâmica significativamente mais forte do investimento e, em menor medida, do consumo privado (Tabela 1). Para os restantes anos do período de previsão, o atual cenário contém uma revisão em baixa do contributo das exportações líquidas. Face ao OE/2018, o atual cenário do MF incorpora uma revisão em alta do crescimento do consumo privado e das importações. O crescimento das exportações e do investimento também foram revistos em alta.

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

	INE ¹⁾			PE/2018-22					OE/2018		PE/2017-21					PE/2016-20				PE/2015-19				DEO/2014-18				
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	
PIB - ótica de despesa																												
PIB real	1,8	1,6	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,6	2,2	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,4	2,4	2,4	1,7	1,8	1,8	
Consumo Privado	2,3	2,1	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	0,8	0,8	0,8	
Consumo Público	1,3	0,6	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,6	-1,0	-0,8	-0,9	0,0	0,5	0,2	-0,7	-1,1	-1,2	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,8	-0,3	-0,1	
Investimento (FBCF)	5,8	1,5	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5	7,7	5,9	4,8	5,1	5,1	4,8	4,7	4,9	4,8	4,1	4,7	4,1	4,4	4,9	4,9	5,0	4	4,4	3,8	
Exportações	6,1	4,4	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2	8,3	5,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,3	4,9	4,9	4,9	4,9	5,5	5,7	5,7	5,8	5,3	5,0	5,0	
Importações	8,5	4,2	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4	8,0	5,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	5,5	4,9	4,1	4,3	4,4	5,3	5,4	5,4	5,7	4,3	4,3	4,2	
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.)																												
Procura Interna	2,7	1,5	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	2,7	2,2	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2	2,2	0,8	1,1	1,3	
Procura externa líquida	-0,9	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,5	0,6	
Desemprego e preços																												
Taxa de desemprego	12,4	11,1	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3	9,2	8,6	9,9	9,3	8,6	8,0	7,4	11,4	10,9	10,4	9,8	9,0	12,7	12,1	11,6	11,1	14,2	13,8	13,2	
Inflação (IHPC)	0,5	0,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,2	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	
Deflador do PIB	2,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	2,1	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,7	1,8	1,8	
PIB nominal	1,9	3,1	4,1	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	3,9	3,6	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8	3,9	3,4	3,5	3,5	3,6	3,5	3,8	3,8	3,8	3,4	3,7	3,7	

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2018.

3 Não obstante as limitações metodológicas na comparação entre as projeções do MF e as de outras instituições, o cenário do PE/2018-22 prevê um crescimento do PIB real em linha com as previsões das restantes instituições, para 2018. Para 2019, e restantes anos do horizonte de previsão, as outras instituições consideram um abrandamento mais acentuado do PIB real (Tabela 2). As previsões das instituições incorporam a informação da política orçamental aprovada no OE/2018 mas não incluem as medidas agora anunciadas no PE/2018-22, cujo efeito está espelhado no

² Relativamente ao efeito dos dados do 4.º trimestre de 2017 sobre o PIB estimado no OE/2018 ver “Caixa 1 – O efeito de *carry-over* sobre a medição da atividade económica em 2018” na Nota técnica da UTAO n.º 8/2018 “Execução orçamental em Contabilidade Pública - janeiro 2018”, onde se estimou uma atualização do PIB para 2018 para 2,3%. Diversas instituições internacionais atualizaram as previsões económicas para o crescimento global: o FMI reviu em alta, na atualização do World Economic Outlook de janeiro, a previsão para o crescimento económico global em 2018 e 2019 em 0,2 p.p. para 3,9%; a OCDE reviu, em março, as previsões para o crescimento em 2018 e 2019 em 0,2 e 0,3 pontos percentuais, respetivamente. O crescimento para a área do euro foi revisto em alta pelo BCE de 2,3%, em dezembro de 2017, para 2,4% em março de 2018. A Comissão Europeia, nas previsões de Inverno divulgadas em fevereiro reviu o crescimento da área do euro em alta em 0,2 p.p., resultando do aumento generalizado das previsões dos países.

cenário macroeconómico do PE/2018-22.³ A principal distinção entre os cenários das instituições e o PE/2018-22 centra-se na previsão para 2019 e restantes anos, em que as instituições consideram um abrandamento mais acentuado do PIB real, enquanto que no PE/2018-22 está previsto uma manutenção do crescimento até 2020. Em relação ao cenário do FMI, o menor crescimento em 2019 parece resultar, em larga medida, do forte abrandamento previsto para as exportações, o que poderá assentar em diferentes pressupostos para o crescimento da procura externa relevante. No cenário do CFP, o abrandamento do PIB em 2019 resulta do menor aumento em quase todas as componentes da procura interna, destacando-se o consumo privado que abranda de 2,1% para 1,8%, o investimento de 6,8% para 5,7% e as exportações de 6,1% para 4,3%. No cenário do BdP, o abrandamento do PIB resulta também do menor crescimento da procura interna, incluindo do consumo público e destacando-se o forte abrandamento para o investimento previsto em 2019 de 6,5% para 5,6%. Note-se que, no cenário do PE/2018-22 é a aceleração do investimento em 2019 que sustenta a manutenção do crescimento do PIB, compensando o abrandamento previsto para as exportações.

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

	INE ²⁾			PE/2018-22					BdP ³⁾				CFP ⁴⁾					CE ⁵⁾			FMI ⁶⁾							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
PIB - ótica de despesa																												
PIB real	1,8	1,6	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,7	2,3	1,9	1,7	2,7	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	2,7	2,2	1,9	2,7	2,4	1,8	1,5	1,2	1,2	
Consumo Privado	2,3	2,1	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9	1,7	2,2	2,1	1,8	1,5	1,5	1,5										
Consumo Público	1,3	0,6	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,5	0,4	0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,5										
Investimento (FBCF)	5,8	1,5	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5	9,0	6,5	5,6	5,4	9,0	6,8	5,7	4,0	3,2	2,8										
Exportações	6,1	4,4	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2	7,9	7,2	4,8	4,2	7,9	6,1	4,3	3,5	3,4	3,4				7,3	7,4	4,7	4,3	4,1	4,2	
Importações	8,5	4,2	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4	7,9	7,7	5,4	5,0	7,9	6,2	4,4	3,6	3,3	3,3				7,8	7,2	4,5	4,3	4,3	4,1	
Contributos para o crescimento do PIB (em p.p.) ³⁾																												
Procura interna	2,7	1,5	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	1,2	1,1	1,1	1,0	2,9	2,4	2,1	1,9	1,8	1,7										
Procura externa líquida	-0,9	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	1,5	1,2	0,8	0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1										
Desemprego e preços																												
Taxa de desemprego	12,4	11,1	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3	8,9	7,3	6,3	5,6	8,9	7,6	6,7	6,3	6,0	5,9				8,9	7,3	6,7	6,2	5,7	5,6	
Inflação (IHPC)	0,5	0,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,6	1,2	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	2,1	2,1	2,1	
Deflador do PIB	2,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5					1,4	2,0	1,7	1,4	1,6	1,6	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	
PIB nominal	1,9	3,1	4,1	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	4,1	4,2	3,7	3,2	3,3	3,2	4,0	3,6	3,3	4,1	3,9	3,4	4,1	3,9	3,4	3,2	2,9	2,9		

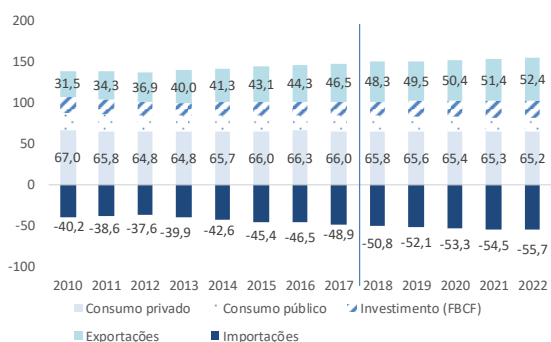
Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Notas: 1) No caso das projeções do Banco de Portugal refere-se ao contributo líquido de importações, deduzindo em cada componente da procura interna o volume de importações, de acordo com a metodologia apresentada na Caixa "O papel da procura interna e das exportações para a evolução da atividade económica em Portugal", *Boletim Económico de junho de 2014*, Banco de Portugal; 2) Dados divulgados a 26 de março de 2018; 3) "Projeções para a economia portuguesa: 2018-20", divulgado a 28 de março de 2018; 4) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2018-2022", relatório divulgado a 15 de março de 2018; 5) "Country report Portugal 2018", divulgado a 7 de março de 2018; 6) "World Economic Outlook", divulgado a 17 de abril de 2018.

4 No PE/2018-22, o PIB real, sustentado pela procura interna, deverá abrandar a partir de 2020 em resultado da desaceleração do investimento. De acordo com este cenário, o consumo privado manterá um crescimento constante ao longo do horizonte de previsão e as exportações deverão abrandar em 2018 e 2019, mantendo posteriormente o ritmo de crescimento. Ao longo do período de previsão, o consumo privado deverá reduzir o seu peso relativo no total do PIB de 66%, em 2017, para 65,2%, em 2022, permanecendo a componente com maior peso no PIB real (Gráfico 3). O consumo privado é o principal contributo para o crescimento do PIB real, dado o elevado peso relativo e o crescimento de 2% que, de acordo com o cenário do MF, deverá manter-se em todos os anos do período de previsão, não sendo por isso responsável pela alteração da dinâmica do PIB. As exportações passam a ter um peso de 52,4% no PIB em 2022, o que compara com 46,5% em 2017, sendo que o crescimento desta componente deverá reduzir-se a partir de 2019 para 4,2% e permanecer constante entre 2020 e 2022. É no investimento que se compensa o abrandamento das

³ Note-se que mesmo com a mesma informação histórica e com a mesma informação sobre política orçamental, será de esperar diferentes projeções económicas, uma vez que existem diferenças ao nível das hipóteses, pressupostos, modelos e parâmetros.

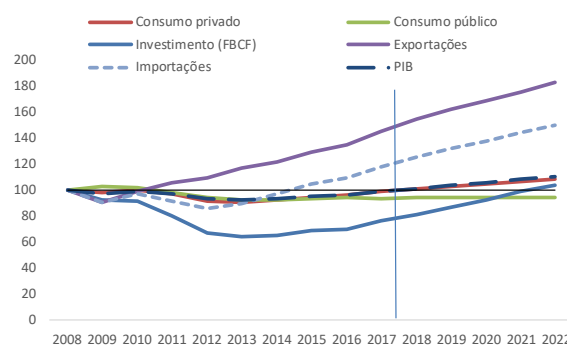
exportações e do consumo público, permitindo que o PIB não abrande logo em 2019. O investimento, medido pela FBCF, é a segunda principal componente da procura interna e o seu peso, no total do PIB, deverá aumentar de 17,2%, em 2017, para 21% no final do período de previsão, estando apenas após 2020 previsto um abrandamento. A recuperação económica, desde o início da recessão em 2008, foi muito expressiva na componente das exportações e, a partir de 2013, das importações (Gráfico 4). Relativamente ao investimento (FBCF) a queda foi significativa e a recuperação para níveis anteriores a 2008 só se deverá alcançar no final do período de previsão.

Gráfico 3 – Composição do PIB real
(dados encadeados em volume, em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 4 – Recuperação do PIB real
(índice, 2008=100)

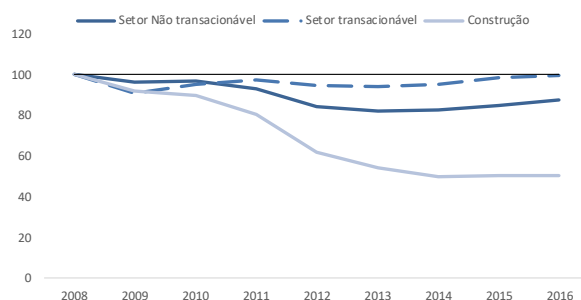


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

5 O forte crescimento das exportações a partir de 2010 marcou a recuperação da crise económica de 2008/2009 (Gráfico 4). Neste contexto observou-se, nos últimos anos, uma transferência de recursos da economia do setor não transacionável para o setor transacionável que, contudo, surge mitigada entre 2014 e 2016 podendo resultar num risco adicional para a continuidade da dinâmica robusta das exportações.⁴ O enviesamento da estrutura económica portuguesa, favorecendo o setor transacionável da economia, é visível na recuperação do nível de produção do setor transacionável (Gráfico 5). Note-se que o setor não transacionável foi em grande medida afetado pelo forte abrandamento na construção, que ainda não recuperou face aos níveis pré-crise. Também ao nível da criação de emprego o setor transacionável ultrapassou o setor não transacionável no período entre 2007-2013 (Gráfico 6). Entre 2014 e 2016, contudo, essa situação inverteu-se e o setor não transacionável captou mais recursos humanos. Em 2016, o setor transacionável reunia 56% do total do emprego da economia, tendo aumentado face a 54,9%, no início da crise em 2008. O crescimento mais acentuado do emprego no setor não transacionável, nos últimos anos, poderá, contudo, sugerir um risco de inversão da nova estrutura económica e atenuar a dinâmica robusta das exportações.

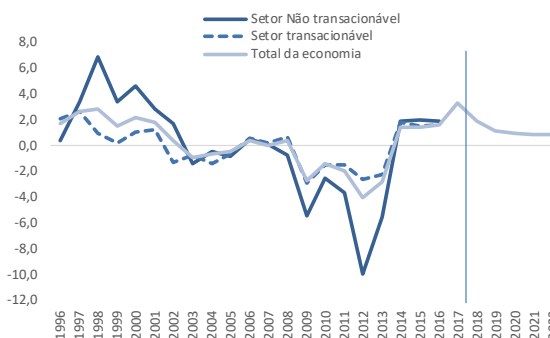
⁴ Note-se que a definição dos setores transacionáveis e não transacionáveis não é isenta de problemas metodológicos, nomeadamente pelo facto de cada ramo de atividade incluir simultaneamente atividades do setor transacionável e não transacionável. Nesta seção recorreu-se à definição apresentada em Gouveia et al. (2018) "Resource allocation: tradables and non-tradables", GPEARl; para agrupamentos ao nível de ramo de atividade (identificado por letra). Assim no setor não transacionável identificam-se os setores "E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição"; "F - Construção"; "G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos" e "L - Atividades imobiliárias".

Gráfico 5 – Produção por setor de atividade
(índice, 2008=100)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: os dados excluem o setor da administração pública. A codificação entre setor transacionável e não transacionável corresponde à tipologia presente em Gouveia et al (2018) "Resource allocation: tradables and non-tradables", GPEARI.

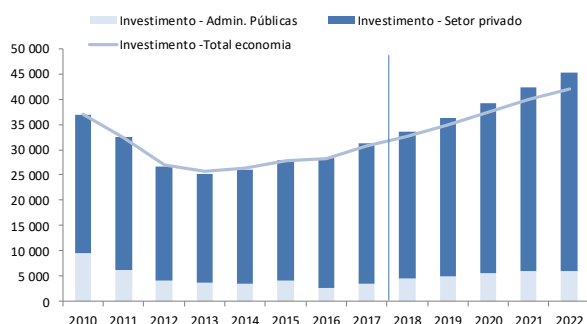
Gráfico 6 – Emprego privado por setor de atividade
(taxa de variação anual)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: os dados excluem o setor da administração pública. A codificação entre setor transacionável e não transacionável corresponde à tipologia presente em Gouveia et al (2018) "Resource allocation: tradables and non-tradables", GPEARI.

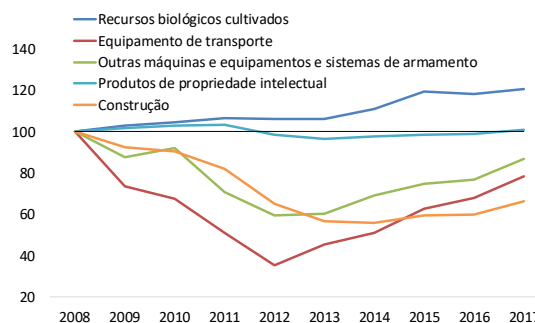
6 De acordo com o PE/2018-22, o investimento deverá acelerar em 2018, 2019 e 2020, desacelerando no final do período de previsão. O investimento esperado deverá provir sobretudo do setor privado, existindo diversos setores que, em 2017, não recuperaram os níveis de investimento anteriores à crise. No cenário do PE/2018-22, o contributo positivo da procura interna beneficia do crescimento do investimento, sobretudo devido ao setor privado (Gráfico 7). Neste cenário, o investimento do setor privado deverá aumentar, em termos nominais, 4% em 2018 e 7,3% em 2022. No setor público, prevê-se uma aceleração do investimento de 24,9% em 2017 para 34,2% em 2018, o que representa um aumento do peso do investimento público no total do investimento de 11% para 14%. Para os anos seguintes, perspectiva-se um aumento do investimento público de 9,1%, 12,5%, 5% e 3,5%, mantendo-se o peso no total do investimento em torno de 14%. O setor da construção, que representa o maior peso no total do investimento (49% em 2017), foi um dos setores mais afetados nesta crise, não tendo ainda recuperado os níveis anterior à crise (Gráfico 8), pelo que existe margem para maiores investimentos. Os setores de "outras máquinas e equipamentos e sistemas de armamento", com um peso de 25% no total do investimento, e os "equipamentos de transporte", com um peso de 9%, permanecem também ainda abaixo dos níveis de investimento pré-crise. Tendo em conta que a manutenção do crescimento do PIB em 2019 resulta da aceleração do investimento, a dinâmica desta variável torna-se crucial para a concretização da trajetória do PIB prevista no cenário macroeconómico do PE/2018-22.

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



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

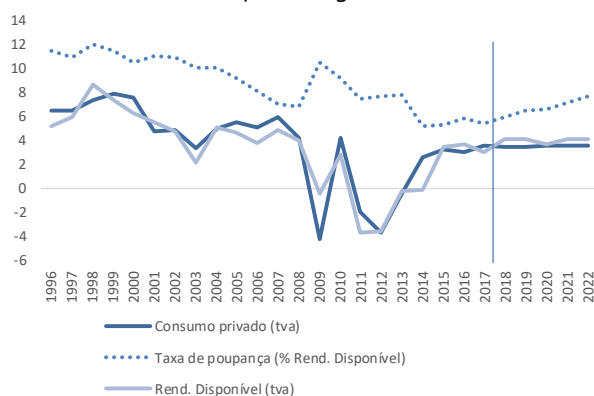
Gráfico 8 – Investimento (FBCF) por setor de atividade
(índice, 2008=100)



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

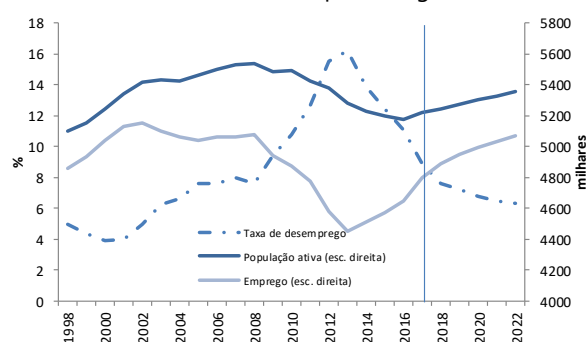
7 O crescimento do rendimento disponível, superior ao projetado para o consumo privado no cenário do PE/2018-22, surge em linha com a previsão de um aumento da taxa de poupança das famílias. O consumo privado em termos nominais, de acordo com o cenário do PE/2018-22 aumentará moderadamente de 3,4% em 2018 para 3,6% em 2022. Paralelamente, o rendimento disponível prevê-se que aumente em torno de 4,1% originando um aumento da poupança em percentagem do rendimento disponível de 6%, em 2018, para 7,6% (Gráfico 9).⁵ Note-se que a taxa de poupança das famílias, em percentagem do rendimento disponível, tem vindo a reduzir-se significativamente desde 2013, encontrando-se em níveis historicamente baixos (5,4%, em 2017), sendo de esperar o seu aumento sobretudo num contexto de subida do rendimento disponível.⁶

Gráfico 9 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias
(em percentagem)



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

Gráfico 10 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego
(em milhares e em percentagem)



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

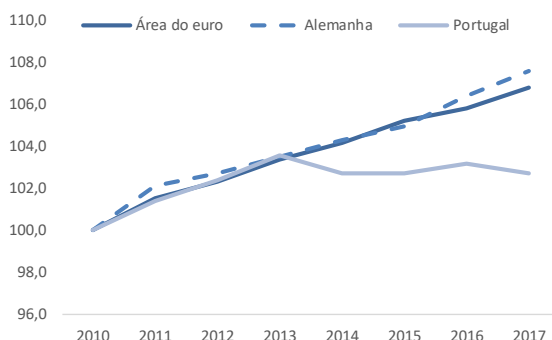
⁵ A poupança refere-se ao conceito de poupança bruta das contas nacionais setoriais, calculado com base no rendimento disponível menos consumo final das famílias e ajustado da participação das famílias em fundos de pensões. A capacidade/necessidade líquida de financiamento corresponde à poupança bruta somando as transferências líquidas de capital e deduzindo as aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos e a formação bruta de capital.

⁶ Para mais informação sobre os fatores que contribuem para o aumento da poupança das famílias consultar “Caixa 1 – Alguns dados sobre poupança das famílias em Portugal”, no Parecer técnico da UTAO n.º 3/2016 “Análise à Proposta de Lei do Orçamento do Estado para 2016”, onde se sintetizam os resultados do estudo de Alves e Cardoso (2010).

8 Em relação ao mercado de trabalho, o cenário do PE/2018-22 prevê uma desaceleração do emprego, a par de uma diminuição progressiva da taxa de desemprego para 6,3% no final do horizonte de previsão e ligeira recuperação da população ativa (Gráfico 10). Após a acentuada subida da taxa de desemprego no período entre 2008 e 2013 (de 7,6% para 16,2%), a recuperação do mercado de trabalho tem sido caracterizada pelo gradual aumento do emprego e, apenas desde 2017, a recuperação da população ativa. Desde 2008 e até final de 2016 a população ativa desceu 6,4% e, em 2017, aumentou 0,8%. No cenário do PE/2018-22, prevê-se a continuação do aumento da população ativa a um ritmo médio de 0,5% ao ano, significativamente abaixo do ritmo de recuperação dos restantes indicadores do mercado de trabalho. De acordo com o cenário, o emprego deverá aumentar 1,9% em 2017 e 0,8% nos últimos anos do horizonte de previsão.

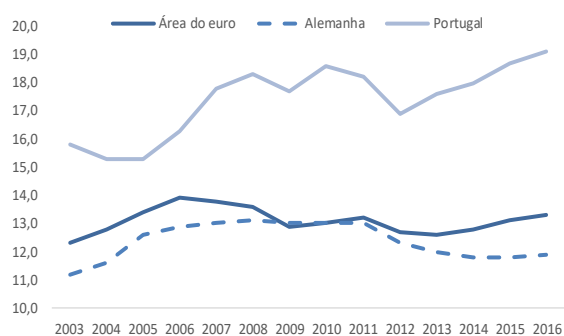
9 O cenário do PE/2018-22 considera uma recuperação da produtividade por trabalhador, contudo o crescente aumento do trabalho temporário pode condicionar este desenvolvimento. A par da recuperação do emprego, verificou-se uma descida da produtividade por hora trabalhada em 2014 e, a partir dessa data, uma evolução muito aquém do que ocorreu na área do euro (Gráfico 11).⁷ Os fracos ganhos de produtividade no período recente estão associados a taxas de crescimento do emprego superiores à taxa de crescimento do PIB.⁸ Para o período de previsão, o PE/2018-22 incorpora uma inversão desta tendência e ganhos de produtividade a um ritmo crescente até 2021. Note-se que sendo a produtividade um rácio do produto por trabalhador, neste caso medido por hora de trabalho, o aumento do número de horas trabalhadas pelos funcionários da administração pública, no período entre agosto de 2013 e julho de 2016, contribuiu para a deterioração da produtividade. Adicionalmente, a estrutura do mercado de trabalho português, com um elevado peso do trabalho temporário em percentagem do total de emprego, também poderá contribuir para uma produtividade mais baixa, na medida em que tende a existir um menor investimento em capital por trabalhador em empregos temporários. Na recuperação do mercado de trabalho após a crise de 2008/2009, verificou-se um aumento do peso do trabalho temporário o que poderá condicionar ganhos futuros de produtividade (Gráfico 12).

Gráfico 11 – Produtividade real por hora trabalhada
(índice, 2010=100)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 12 – Trabalho temporário em % do total
(em percentagem)



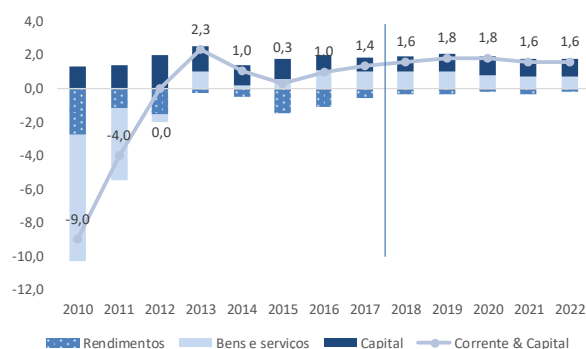
Fonte: Eurostat.

⁷ O fenómeno de abrandamento dos ganhos de produtividade é generalizado nos países da OCDE (Gouveia et al., "A glimpse at zombie firms"), e foram associados pelo FMI (World Economic Outlook, Abril de 2018) à redução do emprego dos setores industriais.

⁸ De acordo com os dados do Eurostat, a produtividade por trabalhador reduziu-se, em 2014, 0,6%, tendo aumentando no ano seguinte 0,5%, em 2016 0% e em 2017 -0,6%. A produtividade por hora trabalhada registou uma evolução semelhante: em 2014 -0,9%, em 2015 0%, em 2016 0,5% e em 2017 -0,5%.

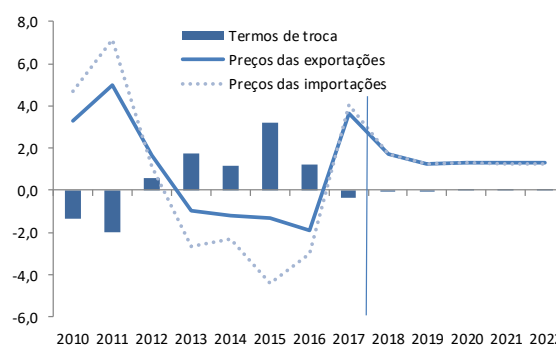
10 No cenário do PE/2018-22 prevê-se a melhoria do saldo externo até 2019, em grande medida sustentado pelo excedente da balança de bens e serviços. A partir de 2020, o cenário prevê a redução do excedente da balança de bens e serviços, perante ganhos nulos nos termos de troca e o aumento das importações em termos reais, mas a manutenção de um saldo corrente positivo. Até 2019, o PE/2018-22 considera uma manutenção do excedente da balança de bens e serviços em 1% do PIB contribuindo para o excedente da balança corrente em 0,7% do PIB (Gráfico 13). O excedente da balança de bens e serviços observa-se desde 2013, tendo o país beneficiado de ganhos nos termos de troca entre 2013 e 2016 (Gráfico 14). Em 2017 observou-se uma deterioração dos termos de troca, em linha com o previsto nos anteriores cenários do MF, e para o período de previsão, o cenário incorpora ganhos nulos. Assim, a redução do excedente de bens e serviços prospetivada no PE/2018-22 assenta na redução em termos reais do saldo, perante um crescimento das importações mais forte do que o das exportações, ao contrário da previsão do PE/2017-21 (Tabela 3). Por setor institucional, prevê-se a diminuição significativa da capacidade de financiamento do setor privado, mantendo-se, contudo, positiva ao longo da previsão. Neste contexto, a melhoria da capacidade de financiamento da economia resultará da diminuição do saldo negativo das administrações públicas e da transformação em excedente já a partir de 2020, em conformidade com a previsão de excedente orçamental. Note-se ainda que, de acordo com o cenário do FMI, a redução do excedente da balança de bens e serviços deverá conduzir a um défice do saldo corrente já em 2019.

Gráfico 13 – Composição da balança corrente e de capital
(em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico 14 – Termos de troca, preços de exportações e de importações
(taxa de variação anual e p.p.)



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

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

	INE ¹⁾			PE/2018-22					PE/2017-21					BdP ²⁾			CFP ³⁾					CE ⁴⁾			FMI ⁵⁾														
	2015	2016	2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2020	2021	2022										
Financiamento da economia (em % do PIB)																																							
Balança corrente e de capital	0,3	1,0	1,4	1,4	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,1	1,5	1,5	1,6	1,7	1,4	2,1	2,1	1,9																					
Balança corrente	-0,9	0,1	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7																									
Bens e serviços	0,6	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0	1,8	1,5	1,6	1,3																					
Rendimentos	-1,5	-1,1	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-2,4	-2,3	-2,4	-2,6	-2,7																									
Balança de capital	1,2	0,9	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0																									

Fontes: INE, Ministério das Finanças, Conselho de Finanças Públicas, Banco de Portugal, FMI, Comissão Europeia e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Dados divulgados a 26 de março de 2018; 2) "Projeções para a economia portuguesa: 2018-20", divulgado a 28 de março de 2018; 3) "Finanças públicas: Situação e condicionantes 2018-2022", relatório divulgado a 15 de março de 2018; 4) "Country report Portugal 2018", divulgado a 7 de março de 2018; 5) "World Economic Outlook", divulgado a 17 de abril de 2018.

11 O cenário do PE/2018-22 incorpora ligeiros ganhos de quotas de mercado, em virtude da previsão de um crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa inferior à do crescimento das exportações (Tabela 4). Os ganhos de quotas de mercado de bens e serviços têm sido consistentes desde 2011, tendo contribuído para a intensificação da dinâmica das exportações portuguesas, que beneficiaram da melhoria da competitividade não-preço.⁹ De facto, desde 2012 os custos unitários de trabalho têm aumentado, de 94,9 para 99,1 em 2017 (índice base 2010), o que poderia sugerir uma limitação para a penetração das exportações portuguesas nos mercados internacionais. Contudo, neste período não se verificou correlação entre os custos unitários de trabalho e as quotas de exportação (Gráfico 15).¹⁰

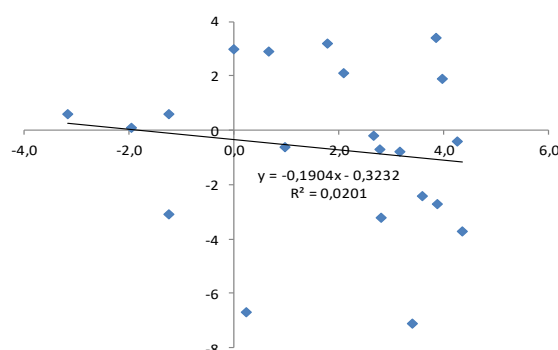
Tabela 4 – Procura externa e ganhos de quotas de mercado

(em percentagem e em pontos percentuais)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Procura externa dirigida à economia portuguesa						
PE/2018-22	5,0	4,5	4,2	4,0	4,0	3,9
PE/2017-21	3,9	4,1	4,1	4,1	4,1	
PE/2016-20	4,9	4,8	4,8	4,8	4,8	
Exportações (tva em termos reais)						
PE/2018-22	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2
PE/2017-21	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	
PE/2016-20	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	
Quotas de mercado						
PE/2018-22	2,8	1,8	0,6	0,2	0,2	0,3
PE/2017-21	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	
PE/2016-20	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	

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

Gráfico 15 – Custos unitários de trabalho nominais e quotas de exportação: 1996-2016



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Nota: no eixo das abcissas (X) representou-se a variação dos custos unitários de trabalho em termos nominais. No eixo das ordenadas (Y), representou-se a variação das quotas de mercado de exportação.

12 O cenário do PE/2018-22 considera um deflator do PIB de 1,4 até 2020 e de 1,5 nos últimos dois anos do período de previsão. Relativamente ao OE/2018, foi revista em alta a previsão para os preços do petróleo, não se refletindo, contudo, na previsão agregada do deflator do PIB. A previsão para os preços da economia é especialmente sensível na medida em que afeta a definição do PIB em termos nominais, referência relevante para os objetivos orçamentais.¹¹ Para todo o período de previsão, de acordo com o cenário do PE/2018-22, o aumento dos preços da

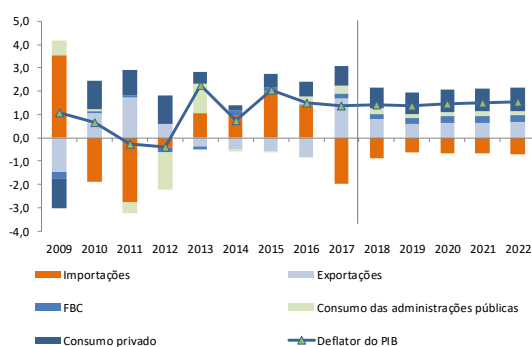
⁹ A referência ao aumento da competitividade não-preço das exportações portuguesas é comum na literatura: Banco de Portugal (2018), "Projeções para a economia portuguesa: 2018-2020" e Gouveia et al. (2018) "Understanding export performance: beyond cost-competitiveness". De acordo com Gouveia et al., as alterações nas quotas de mercado podem ser decompostas em margens intensivas e extensivas. As margens extensivas refletem a importância de novos produtos e destinos geográficos das exportações. As margens intensivas refletem: 1) competitividade preço; 2) outros concorrentes; 3) fatores não preço; 4) alterações na procura. De acordo com este estudo aplicado às exportações portuguesas, os fatores não preço, que podem ser interpretados como alteração nos gostos do consumidor ou alterações na qualidade, têm explicado o aumento das quotas de exportação.

¹⁰ Esta relação é descrita pelo paradoxo de Kaldor: o aumento dos salários não tem correlação com o aumento das quotas de exportação; ou esta correlação, a existir, é positiva.

¹¹ Note-se, contudo, que é relevante a análise da composição do aumento dos preços para efeitos da política fiscal. Por exemplo, um aumento dos preços dos bens e serviços de importação tem como efeito a redução do deflator do PIB e, *ceteris paribus*, do PIB nominal. As importações contribuem para a redução do PIB na ótica da despesa, pelo que o aumento dos preços das importações contribui para a diminuição do deflator dos preços da atividade económica de acordo com este efeito direto e não tendo em conta os efeitos de segunda ordem na economia. Contudo, em termos de receita fiscal tenderá a ter um efeito positivo, na medida em que aumenta a receita fiscal sobre os bens importados.

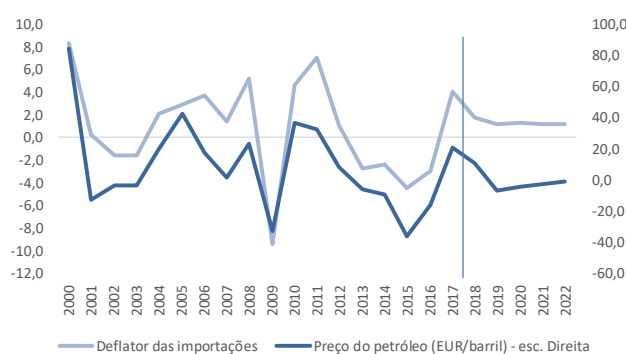
atividade económica incorporado no cenário advém de todas as componentes do PIB, com a exceção das importações que desde 2017 deverão ter um contributo negativo (Gráfico 16). Em relação ao OE/2018, o cenário do PE/2018-22 apresenta uma significativa revisão em alta dos preços do petróleo para 2018, de 54,8 dólares/barril para 65,9 dólares/barril. Isto é, enquanto no OE/2018 se previa uma subida do preço do petróleo, em 2018, de 2%, no PE/2018-22 considera-se um aumento de 20%. Esta alteração foi incorporada no cenário do PE/2018-22 na revisão em alta do deflator dos bens e serviços de importação, de 1% no OE/2018 para 1,7% no atual cenário (Gráfico 17). Contudo, esta revisão não foi refletida no deflator do PIB, uma vez que também o deflator das exportações foi revisto em alta de 1% para 1,7%, numa magnitude idêntica. A eventual subestimação do efeito do aumento do preço do petróleo no deflator das importações conduz a um PIB nominal mais elevado do que o previsto, contudo a existência de efeitos de 2ª ordem sobre a economia poderá atenuar este efeito. Também outras previsões, como a do Conselho das Finanças Públicas, consideram que existe um efeito nulo no deflator do PIB dos preços dos bens importados e exportados.

Gráfico 16 – Deflator do PIB: contributos das principais componentes
(em pontos percentuais)



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

Gráfico 17 – Taxa de variação do preço do petróleo *brent* e das importações
(em percentagem)



Fontes: Thomson Reuters e Ministério das Finanças.

Caixa 1- Produto potencial: síntese de desafios e estimação

Introdução

O conceito de crescimento económico potencial identifica-se com a ideia de existência de equilíbrio entre o crescimento da atividade económica e a sua sustentabilidade ao longo do tempo (Banco de Portugal, 2017). Através da estimação do produto potencial é possível identificar o efeito do ciclo económico, isto é, as flutuações temporárias decorrentes da atividade económica. Este é um conceito que é utilizado em finanças públicas para o cálculo do saldo orçamental estrutural, objetivo aferido pela Comissão Europeia, de acordo com a publicação *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact* (2018), para o cumprimento das regras orçamentais e para a identificação do limite da despesa nominal (ver Caixa 4 deste relatório). Assim, perante um PIB potencial mais elevado, o saldo orçamental estrutural, medido em percentagem do PIB potencial é superior.

Apesar da sua importância, o produto potencial não é uma variável observada nem existem estatísticas oficiais, pelo que é pertinente ter em conta as limitações dos diferentes métodos econométricos utilizados no seu cálculo. Em particular, destacam-se os erros de medição associados às variáveis utilizadas, a especificação do modelo, a omissão de variáveis relevantes, as alterações estruturais não captadas e a baixa capacidade preditiva. Note-se que estas limitações condicionam a interpretação do produto potencial e até a correta identificação do ciclo económico presente, se abaixo ou acima do produto potencial.

Nesta caixa sintetizam-se algumas características do cálculo do PIB potencial de acordo com os diferentes métodos de estimação, apresentando-se estimações do PIB potencial através dos filtros de Christiano-Fitzgerald e de Hodrick-Prescott, com dados comparáveis à da estimação do Ministério das Finanças no PE/2018-22 e à da CE no *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact* (2018).

Métodos de cálculo do PIB potencial

A relação entre o crescimento económico e a sua sustentabilidade no longo prazo é operacionalizado com o cálculo do crescimento económico ignorando as oscilações temporárias de curto prazo. Existem duas correntes que determinam a interpretação do conceito de produto potencial (Banco de Portugal, 2017). Na sua origem keynesiana, o produto potencial corresponde à atividade económica com utilização plena dos recursos produtivos. De acordo com esta interpretação, as alterações ao produto potencial resultam de choques tecnológicos e de produtividade. Na tradição neoclássica o produto potencial resulta da utilização plena das capacidades produtivas da economia e não gera instabilidade nominal, associando a estabilidade de preços à noção de sustentabilidade no longo prazo. Nesta interpretação, as flutuações face ao produto potencial resultam, em grande medida, da rigidez dos salários, condicionando o lado da oferta e, conseqüentemente, os desvios face ao potencial.

Em termos operacionais, o cálculo do PIB potencial pode ser agrupado nas seguintes abordagens: i) abordagem histórica e estatística; e, ii) modelização através da função de produção.

De acordo com o primeiro método de cálculo, o PIB potencial é estimado através da informação histórica da série e são excluídas as oscilações temporárias. Na literatura encontram-se destacados dois filtros, o de Christiano-Fitzgerald (CF) e o de Hodrick-Prescott (HP).¹² As principais limitações deste método relacionam-se com a dependência na série histórica utilizada, não sendo irrelevante utilizar um conjunto mais alargado de dados; e com a sua capacidade preditiva, uma vez que a informação histórica é limitada para a previsão de inversão de ciclos. Assim, as projeções para o produto potencial no final da amostra e estimativas pontuais são de menor qualidade (Arnold, 2009). Para reduzir o enviesamento do final da amostra, a série é prolongada com projeções para o PIB feitas através de avaliações mais abrangentes.¹³ Nesta caixa a utilização dos filtros é feita com base na série histórica do PIB prolongada com as previsões respetivas: no caso da estimação em políticas invariantes com as projeções do PIB da Comissão Europeia; no caso da estimação do PE/2018-22 com base nas projeções do cenário macroeconómico do MF.

O segundo método de cálculo do PIB potencial baseia-se na formalização de uma função de produção para a atividade económica. A função de produção relaciona a quantidade produzida por uma economia com a quantidade dos fatores produtivos e a sua produtividade. Tipicamente a definição da função de produção é feita através da estimação de valores de referência e de parâmetros relevantes, nem todos observados. Esta é a abordagem utilizada pela Comissão Europeia.¹⁴ Este método permite a decomposição do produto potencial de acordo com o contributo dos fatores produtivos. Contudo, esta estimação apresenta limitações relevantes, não só ao nível da estimação dos parâmetros e níveis de referência da estrutura produtiva da economia, como ao nível da especificação da função de produção. Grande parte dos modelos utilizam uma função de produção tipo Cobb-Douglas ou uma função de produção com elasticidade de substituição de fatores constante, designada por CES (acrónimo de *Constant Elasticity of Substitution*). Nestas funções, o rácio capital-produto é mantido constante, pelo que o dinamismo da atividade económica depende do crescimento populacional e do crescimento da produtividade total dos fatores. Note-se, contudo, que a produtividade total dos fatores é uma variável não observada, que pode ser interpretada com um resíduo na estimação da função de produção, que pode simultaneamente captar a informação da produção não associada à utilização direta dos fatores trabalho e capital, como a tecnologia ou o enquadramento institucional, mas também pode resultar de

¹² Os dois métodos distinguem-se pelo modo de extração do ciclo económico, contudo os resultados tendem a aproximar-se. De acordo com Nilsson e Gyomai (2011), o filtro CF seria mais adequado neste contexto, em que o objetivo é a minimização das revisões, tendo uma melhor performance em relação ao filtro HP. Contudo o HP surge com melhor resultado na capacidade preditiva. Nos exercícios do Eurosistema para a análise do saldo orçamental estrutural é utilizado um filtro HP, Bouthevillain et al. (2001) e ECB (2000).

¹³ Por exemplo, a utilização de inquéritos aos agentes económicos contribui para aferir a razoabilidade das previsões económicas e da projeção resultante para o PIB potencial.

¹⁴ A definição da função de produção utilizada pela Comissão Europeia é descrita em D'Auria et al. (2010) e em Havik et al. (2014).

erros de medição das variáveis ou de uma alteração da especificação da função de produção.¹⁵ No atual contexto, o PIB potencial estimado pela Comissão Europeia tem crescido em grande medida devido à componente da produtividade total dos fatores. Tendo em conta as limitações deste método de cálculo as reservas sobre a interpretação desta variável são significativas.

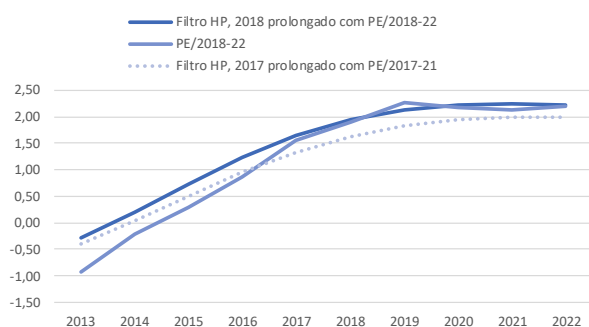
Estimação do PIB potencial através dos filtros HP e CF: utilização dos exercícios PE/2017-21 e PE/2018-22

Tendo presente as limitações da análise do PIB potencial e dada a importância da sua estimação no quadro da análise da orientação orçamental, calcula-se o PIB potencial utilizando os filtros estatísticos de Hodrick-Prescott, com lambda 7680 (Gráfico 1), e de Christiano-Fitzgerald com parâmetros 6 e 32 (Gráfico 2).¹⁶ A estimação é feita com o prolongamento da série do PIB com dados do PE/2018-22, comparando-se a estimação com os dados disponibilizados pelo MF relativamente à sua estimação do PIB potencial.

Para efeitos da medição do saldo estrutural, a CE utiliza como referência o PIB potencial de médio prazo, que corresponde à média de 10 anos da estimativa do PIB potencial. Esta média é feita com base no PIB potencial do ano anterior ao da análise (t-1), os 5 anos anteriores e os 4 anos posteriores.¹⁷ Para o PIB potencial em 2018, esta média corresponde ao período 2013-2022. De acordo com a estimativa do MF essa média encontra-se em 1,23%, de acordo com os cálculos da UTAO e utilizando o filtro HP essa média situa-se em 1,43% e de acordo com a estimação com o filtro CF encontra-se em 1,57%.

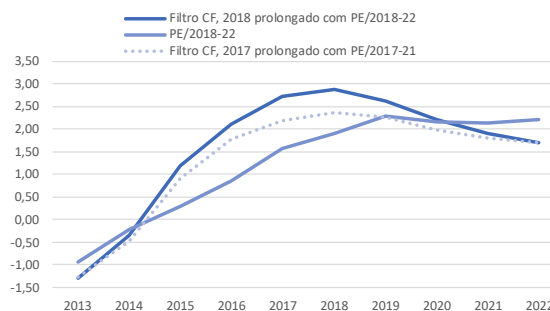
Foi ainda feita a estimação do PIB potencial, com ambos os filtros, utilizando os dados disponíveis em 2017: dados de contas nacionais disponibilizados em março de 2017 e prolongamento da série com a previsão do PIB disponível no PE/2017-21, mantendo constante o crescimento para 2022. De acordo com esta estimação, a incorporação dos dados disponibilizados e a nova projeção do cenário macroeconómico do PE/2018-22, incorporando as novas medidas de política orçamental, permitem a subida do PIB potencial médio de 1,18% para 1,43%, utilizando o filtro HP, e de 1,32% para 1,57%, utilizando o filtro CF.

Gráfico 1. Estimativa do PIB potencial: filtro HP
(taxa de variação anual, em %)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO.

Gráfico 2. Estimativa do PIB potencial: filtro CF
(taxa de variação anual, em %)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO.

Comparação com o exercício da CE

A referência o PIB potencial de médio prazo utilizada pela CE para 2018 é de 0,2%.¹⁸ De acordo com a metodologia definida pela Comissão Europeia (2018, página 49), este valor deverá resultar da média do PIB potencial calculado com base nas observações do PIB real até 2017, prolongado com as projeções da CE da Primavera de 2017 (t-1) e o prolongamento da série do PIB para além das projeções da CE, que incluem o ano de 2017 e 2018 nas previsões da

¹⁵ A especificação do modelo passa por questões relacionadas com o tratamento das expectativas, opondo-se as expectativas racionais a expectativas adaptativas; alterações estruturais da economia que conduzam a novos parâmetros do modelo ou a novas variáveis relevantes para a definição do modelo produtivo.

¹⁶ A escolha dos parâmetros corresponde a Banco de Portugal (2017).

¹⁷ European Commission (2018), página 49.

¹⁸ Ver European Commission (2018), Anexo 4, página 127.

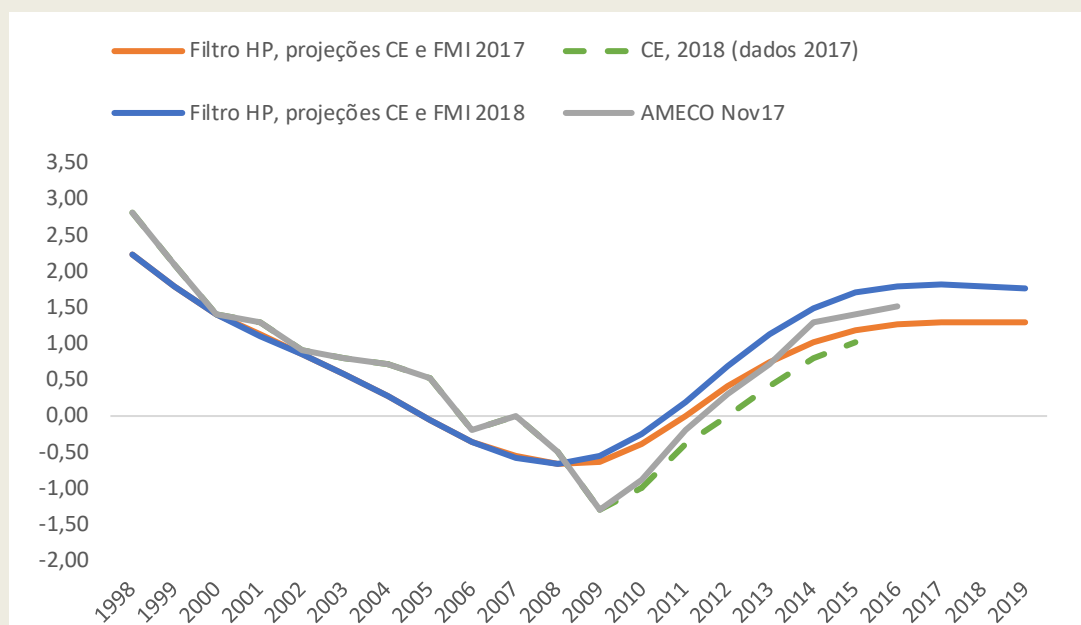
Primavera de 2017, é feito com base nos resultados do *Output Gap Working Group*, no seio da CE. Contudo, utilizando as previsões da CE, com o exercício compatível, não resulta num PIB potencial médio de 0,2%.¹⁹

A referência do PIB potencial utilizada pela CE (2018) poderá ser simulada através do filtro HP, utilizando os dados de contas nacionais conhecidos até à Primavera de 2017 e as previsões da CE até 2018, prolongadas com as previsões do FMI, também conhecidas na Primavera de 2017. Dessa simulação resulta uma taxa de crescimento média do PIB potencial, no período 2013-2022, de 0,8% (Gráfico 3).²⁰ Para o período anterior, 2012-2021 a média da taxa de crescimento do PIB potencial é de 0,6%.

Para além deste exercício, interessa calcular a atualização do PIB potencial tendo em conta os dados das contas nacionais divulgados em 2018 e as novas previsões da CE até 2019. Para o período 2019-2022 é feito um prolongamento da série do PIB com base nos dados do FMI, uma vez que não estão disponíveis os dados do *Output Gap Working Group*. Este exercício resulta na revisão em alta da média do PIB potencial no período 2013-2022 para 1,2%. Para o período 2012-2021 a média é de 1,0%. Note-se, contudo, que este exercício se baseia numa metodologia de cálculo do PIB potencial diferente da utilizada pela CE. Contudo, a principal diferença para a definição da taxa de referência média para o crescimento do PIB potencial parece residir no período selecionado.

Gráfico 3. Estimativa do PIB potencial: exercício compatível com atualização da CE

(taxa de variação anual, em %)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO. | Notas: As projeções da série “AMECO Nov17” coincidem com as do exercício de projeção da CE que consta do “Country Report Portugal 2018” publicado a 7 de março de 2018.

Conclusão

Apesar do conceito do PIB potencial ser de difícil medição e o seu cálculo envolver diversos problemas metodológicos, a sua utilização tem um impacto relevante para a definição do limite da despesa e de definição do objetivo de médio prazo para o saldo estrutural.

O PIB potencial estimado pela CE, ainda que com uma metodologia diferente, está em linha com a estimacão obtida pela UTAO, quando utilizados dados compatíveis. As principais diferenças encontram-se na atualização mais recente

¹⁹ Para que a média no período 2013-22 se situe em 0,2, seria necessário que o PIB potencial no período 2019-22 se reduzisse para um valor médio no intervalo 0,2-0,4, uma vez que o PIB potencial médio no período 2013-18 calculado por Comissão Europeia (2018) é de 0,13. O PIB potencial médio de 0,2 corresponde à média calculada no período 2014-2017, utilizando os dados compatíveis com o exercício de projeção da Comissão Europeia (2018), isto é as previsões da Primavera de 2017.

²⁰ De acordo com Havik et al. (2014), utilizando a metodologia da CE para o cálculo do PIB potencial, mas com base em dados de 2014, a média das taxas de crescimento do PIB potencial no período 2013-2022 situa-se em 0,7%.

dos dados utilizados para 2017 e, sobretudo na atualização das previsões para o período 2018-2022, que foram revistas em alta pela CE. Será de esperar que, no documento de avaliação ao PE/2018-22 da Comissão Europeia, seja feita uma revisão em alta do PIB potencial.

Adicionalmente, destaca-se que a CE apresenta uma média para o crescimento de médio prazo do PIB potencial que não corresponde ao período de previsão 2013-2022. Face à média estimada pela CE, o PIB potencial médio nesse período deverá ser significativamente revisto em alta.

Referências Bibliográficas:

Arnold, R.W., 2009, "The challenges of estimating potential output in real time." Federal Reserve Bank of St. Louis Review 91(4), 271–290.

Banco de Portugal (2017), "Tema em destaque", Boletim Económico, Junho de 2017.

Bouthevillain, C., Cour-Thimann, P., Van Den Dool, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano, S., e M. Tujula, 2001, "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach." European Central Bank working paper series no.77, September.

Christiano, L. J. e T. J. Fitzgerald, 2003, "The band-pass filter." International Economic Review, 44, 435–465.

D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., Morrow, K., Planas, C., Raciborski, F., Röger, W., e A. Rossi, 2010, "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps." Economic Paper 420, European Commission.

European Central Bank, 2000, "Potential output growth and output gaps: concept, uses and estimates." Monthly Bulletin, October, 37- 47.

European Commission, 2018, *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. 2018 edition*. Institutional paper 075. March 2018; https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2018-edition_pt

Havik, K., Morrow, K., Orlandi, F., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A., Thum-Thysen, A., V. Vandermeulen, 2014, "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps." Economic Papers 535, European Commission.

Hodrick, R. e E. Prescott, 1997, "Postwar U.S. business cycles: an empirical investigation." Journal of Money, Credit, and Banking, 29, 1–16.

Baxter, M. e R. G. King, 1999, "Measuring business cycles: approximate bandpass filters for economic time series." The Review of Economics and Statistics, 81, 575–593.

Nilsson, R. e G. Gyomai, 2011, "Cycle extraction - A comparison of the Phase-Average Trend method, the Hodrick-Prescott and Christiano-Fitzgerald filters", OECD.

I.2 Riscos associados ao cenário macroeconómico

13 As projeções macroeconómicas são enquadradas num cenário central onde se incorporam diversas dinâmicas de fatores internos e externos. Contudo, estas dinâmicas surgem revestidas de riscos associados à incerteza em relação a, por um lado, desenvolvimentos a ocorrer no contexto externo da economia portuguesa e, por outro lado, relativamente ao comportamento das variáveis endógenas ao modelo. Alguns destes fatores poderão estar incorporados no cenário central das projeções macroeconómicas do PE/2018-22, contudo a sua intensificação, poderá consubstanciar um risco descendente ou ascendente.

14 O enquadramento de política monetária de cariz ultra-acomodatício, tem contribuído para um maior ajustamento dos desequilíbrios internos da economia portuguesa,

nomeadamente através da redução do nível de endividamento do setor público e privado.

Contudo, já se iniciou a alteração do caráter ultra-acomodatício em algumas economias, o que tenderá a ser seguido pela economia da área do euro. Uma alteração deste enquadramento, nomeadamente com a redução da utilização de instrumentos de política monetária não convencional na área do euro deverá ter efeitos significativos nos mercados de capitais internacionais. Caso esta alteração ocorra de uma forma mais intensa do que o antecipado, decorrente da aceleração da procura interna, poderá colocar pressão sobre as economias que permanecem ainda com elevado nível de endividamento, por via de uma alteração dos preços dos ativos.

15 Os últimos desenvolvimentos nos mercados financeiros, no sentido de aumento da volatilidade dos preços de ativos, poderão contribuir para aumento da aversão ao risco.

Perante o aumento da aversão ao risco nos mercados financeiros internacionais, os investidores tendem a optar por ativos de menor risco. A redução abrupta dos preços de ativos financeiros tenderá a penalizar mais as economias com maiores necessidades de financiamento. Adicionalmente, as condições de capital de alguns bancos poderão continuar a fragilizar a perspetiva do setor bancário, sobretudo na área do euro. Os desenvolvimentos no setor bancário revelam-se especialmente sensíveis ao aumento da volatilidade nos mercados financeiros. Em Portugal, perante elevados níveis de endividamento, quer do setor público quer privado, a vulnerabilidade a eventuais choques financeiros globais é elevada.

16 No atual contexto geopolítico, afigura-se como importante risco a eventual escalada de tensões e de restrições ao comércio mundial.

O desencadear de alguns conflitos entre potências comerciais tem-se traduzido em riscos elevados para ações de retaliação que conduzem a restrições nas trocas comerciais, com aumento de medidas protecionistas. Este risco sobre a economia portuguesa poderá ser traduzido num menor crescimento das exportações e também numa alteração dos preços relativos das importações. Adicionalmente, mantém-se alguma incerteza relativamente às consequências da saída do Reino Unido (Brexit).

17 O cenário macroeconómico do PE/2018-22 considera uma manutenção do crescimento do PIB até 2020, em grande medida devido à aceleração do investimento.

A recuperação do investimento surge, contudo, dependente da concretização de investimento do setor privado, de acordo com as previsões do Portugal 2020 mas ainda assim sujeito a algum nível de incerteza. A não concretização desta aceleração do investimento, *ceteris paribus*, poderá traduzir-se num abrandamento do crescimento do PIB mais cedo do que o antecipado. Note-se que diversos fatores poderão contribuir para a alteração do comportamento dos investidores, tais como fatores externos, como as alterações no contexto geopolítico e a volatilidade nos mercados financeiros, ou fatores internos.

18 O abrandamento previsto no cenário do PE/2018-22 após 2020 poderá ser mais intenso do que o previsto caso se materializem alguns riscos para o desempenho das exportações. Neste cenário alternativo poderá observar-se, no período de previsão, um défice externo.

No cenário do PE/2018-22 são considerados ganhos moderados de quotas de mercado, o que se afigura plausível num contexto de ganhos de competitividade não-preço. Contudo, caso se verifique um abrandamento da procura externa dirigida à economia portuguesa mais intenso do que o projetado poderá afetar

negativamente o comportamento das exportações. Adicionalmente, o crescimento mais acentuado do emprego no setor não transacionável, nos últimos anos, poderá, contudo, sugerir um risco de inversão da nova estrutura económica e atenuar a dinâmica robusta das exportações. A incorporação deste risco aproxima-se do cenário central apresentado pelo FMI, em que o abrandamento da economia surge em 2019, em resultado de uma redução significativa da taxa de crescimento das exportações. Neste cenário, o saldo externo torna-se negativo em 2019. Para o saldo externo negativo poderá contribuir não só a evolução real das exportações líquidas, mas uma evolução desfavorável dos termos de troca. A evolução prevista para os preços relativos das exportações face às importações no cenário do PE/2018-22 é de manutenção dos termos de troca.

19 Em relação ao comportamento do consumo privado, o cenário do PE/2018-22 considera a manutenção da trajetória de crescimento, num contexto em que se prevê o aumento do rendimento disponível e a recuperação do mercado de trabalho. A dinâmica do consumo privado está sujeita por um lado, a uma recuperação lenta da taxa de poupança, que caso seja mais acelerada representa um risco descendente. Este risco poderá ser reforçado num contexto em que se verifique o aumento das taxas de juro no mercado monetário, contribuindo desta forma para o aumento do incentivo da poupança. Por outro lado, a recuperação do mercado de trabalho, quer em termos quantitativos quer ao nível do aumento das remunerações, poderá materializar-se num risco ascendente sobre o consumo privado. O aumento previsto das remunerações totais da economia poderá conduzir a uma aceleração mais forte do consumo do que a esperada. Adicionalmente, a concretização de medidas de política económica com impacto no aumento do rendimento dos escalões de menores rendimentos poderá conduzir a efeitos positivos sobre o crescimento do PIB, por via quer de um aumento do consumo quer de um menor aumento das importações. Os escalões de rendimentos inferiores registam tipicamente uma propensão a consumir mais elevada e um maior consumo de bens não duradouros com menor componente de conteúdo importado. O aumento do rendimento destes escalões poderá reforçar a tendência de redução da taxa de poupança, por via do aumento do consumo privado. Este efeito é reforçado se as expectativas sobre as medidas de política económica contribuírem para um menor contexto de incerteza nos agentes económicos e perante a melhoria das condições no mercado de trabalho.²¹

²¹ Para uma análise detalhada do comportamento da poupança em Portugal ver Alves, N. e Cardoso, F. (2010), "A poupança das famílias em Portugal: evidência micro e macroeconómica", Boletim Económico Inverno 2010, Banco de Portugal.

II Perspetivas orçamentais em contas nacionais

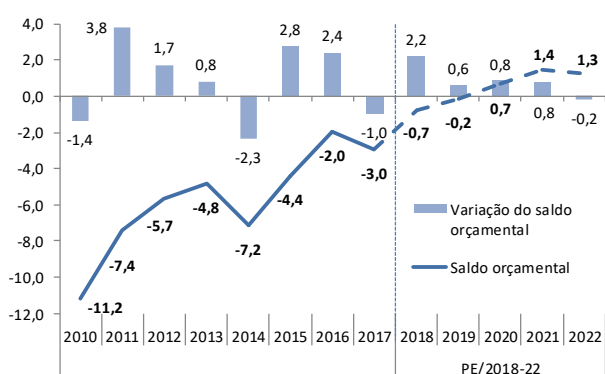
No presente capítulo, para 2017 foram utilizados os resultados de contas nacionais conforme divulgados pelo INE, no dia 26 de março. Por esse motivo, os valores apresentados na análise que se segue diferem pontualmente dos que constam no PE/2018-22 relativos a 2017, que não reconhecem o impacto da operação de recapitalização da Caixa Geral de Depósitos (CGD), no valor de 3,9 mil M€, o equivalente a 2,0% do PIB, nas estatísticas de contas nacionais.

II.1 Saldos das administrações públicas

20 A trajetória definida no PE/2018-22 para as contas das administrações públicas revê em baixa o objetivo para o défice de 2018 definido no OE/2018 de 1,1% do PIB para 0,7% do PIB e projeta para os anos seguintes uma melhoria gradual do saldo das administrações públicas. Na trajetória prevista no PE/2018-22, o défice de 2018 é revisto 0,4 p.p. do PIB em baixa face ao OE/2018, para 0,7% do PIB (uma comparação mais detalhada face ao OE/2018 é apresentada mais à frente na secção II.3). Na trajetória delineada até 2022 encontra-se prevista uma melhoria gradual do saldo orçamental, que passa a evidenciar um excedente a partir de 2020 e se situa no final do horizonte de previsão em 1,3% do PIB (Gráfico 18 e Tabela 34). Em termos acumulados, as projeções apontam para um ajustamento orçamental de 4,2 p.p. do PIB entre 2017 e 2022, em que mais de metade deste ajustamento se encontra concentrado em 2018, ano em que o saldo orçamental evidencia uma melhoria de 2,2 p.p. do PIB face a 2017. Contudo, esta evolução reflete em grande medida o efeito das medidas de natureza *one-off* sobre o saldo orçamental, nomeadamente o impacto da operação de recapitalização da CGD que agravou o saldo orçamental em 2,0% do PIB em 2017.

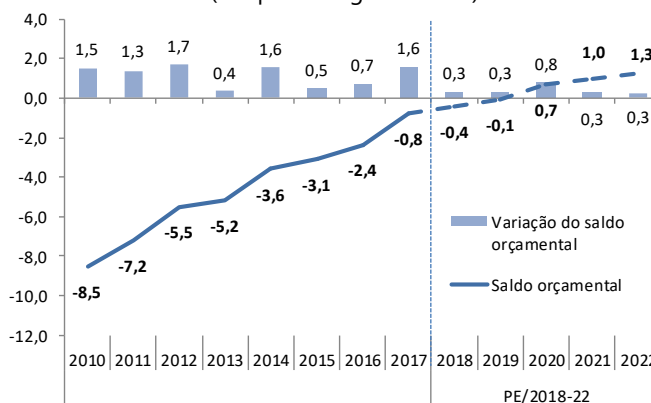
21 Excluindo o efeito das medidas de natureza *one-off* sobre o saldo orçamental, o PE/2018-22 tem subjacente um défice ajustado de 0,4% do PIB em 2018 e aponta para uma melhoria gradual do saldo das administrações públicas até 2022, embora com um ajustamento orçamental menos ambicioso do que o observado em média nos últimos anos. Excluindo as medidas *one-off* identificadas na Caixa 2, o défice orçamental para 2018 previsto no PE/2018-22 situa-se em 0,4% do PIB, o que representa uma revisão em baixa em 0,5 p.p. do PIB face ao OE/2018 (secção II.3 e Tabela 5). O ajustamento orçamental acumulado previsto até 2022, quando se excluem medidas *one-off*, ascende a 2,0 p.p. do PIB face a 2017 (Tabela 32), o que compara com uma redução de 4,2 p.p. do PIB prevista para o défice global. Na trajetória traçada no PE/2018-22, o esforço de consolidação orçamental ajustado de medidas *one-off* encontra-se mais concentrado em 2020, ano em que se verifica uma melhoria do saldo orçamental em 0,8 p.p. do PIB (Gráfico 19). Nos restantes anos do horizonte de projeção, a melhoria anual do saldo ajustado cifra-se em 0,3 p.p. do PIB. Deste modo, as projeções apontam para que o saldo orçamental ajustado passe de um défice de 0,8% do PIB em 2017 para um excedente de 1,3% do PIB em 2022. Em termos médios anuais, o PE/2018-22 projeta uma melhoria do saldo orçamental em cerca de 0,4 p.p. do PIB ao ano entre 2017 e 2022, um ritmo de melhoria menos ambicioso do que o observado nos anos anteriores. Nos cinco anos anteriores, entre 2012 e 2017, o saldo ajustado das administrações públicas aumentou em média em 0,9 p.p. do PIB ao ano e se considerarmos a trajetória orçamental registada desde 2010 verifica-se que a melhoria do saldo orçamental ascendeu em média a 1,2 p.p. do PIB em cada ano.

Gráfico 18 – Saldo orçamental
(em percentagem do PIB)



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

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

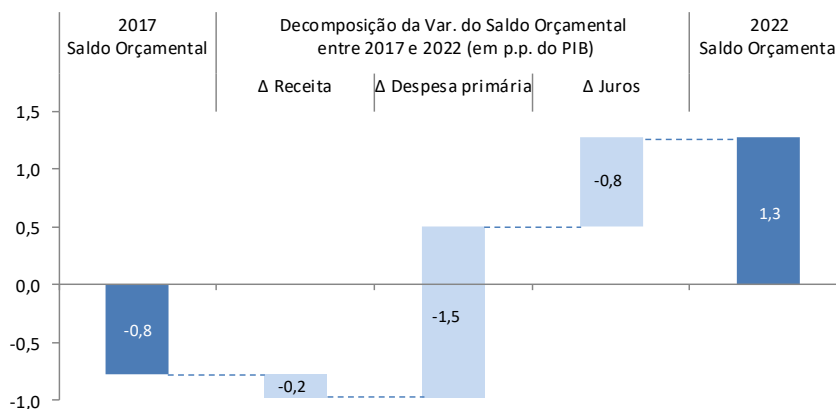


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

22 A melhoria do saldo das administrações públicas até 2022 projetada no PE/2018-22 é alcançada exclusivamente através de uma redução da despesa primária em percentagem do PIB e da despesa com juros. A melhoria do saldo orçamental excluindo medidas *one-off* em 2,0 p.p. do PIB, entre 2017 e 2022, tem subjacente uma redução quer da despesa primária, em 1,5 p.p. do PIB, quer da despesa com juros, em 0,8 p.p. do PIB (Gráfico 20). Deste modo, encontra-se projetada para os cinco anos uma diminuição do peso da despesa total no PIB em 2,2 p.p., mantendo a trajetória de redução iniciada em 2014 (Gráfico 21). O efeito da redução da despesa total sobre o saldo orçamental é em parte compensado por uma ligeira redução prevista para a receita total, em 0,2 p.p. do PIB até 2022, que mantém o seu peso no PIB sensivelmente inalterado no horizonte de projeção do PE/2018-22.

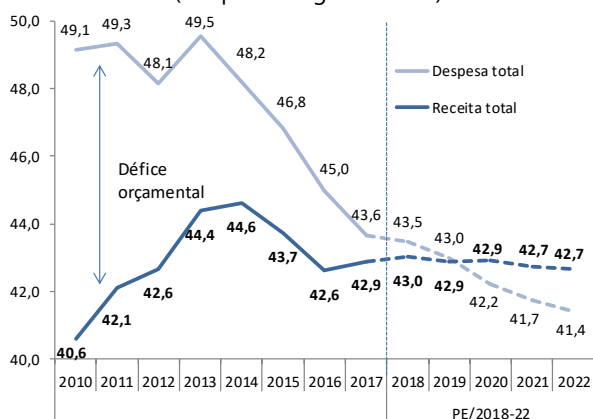
23 Para o saldo primário encontra-se previsto um alargamento do excedente ao longo horizonte de projeção, assente na redução da despesa primária. O saldo primário ajustado de medidas *one-off* alcançou em 2017 um excedente de 3,1% do PIB. De acordo com as previsões do PE/2018-22, o excedente primário deverá manter uma trajetória ascendente no decorrer dos próximos anos, evidenciando um aumento acumulado de 1,3 p.p. do PIB até 2022, para 4,4% do PIB (Gráfico 22 e Tabela 32). Esta evolução assenta inteiramente numa diminuição da despesa primária, enquanto a receita evidencia uma ligeira redução, conforme referido no parágrafo anterior (Gráfico 20). Simultaneamente, a despesa com juros em percentagem do PIB deverá manter a trajetória descendente iniciada em 2015 até ao final do horizonte de projeção. As projeções apontam para que a partir de 2020 o excedente primário ultrapasse a despesa com juros das administrações públicas, passando a partir desse ano a registar-se uma capacidade líquida de financiamento das administrações públicas com um excedente orçamental.

**Gráfico 20 – Ajustamento orçamental entre 2017 e 2022
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



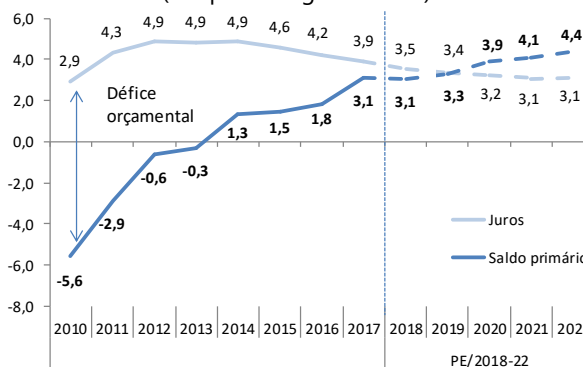
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

**Gráfico 21 – Receita e despesa
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

**Gráfico 22 – Saldo primário e despesa com juros
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

Caixa 2 – Medidas *one-off*

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

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

- (i) Pagamento *one-off* à UE no âmbito da revisão do Rendimento Nacional Bruto (-0,1 p.p.);
- (ii) Aquisição de equipamento militar (-0,6 p.p.);
- (iii) Execução da garantia concedida pelo Estado ao BPP (-0,3 p.p.);
- (iv) Imposto sobre a repatriação de capitais (RERT) (0,0 p.p.);

- (v) Concessões de recursos hídricos e fotovoltaicos (0,1 p.p.);
- (vi) Imparidades do BPN (-1,0 p.p.);
- (vii) Registo de dívida do Governo Regional da Madeira (-0,4 p.p.);
- (viii) Reclassificação de investimentos associados a Parcerias Público Privadas (-0,5 p.p.).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2016: Efeito sobre o saldo orçamental: +0,4 p.p. do PIB

- (i) Devolução de *pre-paid margins* do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (+0,2 p.p.);
- (ii) Acerto de contribuições para a União Europeia (+0,0 p.p.);
- (iii) Entrega de F-16 à Roménia (+0,1 p.p.);
- (iv) Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES) (+0,2 p.p.).

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

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+0,0 p.p.);
- (ii) Entrega de F-16 à Roménia (+0,0 p.p.);
- (iii) Conversão de ativos por impostos diferidos (DTA) (-0,1 p.p.);
- (iv) *Swaps* da STCP e Carris (-0,1 p.p.);
- (v) Indemnizações e reconstrução na sequência dos incêndios de 2017 (-0,0 p.p.);
- (vi) Inconstitucionalidade da taxa de proteção civil de Lisboa declarada pelo Tribunal Constitucional (-0,0 p.p.);
- (vii) Recapitalização da CGD (-2,0 p.p.).

2018: Efeito sobre o saldo orçamental: -0,3 p.p. do PIB

- (i) Recuperação de garantia do BPP (+0,2 p.p.);
- (ii) Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (-0,4 p.p.);
- (iii) Indemnizações e reconstrução na sequência dos incêndios de 2017⁽¹⁾ (-0,0 p.p.);
- (iv) Transferência para a Grécia dos juros de financiamentos concedidos ligados ao SMP e ANFA (-0,0 p.p.).

2019: Efeito sobre o saldo orçamental: -0,1 p.p. do PIB

- (i) Conversão de ativos por impostos diferidos (DTA) (-0,1 p.p.).

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

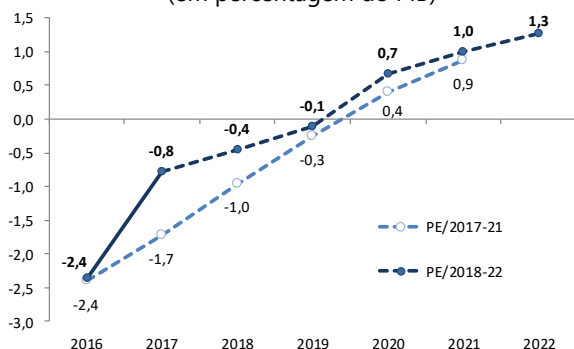
- (i) Devolução de *pre-paid margins* do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (+0,4 p.p.).

Nota: (1) As despesas com prevenção de incêndios previstas para 2018, no valor de 130 milhões de euros, não foram consideradas como medida *one-off*. A informação sobre esta despesa incluída no PE/2018-22 indica tratar-se de uma despesa de investimento específica, de prevenção de incêndios, dissociada da despesa de reconstrução. Em regra, as despesas com projetos de investimento não devem ser classificadas como medidas *one-off*.

II.2 Revisão face ao PE/2017-21

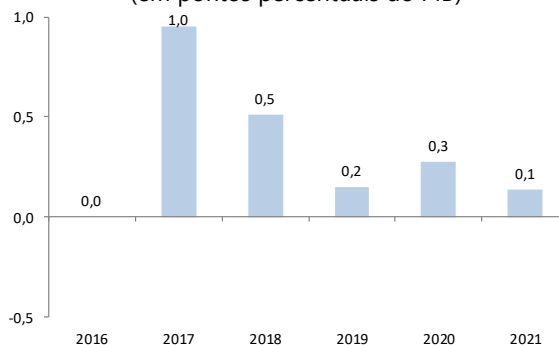
24 O resultado orçamental de 2017, excluindo medidas *one-off*, mais favorável do que o projetado no Programa de Estabilidade anterior reflete-se, no âmbito do PE/2018-22, numa revisão em alta do saldo das administrações públicas ao longo do horizonte de projeção, mais acentuada em 2018 do que nos anos subsequentes. Em 2017, o défice orçamental ajustado de medidas *one-off*, de 0,8% do PIB, ficou 1,0 p.p. do PIB abaixo do défice que havia sido projetado no PE/2017-21, que se situava em 1,7% do PIB (Gráfico 23 e Gráfico 24). Partindo deste resultado mais favorável, o PE/2018-22 revê em alta o saldo orçamental para todo o período de projeção por comparação com o PE anterior. Contudo, essa revisão revela-se mais acentuada em 2018, na ordem dos 0,5 p.p. do PIB, e dilui-se nos anos seguintes até 2021, oscilando entre 0,1 e 0,3 p.p. do PIB.

Gráfico 23 – Saldo orçamental: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



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

Gráfico 24 – Revisão do saldo orçamental face ao PE/2017-21 (excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais do PIB)

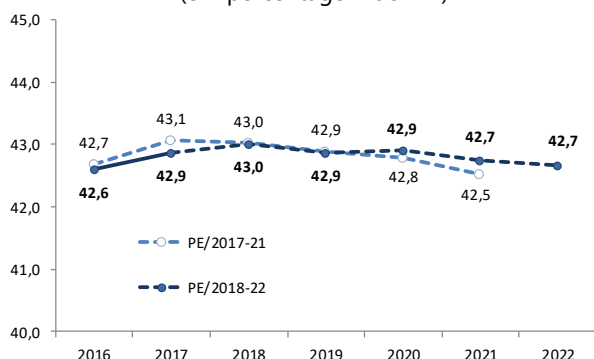


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Nota: As medidas *one-off* subjacentes ao PE/2017-21 e ao PE/2018-22 diferem entre si. Os ajustamentos realizados aos dados do PE/2018-22 encontram-se especificados na Caixa 2. Por sua vez, as medidas *one-off* utilizadas para efeitos de ajustamento no âmbito do PE/2017-21 têm por base as medidas que se encontravam identificadas nesse documento. Estas coincidem com as que constam na Caixa 2, exceto no seguinte: para 2017, a única medida *one-off* considerada reportava-se à recuperação da garantia do BPP no valor de 450 M€; para 2018 e 2019 não eram consideradas quaisquer medidas *one-off*.

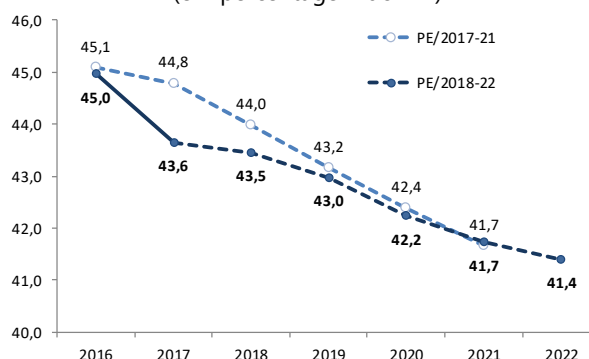
25 O resultado mais favorável alcançado em 2017 por comparação com o previsto no PE/2017-21 decorreu exclusivamente de um menor nível de despesa face ao PIB do que o considerado nas projeções, em virtude de uma menor despesa com juros e sobretudo de um menor nível de despesa primária. O nível de receita registado em 2017 ascendeu a 42,9% do PIB, o que se situou 0,2 p.p. do PIB abaixo do que havia sido projetado no PE/2017-21 (Gráfico 25). Este efeito, por si só, contribuiria para um défice em 2017 mais elevado do que o considerado nas projeções. Contudo, também o nível de despesa ficou aquém das projeções iniciais. A despesa total em 2017, ajustada de medidas *one-off*, cifrou-se em 43,6% do PIB, o que se situou 1,1 p.p. do PIB abaixo da despesa projetada no PE/2017-21, efeito este que mais do que compensou o impacto sobre o saldo orçamental decorrente do desvio desfavorável da receita (Gráfico 26). Para a despesa inferior à projetada contribuiu sobretudo o desvio registado pela despesa primária, que ficou 0,9 p.p. do PIB abaixo do previsto (Gráfico 27), enquanto a poupança com a despesa com juros face ao projetado se cifrou em 0,3 p.p. do PIB (Gráfico 28).

Gráfico 25 – Receita: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



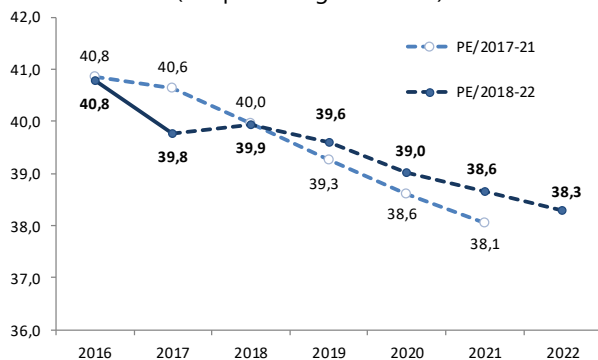
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Gráfico 26 – Despesa: PE/2018-22 vs PE/2017-21 (excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



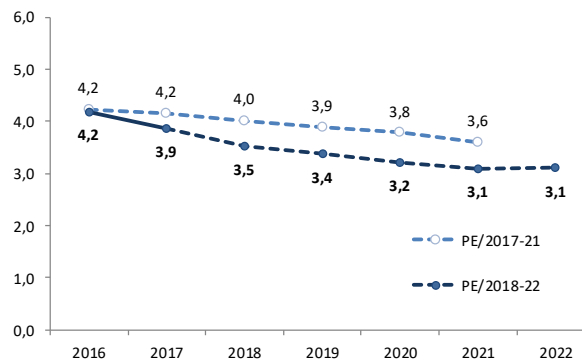
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

**Gráfico 27 – Despesa primária:
PE/2018-22 vs PE/2017-21
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



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

**Gráfico 28 – Juros: PE/2018-22 vs PE/2017-21
(em percentagem do PIB)**



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

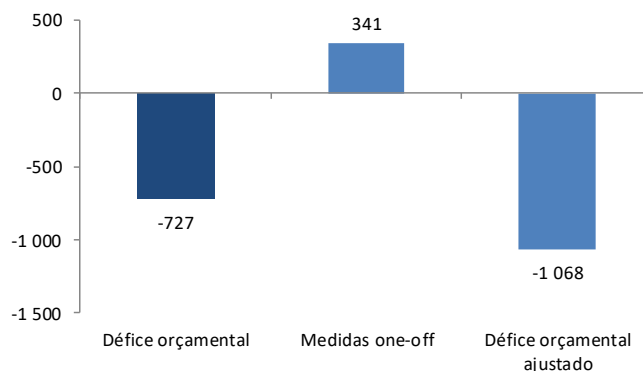
26 No horizonte de projeção do PE/2018-22, a folga orçamental gerada por um menor nível de despesa com juros face ao PE/2017-21 é utilizada para aumentar o nível de despesa primária a partir de 2019. Em 2018, a revisão em baixa do défice orçamental ajustado face ao Programa de Estabilidade anterior, em 0,5 p.p. do PIB (Gráfico 23), resulta da projeção de um menor nível de despesa com juros relativamente ao PIB, igualmente em 0,5 p.p. do PIB (Gráfico 28). Nesse ano, e apesar do desvio verificado em 2017, tanto a receita como a despesa primária regressam a níveis idênticos face ao projetado no PE/2017-21 (Gráfico 25 e Gráfico 27). A partir de 2019, a folga orçamental gerada pelo menor nível de despesa com juros mantém-se em torno de 0,5 p.p. do PIB e é utilizada para financiar níveis de despesa primária mais elevados (+0,3 p.p. do PIB em 2019, +0,4 p.p. em 2020 e +0,6 p.p. em 2021). Por sua vez, a receita ajustada é revista ligeiramente em alta face ao PE/2017-21 apenas no final do horizonte de projeção.

II.3 Revisão face ao OE/2018

27 O PE/2018-22 revê em baixa o objetivo para o défice de 2018 aprovado na Assembleia da República no âmbito do OE/2018 de 1,1% do PIB para 0,7% do PIB. O objetivo para o défice orçamental aprovado em sede do OE fixou o défice das administrações públicas em 2018 em 2,2 mil M€, o equivalente a 1,1% do PIB. O PE/2018-22 agora apresentado revê a meta para o défice do ano corrente em baixa em 0,4 p.p. do PIB, para 0,7% do PIB (Tabela 34). Esta revisão, equivalente a 0,7 mil M€, decorre de uma revisão em baixa da meta para o défice orçamental ajustado de medidas *one-off* em 1,1 mil M€. Em sentido contrário, verifica-se uma alteração das medidas *one-off* previstas para 2018, que no âmbito do PE/2018-22 passam a onerar o défice orçamental de 2018 em menos 0,3 mil M€ face ao considerado no OE/2018 (Gráfico 29). Esta revisão decorre de uma revisão das medidas *one-off* quer do lado da receita, quer do lado da despesa. Na receita, uma parte significativa da recuperação da garantia do BPP, anteriormente prevista na sua globalidade para 2017 no valor de 450 M€, é adiada para 2018 passando este ano a beneficiar de uma receita adicional de 377 M€ face ao considerado no OE/2018. Na despesa, as revisões das medidas *one-off* face ao considerado no OE/2018 são as seguintes: a despesa com ativos por impostos diferidos prevista no OE/2018 no valor de 120 M€ é adiada para 2019, a despesa com incêndios, anteriormente estimada em cerca de 54 M€, é revista em alta em cerca de 50 M€ e passa a ser incluída na despesa das administrações públicas

em 2018 a transferência do Fundo de Resolução para o Novo Banco na sequência do acionamento do mecanismo de capitalização contingente no valor de 792 M€. ²²

Gráfico 29 – Revisão do saldo orçamental para 2018 face ao OE/2018
(em milhões de euros)

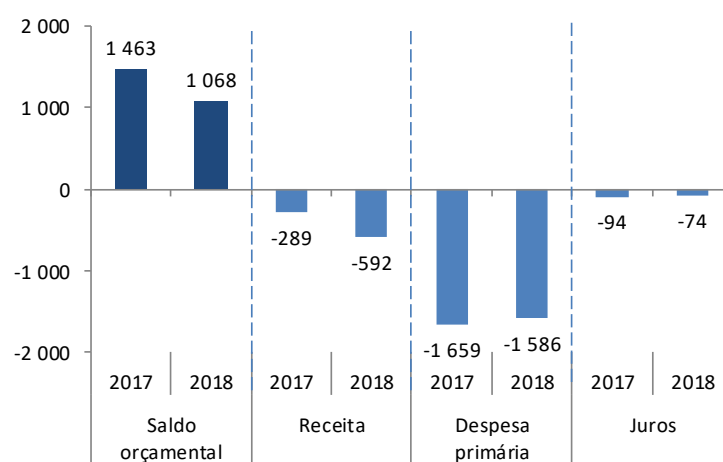


Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

28 O déficit ajustado de medidas *one-off* projetado para 2018 é revisto em baixa de 1,0% do PIB no OE/2018 para 0,4% do PIB no PE/2018-22, refletindo um efeito de *carry-over* dos resultados alcançados em 2017 e uma revisão em baixa das projeções para a receita de vendas das administrações públicas em 2018 cujo motivo se desconhece. Esta revisão, equivalente a 0,5 p.p. do PIB, corresponde a uma redução da meta para o déficit ajustado das administrações públicas em 1,1 mil M€ (Tabela 5). Do lado da despesa, a revisão efetuada corresponde em grande medida a um efeito de *carry-over* dos desvios verificados em 2017 face ao que foram então estimados pelo Ministério das Finanças no OE/2018. Em 2017, a despesa primária situou-se 1,0 p.p. do PIB abaixo do considerado no OE/2018 (Tabela 5). Para 2018, o PE/2018-22 considera que o nível de despesa primária face ao PIB deverá manter-se igualmente 1,0 p.p. abaixo do que se encontrava previsto no OE/2018. Em termos nominais, esta revisão traduz-se numa revisão em baixa da despesa primária de 2018 em 1,6 mil M€, que compara com uma revisão em 1,7 mil M€ em 2017 (Gráfico 30). Ainda do lado da despesa, a estimativa para a despesa com juros em 2018 é ligeiramente revista em baixa, em 74 M€ face ao OE/2018, menos 0,1 p.p. do PIB, à semelhança da revisão ocorrida em 2017. A receita é revista em baixa em 0,5 p.p. do PIB em 2018, o correspondente a menos 0,6 mil M€. A revisão da receita em 2018 é mais acentuada do que a ocorrida em 2017, ano em que a receita ajustada ficou 0,3 mil M€ abaixo do considerado no OE/2018, o equivalente a menos 0,3 p.p. do PIB. Por componentes, a revisão mais expressiva da receita em 2018 resulta fundamentalmente do valor projetado para a receita de vendas, que é revista em baixa em 0,3 p.p. do PIB em 2018, cerca de 0,6 mil M€ em termos nominais, não tendo sido praticamente revista em 2017 face ao OE/2018. Desconhecem-se as razões subjacentes a esta revisão. Contudo, com base nos valores revistos, a evolução da receita de vendas das administrações públicas passa a evidenciar um crescimento nominal de 2,8% em 2018, um ritmo mais próximo, mas ainda assim superior, à inflação projetada no cenário macroeconómico do que sucedia no OE/2018, que projetava um crescimento anual de 11,3% para esta receita em 2018.

²² As medidas *one-off* consideradas pela UTAO encontram-se identificadas na Caixa 1.

**Gráfico 30 – Revisão do saldo orçamental face ao OE/2018
(excluindo medidas *one-off*)**
(em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

Tabela 5 – Contas das administrações públicas: PE/2018-22 vs OE/2018 (excluindo medidas *one-off*)

	Em milhões de euros						Taxa de variação anual			Em % do PIB					
	PE/2018-22		OE/2018		Diferença face ao OE/2018		PE/2018-22	OE/2018	Diferença face ao OE/2018	PE/2018-22		OE/2018		Diferença face ao OE/2018	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2018	2018	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Receita total	82 768	86 196	83 057	86 788	-289	-592	4,1	4,5	-0,4	42,9	43,0	43,2	43,5	-0,3	-0,5
Receita corrente	82 106	84 940	82 212	85 427	-105	-487	3,5	3,9	-0,5	42,5	42,4	42,7	42,8	-0,2	-0,5
Receita fiscal	48 743	50 231	48 563	49 807	180	424	3,1	2,6	0,5	25,2	25,1	25,2	25,0	0,0	0,1
Impostos indiretos	29 028	30 472	28 880	30 166	148	305	5,0	4,5	0,5	15,0	15,2	15,0	15,1	0,0	0,1
Impostos diretos	19 715	19 759	19 683	19 640	32	119	0,2	-0,2	0,4	10,2	9,9	10,2	9,9	0,0	0,0
Contribuições sociais	22 704	23 634	22 502	23 355	202	279	4,1	3,8	0,3	11,8	11,8	11,7	11,7	0,1	0,1
Outras receitas correntes	10 659	11 076	11 147	12 266	-488	-1 190	3,9	10,0	-6,1	5,5	5,5	5,8	6,2	-0,3	-0,6
Vendas	6 752	6 944	6 789	7 557	-37	-613	2,8	11,3	-8,5	3,5	3,5	3,5	3,8	0,0	-0,3
Outra receita corrente	3 907	4 132	4 358	4 709	-450	-577	5,8	8,1	-2,3	2,0	2,1	2,3	2,4	-0,2	-0,3
Receitas de capital	662	1 255	846	1 361	-184	-105	89,7	60,9	28,9	0,3	0,6	0,4	0,7	-0,1	-0,1
Despesa total	84 264	87 088	86 016	88 748	-1 752	-1 660	3,4	3,2	0,2	43,6	43,5	44,7	44,5	-1,0	-1,1
Despesa corrente	80 178	81 909	81 717	83 460	-1 539	-1 551	2,2	2,1	0,0	41,5	40,9	42,5	41,9	-0,9	-1,0
Consumo intermédio	10 470	10 703	10 772	11 323	-303	-620	2,2	5,1	-2,9	5,4	5,3	5,6	5,7	-0,2	-0,3
Despesas com pessoal	21 270	21 721	21 409	21 497	-139	225	2,1	0,4	1,7	11,0	10,8	11,1	10,8	-0,1	0,1
Prestações sociais	35 616	36 756	36 057	37 128	-441	-372	3,2	3,0	0,2	18,4	18,3	18,7	18,6	-0,3	-0,3
Subsídios	866	875	1 010	1 094	-144	-220	1,0	8,3	-7,4	0,4	0,4	0,5	0,5	-0,1	-0,1
Juros	7 475	7 052	7 569	7 126	-94	-74	-5,7	-5,8	0,2	3,9	3,5	3,9	3,6	-0,1	-0,1
Outras despesas correntes	4 481	4 802	4 900	5 292	-419	-490	7,2	8,0	-0,8	2,3	2,4	2,5	2,7	-0,2	-0,3
Despesa de capital	4 086	5 178	4 299	5 288	-213	-109	26,7	23,0	3,7	2,1	2,6	2,2	2,7	-0,1	-0,1
FBCF	3 456	4 585	3 253	4 577	203	8	32,7	40,7	-8,1	1,8	2,3	1,7	2,3	0,1	0,0
Outras despesas de capital	630	593	1 046	710	-417	-117	-5,8	-32,1	26,3	0,3	0,3	0,5	0,4	-0,2	-0,1
Saldo global	-1 496	-892	-2 959	-1 960	1 463	1 068				-0,8	-0,4	-1,5	-1,0	0,8	0,5
Saldo primário	5 979	6 160	4 610	5 167	1 369	993				3,1	3,1	2,4	2,6	0,7	0,5
Receita fiscal e contributiva	71 447	73 865	71 064	73 161	382	703	3,4	3,0	0,4	37,0	36,9	36,9	36,7	0,1	0,2
Despesa corrente primária	72 703	74 857	74 148	76 333	-1 446	-1 476	3,0	2,9	0,0	37,7	37,4	38,5	38,3	-0,9	-0,9
Despesa primária	76 789	80 036	78 448	81 621	-1 659	-1 586	4,2	4,0	0,2	39,8	39,9	40,8	40,9	-1,0	-1,0
<i>Por memória:</i>															
PIB (em mil milhões de euros)	193,0	200,4	192,5	199,4	0,6	1,0	3,8	3,6	0,2						

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: as medidas *one-off* subjacentes ao OE/2018 e ao PE/2018-22 diferem entre si. Os ajustamentos realizados aos dados do PE/2018-22 encontram-se especificados na Caixa 2. Por sua vez, as medidas *one-off* utilizadas para efeitos de ajustamento no âmbito do OE/2018, embora não especificadas no documento, foram posteriormente divulgadas. Para efeitos de ajustamento dos valores do OE/2018, as medidas consideradas pela UTAO foram as seguintes: para 2017, a recuperação da garantia do BPP (450 M€), a entrega de F-16 à Romênia (29 M€), *swaps* da STCP e da Carris (110 M€) e conversão de ativos por impostos diferidos (DTA) (160 M€); para 2018, conversão de ativos por impostos diferidos (DTA) (120 M€), indemnizações e reconstrução na sequência dos incêndios (54 M€); transferência para a Grécia (SMP e ANFA) (83,6 M€).

II.4 Receita e despesa

29 A receita total mantém no horizonte de projeção do PE/2018-22 uma quase estabilização do seu peso no PIB até 2022, que resulta de uma redução do peso da receita corrente que é grande medida compensado pelo aumento do peso das receitas de capital. De acordo com as projeções orçamentais do PE/2018-22, e como já anteriormente referido na secção II.1, até 2022 a receita total ajustada de medidas *one-off* até 2022 deverá reduzir-se 0,2 p.p. face a 2017, para 42,7% do PIB (Tabela 6). Por grandes agregados de receita, encontra-se projetada uma redução do peso da receita corrente no PIB, em 0,6 p.p., que cresce a um ritmo inferior ao PIB nominal (Tabela 7), enquanto para a receita de capital é projetado um aumento o peso desta componente da receita em 0,4 p.p. do PIB (Gráfico 31).

30 Nas projeções do PE/2018-22, a receita de capital ajustada de medidas *one-off* evidencia um crescimento expressivo até 2022, concentrado maioritariamente em 2018, que é apenas parcialmente explicado pelo aumento de fundos previsto no âmbito do Portugal 2020. O PE/2018-22 aponta para um crescimento das receitas de capital das administrações públicas de 171,8% entre 2017 e 2022 (Tabela 7). Aproximadamente metade deste aumento encontra-se concentrado em 2018, ano em que as receitas de capital ajustadas da recuperação da garantia do BPP em 2017 e em 2018, crescem 89,7% (Tabela 9), cerca de 0,6 mil M€. De acordo com a estimativa do Ministério das Finanças, o impacto das medidas de política orçamental, considerando o cenário de políticas invariantes, apontam para um aumento desta receita por via de uma aceleração dos fundos estruturais associada à execução do Portugal 2020 na ordem dos 0,2 mil M€ em 2018. Contudo, este efeito afigura-se insuficiente para explicar o aumento projetado por esta rubrica da receita, não sendo apontados outros fatores explicativos para o seu aumento. No horizonte do PE/2018-22 esta receita é ainda ajustada da devolução das *pre-paid margins* do Fundo Europeu de Estabilização Financeira em 2021, verificando-se a partir desse ano uma relativa estabilização das receitas de capital.

**Tabela 6 – Receitas das administrações públicas:
em % do PIB e em p.p. do PIB
(excluindo medidas *one-off*)**

	2017 (% do PIB)	PE/2018-22 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	
Receita total	42,9	43,0	42,9	42,9	42,7	42,7	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Receita corrente	42,5	42,4	42,2	42,1	41,9	41,9	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6
Receita fiscal	25,2	25,1	24,9	24,8	24,7	24,7	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6
Impostos indiretos	15,0	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Impostos diretos	10,2	9,9	9,7	9,7	9,5	9,5	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,7
Contribuições sociais	11,8	11,8	11,8	11,8	11,9	11,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Outras receitas correntes	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4	5,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Vendas	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Outra receita corrente	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Receitas de capital	0,3	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4
Receita fiscal e contributiva	37,0	36,9	36,7	36,7	36,6	36,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,4

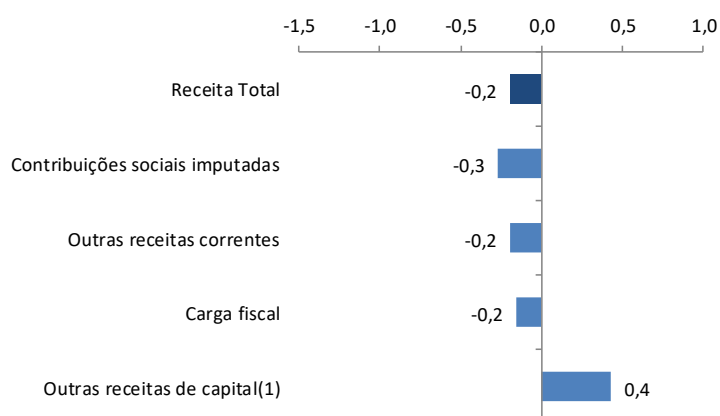
Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

Tabela 7 – Receitas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas (excluindo medidas one-off)

	2017	PE/2018-22 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em %)					Taxa de variação acumulada (em %)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2017-2022
Receita total	82 768	86 196	89 115	92 559	95 633	97 179	4,1	3,4	3,9	3,3	3,5	19,6
Receita corrente	82 106	84 940	87 654	90 758	93 821	97 179	3,5	3,2	3,5	3,4	3,6	18,4
Receita fiscal	48 743	50 231	51 764	53 611	55 273	57 197	3,1	3,1	3,6	3,1	3,5	17,3
Impostos indiretos	29 028	30 472	31 581	32 742	33 928	35 165	5,0	3,6	3,7	3,6	3,6	21,1
Impostos diretos	19 715	19 759	20 183	20 869	21 345	22 032	0,2	2,1	3,4	2,3	3,2	11,8
Contribuições sociais	22 704	23 634	24 563	25 528	26 570	27 637	4,1	3,9	3,9	4,1	4,0	21,7
Outras receitas correntes	10 659	11 076	11 327	11 620	11 978	12 345	3,9	2,3	2,6	3,1	3,1	15,8
Vendas	6 752	6 944	7 105	7 291	7 534	7 781	2,8	2,3	2,6	3,3	3,3	15,2
Outra receita corrente	3 907	4 132	4 222	4 329	4 445	4 563	5,8	2,2	2,5	2,7	2,7	16,8
Receitas de capital	662	1 255	1 461	1 801	1 811	1 799	89,7	16,4	23,2	0,6	-0,7	171,8
Receita fiscal e contributiva	71 447	73 865	76 327	79 138	81 843	84 835	3,4	3,3	3,7	3,4	3,7	18,7

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

Gráfico 31 – Variação da receita total entre 2017 e 2022 (excluindo medidas one-off)
(em pontos percentuais do PIB)



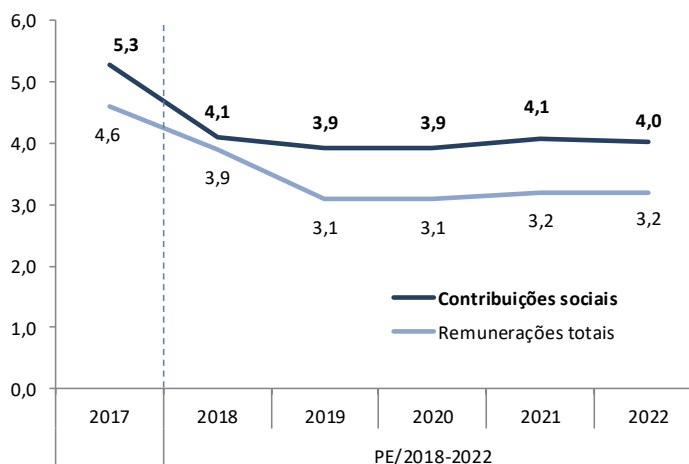
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2. (1) As outras receitas de capital apresentadas no gráfico excluem os impostos de capital.

31 O PE/2018-22 aponta para uma ligeira redução da carga fiscal até 2022, que se mantém ainda assim próxima do nível registado em 2017, ano em que atingiu o valor mais elevado face ao PIB numa perspetiva histórica. O PE/2018-22 tem implícita uma redução muito ligeira da **carga fiscal** sobre o total da economia, em 0,2 em p.p. do PIB até 2022 face a 2017, para 34,4% do PIB (Gráfico 33 e Gráfico 34). Por tipo de imposto verificam-se evoluções diferenciadas (Tabela 8). Os **impostos diretos** reduzem-se em 0,7 p.p. do PIB até 2022, refletindo um crescimento da receita inferior ao crescimento do PIB nominal. Esta redução do peso dos impostos diretos no PIB encontra-se mais concentrada em 2018 (-0,4 p.p. do PIB) e em 2019 (-0,2 p.p. do PIB). Para moderar o crescimento da receita de impostos diretos contribui a alteração dos escalões do IRS introduzida em sede do OE/2018, apenas parcialmente refletida nas tabelas de retenção em 2018. As estimativas do Ministério das Finanças associam a esta medida uma perda de receita de 230 M€ em 2018 e de 155 M€ em 2019. O PE/2018-22 considera ainda uma redução do IRS, no valor de 200 M€, em 2021, quantificada mas ainda não especificada no âmbito do documento.

Adicionalmente, existem efeitos de base específicos de 2017 com impacto na evolução desta receita, nomeadamente, o acréscimo da receita de IRC em 235 M€ na sequência de operações de uma grande empresa e a redução gradual da sobretaxa de IRS ao longo de 2017, cujo impacto estimado se traduz numa perda de receita de 260 M€ em 2018 face a 2017. Face a 2017, os **impostos indiretos** registam um ligeiro aumento do peso no PIB até 2022, de 0,1 p.p., concentrado em 2018, para o qual contribui o aumento de taxas de impostos especiais sobre o consumo introduzido no OE/2018, cujo impacto estimado pelo Ministério das Finanças ascende a 150 M€. O PE/2018-22 introduz ainda nas projeções orçamentais aumentos adicionais de impostos indiretos até 2022, embora sem especificar qualquer informação quando às alterações que estão a ser previstas, considerando para 2019 uma receita adicional de 90 M€ por via de um agregado que designa por “outros impostos” e acréscimos adicionais de 90 M€ em cada ano, entre 2020 e 2022, associados a alterações dos montantes de “benefícios fiscais” (Tabela 18). No seu conjunto, e considerando em termos cumulativos os impactos identificados no PE/2018-22, está prevista ao nível dos impostos indiretos um aumento de receita de 360 M€ através de novas medidas de política a adotar até 2022 que mais do que supera a redução, também ainda por especificar, da receita de IRS no valor de 200 M€ prevista para 2021.²³ Por sua vez, as **contribuições sociais efetivas** crescem ao longo do horizonte de previsão a um ritmo superior ao do PIB nominal, o que se traduz num aumento em 0,4 p.p. do PIB em termos acumulados até 2022 e em aumentos de aproximadamente 0,1 p.p. do PIB em cada ano. As medidas de política invariantes especificam um impacto positivo nesta receita entre 2018 e 2020, associado ao descongelamento de carreiras (Tabela 18). Quando se considera adicionalmente as contribuições sociais imputadas, que não se incluem no agregado da carga fiscal, verifica-se que as **contribuições sociais totais** da economia crescem em todos os anos do horizonte de projeção acima do ritmo de crescimento projetado no cenário macroeconómico para as remunerações totais da economia, o que parece apontar para alguma sobrestimação desta receita (Gráfico 32). A análise das **elasticidades da receita** sugere que a elasticidade da receita fiscal e contributiva se afigura globalmente compatível com os valores de referência para a elasticidade, ainda que aponte para uma previsão relativamente conservadora desta receita ao longo do horizonte do PE/2018-22 (Caixa 3). Por tipo de imposto, os resultados apontam para alguma subestimação ao nível da receita de impostos, quer diretos quer indiretos, que é em parte compensada por uma sobrestimação da receita de contribuições sociais, quer face ao PIB quer face às remunerações, mais acentuada no final do período de previsão do PE/2018-22.

²³ Os quadros de medidas de política são habitualmente preenchidos considerando o impacto incremental das medidas em cada ano face ao ano anterior.

Gráfico 32 – Contribuições sociais (excluindo medidas one-off) e remunerações totais da economia (taxa de variação anual)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

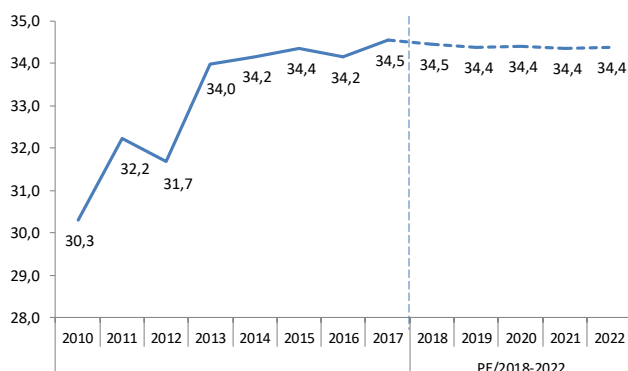
32 Em termos de estrutura, o PE/2018-22 aponta para uma recomposição do peso relativo das diferentes componentes da carga fiscal, com uma redução do peso dos impostos diretos por contrapartida de um maior peso relativo das contribuições sociais efetivas e dos impostos indiretos. Entre 2017 e 2022, em virtude da evolução referida no parágrafo anterior, verifica-se uma redução do peso dos impostos diretos no total da carga fiscal da economia em 1,9 p.p. (Gráfico 34), para 27,6% do total (Gráfico 33). Esta redução tem como contrapartida um aumento do peso das contribuições sociais efetivas, que a partir de 2021 ultrapassam o peso dos impostos diretos, à semelhança do que sucedia em 2010, e atingem em 2022 um peso de 28,3% do total, a par de um aumento do peso dos impostos indiretos em 0,6 p.p. ao longo do horizonte de previsão para 44,1% do total.

Tabela 8 – Evolução da carga fiscal

	PE/2018-2022 (% do PIB)						Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada 2017-2022
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	
Impostos indiretos	15,0	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Impostos diretos	10,2	9,9	9,7	9,7	9,5	9,5	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,7
Impostos de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais efetivas	9,3	9,4	9,5	9,6	9,6	9,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4
Carga fiscal	34,5	34,5	34,4	34,4	34,4	34,4	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2

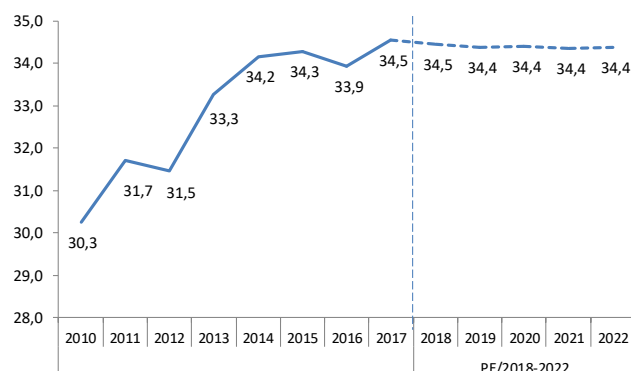
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Não existem no período apresentado medidas *one-off* com impacto na carga fiscal.

Gráfico 33 – Evolução da carga fiscal
(em percentagem do PIB)



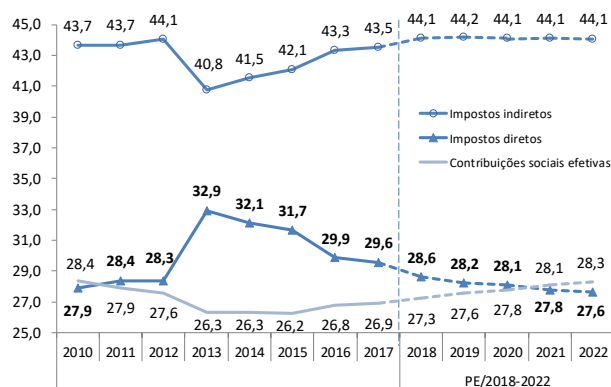
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

Gráfico 34 – Evolução da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)



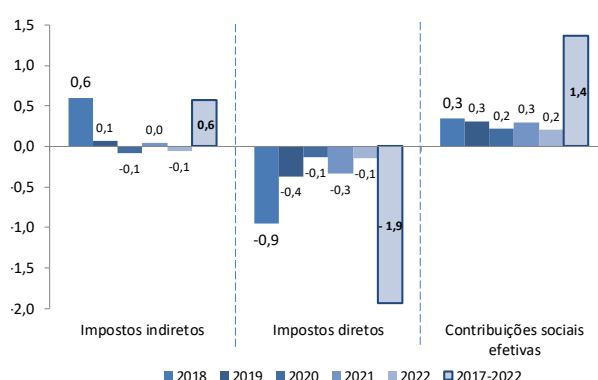
Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

Gráfico 35 – Evolução da estrutura da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do total)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2. A estrutura da carga fiscal identifica o peso dos impostos diretos, dos impostos indiretos, dos impostos de capital e das contribuições sociais efetivas no total que resulta da soma da receita destas componentes. Por apresentarem um valor residual, os impostos de capital não são visíveis no gráfico.

Gráfico 36 – Variação da estrutura da carga fiscal
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do total)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2. No gráfico apresenta-se a variação anual e a variação acumulada do peso de cada componente na estrutura da carga fiscal. Por apresentarem um valor residual, os impostos de capital não são visíveis no gráfico.

33 As vendas e a outra receita corrente mantêm o respetivo nível em percentagem do PIB sensivelmente constante até ao final do horizonte do PE/2018-2022. A receita de vendas, na sequência da revisão introduzida no PE/2018-22 face ao OE/2018 passou a apresentar um ritmo de crescimento mais próximo da inflação prevista no cenário macroeconómico (ver parágrafo 28), situando-se em torno de 3,4% do PIB até 2022 (Tabela 6). A outra receita corrente evidencia nas projeções do PE/2018-22 um crescimento mais acentuado em 2018, de 5,8% face a 2017 (Tabela 7), para o qual contribui a expectativa do Ministério das Finanças de aumento dos dividendos do Banco de Portugal em 148 M€ e um aumento de 50 M€ por via de um exercício de “otimização/revisão da receita” não especificado. Para os anos seguintes é projetado

um crescimento mais moderado, mantendo-se a outra receita corrente relativamente inalterada em cerca de 2,0% do PIB.

34 A redução do peso da despesa total no PIB prevista no horizonte de projeção do PE/2018-22 decorre quer de um crescimento da despesa primária a um ritmo inferior ao previsto para o PIB nominal, quer de uma redução da despesa com juros. Nas projeções orçamentais do PE/2018-22, conforme referido anteriormente na secção II.1, a despesa total ajustada de medidas *one-off* reduz-se 2,2 p.p. do PIB até 2022 face a 2017, para 41,4% do PIB (Tabela 9). Esta redução é alcançada por via de uma redução da despesa primária em 1,5 p.p. do PIB, em virtude de se encontrar previsto um crescimento desta despesa inferior ao crescimento projetado para o PIB no cenário macroeconómico (Tabela 10), e por uma redução da despesa com juros em 3,1% até 2017, o que equivale a uma diminuição em 0,1 p.p. do PIB em termos acumulados até 2022.

**Tabela 9 – Despesas das administrações públicas:
em % do PIB e em p.p. do PIB
(excluindo medidas *one-off*)**

	2017 (% do PIB)	PE/2018-22 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	
Despesa total	43,6	43,5	43,0	42,2	41,7	41,4	-0,2	-0,5	-0,7	-0,5	-0,3	-2,2
Despesa corrente	41,5	40,9	40,1	39,3	38,8	38,4	-0,7	-0,7	-0,9	-0,5	-0,3	-3,1
Consumo intermédio	5,4	5,3	5,2	5,1	5,1	5,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4
Despesas com pessoal	11,0	10,8	10,6	10,4	10,2	10,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-1,0
Prestações sociais	18,4	18,3	18,2	17,9	17,8	17,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,8
Subsídios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,8
Outras despesas correntes	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Despesa de capital	2,1	2,6	2,8	3,0	3,0	3,0	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,9
FBCF	1,8	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	0,5	0,1	0,2	0,0	0,0	0,8
Outras despesas de capital	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Despesa corrente primária	37,7	37,4	36,8	36,1	35,7	35,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,4	-0,3	-2,3
Despesa primária	39,8	39,9	39,6	39,0	38,6	38,3	0,2	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-1,5

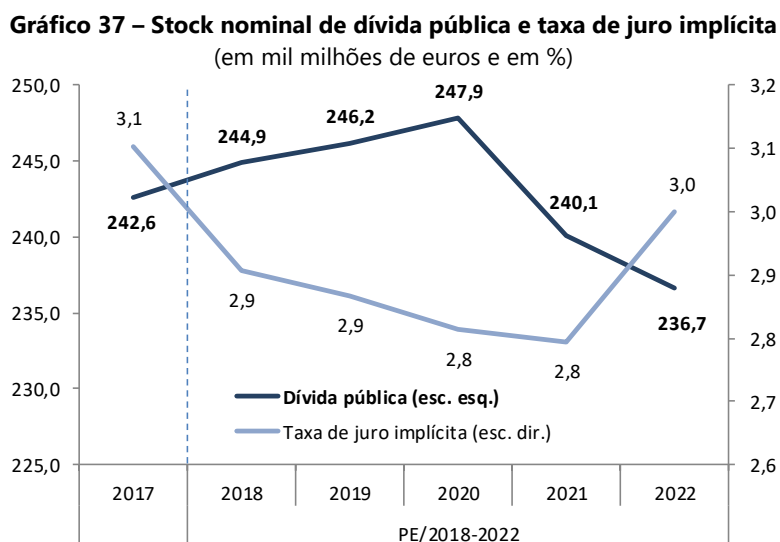
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

**Tabela 10 – Despesas das administrações públicas:
em valores nominais e em var. homólogas
(excluindo medidas *one-off*)**

	2017	PE/2018-22 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em %)					Taxa de variação acumulada (em %)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	
Despesa total	84 264	87 088	89 329	91 107	93 388	96 034	3,4	2,6	2,0	2,5	2,8	14,0
Despesa corrente	80 178	81 909	83 451	84 734	86 731	89 145	2,2	1,9	1,5	2,4	2,8	11,2
Consumo intermédio	10 470	10 703	10 870	11 090	11 354	11 645	2,2	1,6	2,0	2,4	2,6	11,2
Despesas com pessoal	21 270	21 721	22 111	22 408	22 812	23 222	2,1	1,8	1,3	1,8	1,8	9,2
Prestações sociais	35 616	36 756	37 781	38 557	39 749	41 000	3,2	2,8	2,1	3,1	3,1	15,1
Subsídios	866	875	874	893	913	944	1,0	-0,1	2,2	2,3	3,4	9,0
Juros	7 475	7 052	7 022	6 926	6 927	7 201	-5,7	-0,4	-1,4	0,0	4,0	-3,7
Outras despesas correntes	4 481	4 802	4 793	4 859	4 975	5 133	7,2	-0,2	1,4	2,4	3,2	14,5
Despesa de capital	4 086	5 178	5 878	6 374	6 657	6 889	26,7	13,5	8,4	4,4	3,5	68,6
FBCF	3 456	4 585	5 003	5 629	5 912	6 117	32,7	9,1	12,5	5,0	3,5	77,0
Outras despesas de capital	630	593	874	744	744	772	-5,8	47,4	-14,9	0,1	3,7	22,6
Despesa corrente primária	72 703	74 857	76 429	77 808	79 804	81 944	3,0	2,1	1,8	2,6	2,7	12,7
Despesa primária	76 789	80 036	82 307	84 181	86 461	88 833	4,2	2,8	2,3	2,7	2,7	15,7

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

35 Nas previsões do PE/2018-22 a despesa com juros evidencia uma trajetória de redução até 2020, mais acentuada em 2018, verificando-se uma inversão desta trajetória no final do horizonte de projeção. A redução da despesa com juros projetada no início do horizonte de projeção reflete a redução prevista para a taxa de juro implícita da dívida pública, a qual diminui de 3,1% em 2017 para 2,8% em 2020 (Gráfico 37). No mesmo período, verifica-se um aumento do stock de dívida pública, em 2018 impulsionado pelo défice das administrações públicas e, em 2019 e 2020, por outros ajustamentos défice-dívida (uma análise mais detalhada da dinâmica da dívida pública poderá ser consultada na secção VI). A partir de 2021, o PE/2018-22 projeta uma redução do nível de dívida pública, em parte financiado através de uma desacumulação de depósitos da administração central, e projeta para a taxa de juro implícita da dívida pública uma quase estabilização em 2021 seguida de um aumento em 2022. Este aumento da taxa de juro no final do horizonte de projeção reflete-se num aumento da despesa com juros da dívida, que aumenta nesse ano em 4,0% (Tabela 10), elevando esta despesa em termos nominais para níveis mais próximos dos registados em 2017. Em percentagem do PIB, verifica-se uma redução do peso da dívida no PIB em 0,8 p.p. em termos acumulados entre 2017 e 2022, metade da qual se encontra prevista ocorrer em 2018 com uma redução de 0,4 p.p. do PIB (Tabela 9).

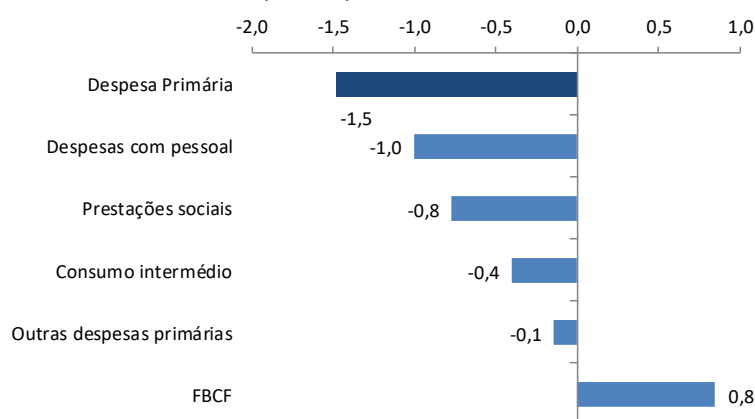


Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

36 Na despesa primária ajustada de medidas *one-off*, o PE/2018-22 prevê uma redução do peso no PIB de todas as componentes da despesa primária até 2022 exceto da FBCF que aumenta em percentagem do PIB (Gráfico 38). A despesa com **FBCF** regista uma trajetória de aumento ao longo do período de previsão. Em termos nominais, o PE/2018-22 prevê um aumento da FBCF das administrações públicas em 77% até 2022 (Tabela 10). O crescimento desta despesa a um ritmo superior ao do PIB nominal, conduz a um aumento de 0,8 p.p. do PIB entre 2017 e 2022, para 2,6% do PIB, recuperando para um nível ligeiramente superior ao registado em 2012 (Gráfico 39). Esta evolução decorre da execução planeada de grandes projetos de investimento, nomeadamente, em linhas ferroviárias e na expansão do Metro de Lisboa e do Porto e, em 2018, o investimento previsto em combate e prevenção de incêndios, cujo montante líquido da parte financiada por fundos europeus, deverá ascender a 130 M€. Por sua vez, as **outras despesas de capital** mantêm-se relativamente estáveis em percentagem do PIB no horizonte de

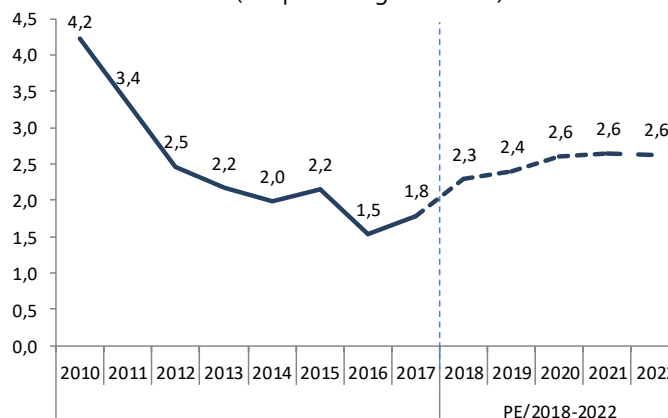
projeção, em torno de 0,3% do PIB, considerando valores ajustados de medidas *one-off*.²⁴ Contudo, há a assinalar um aumento significativo em 2019 em termos nominais, ano em que regista um crescimento anual de 47,4% e eleva temporariamente o seu valor para 0,4% do PIB. Desconhecem-se os fatores que possam explicar este aumento. Adicionalmente, encontra-se previsto pelo Ministério das Finanças o pagamento de indemnizações aos lesados do BES, no valor de 145 M€ em 2018 e de 155,9 M€ em 2019, que se traduziriam num aumento das outras despesas de capital ajustadas de medidas *one-off*, mas que aparentemente não se encontram refletidas na evolução projetada para esta despesa no âmbito do PE/2018-22.

**Gráfico 38 – Variação da despesa primária entre 2017 e 2022
(excluindo medidas *one-off*)
(em pontos percentuais do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

**Gráfico 39 – Formação bruta de capital fixo
(excluindo medidas *one-off*)
(em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

²⁴ Na análise realizada, foram excluídas das outras despesas de capital as seguintes medidas *one-off* identificadas na Caixa 2: em 2017, a recapitalização da CGD, os *swaps* da STCP e Carris, a conversão de ativos por impostos diferidos, a inconstitucionalidade da taxa de proteção civil de Lisboa e as indemnizações e reconstrução na sequência dos incêndios; em 2018, o acionamento do mecanismo de recapitalização do Novo Banco pago pelo Fundo de Resolução, indemnizações e reconstrução na sequência dos incêndios e a transferência para a Grécia dos juros de financiamentos concedidos ligados ao SMP e ANFA; em 2019, a conversão de ativos por impostos diferidos.

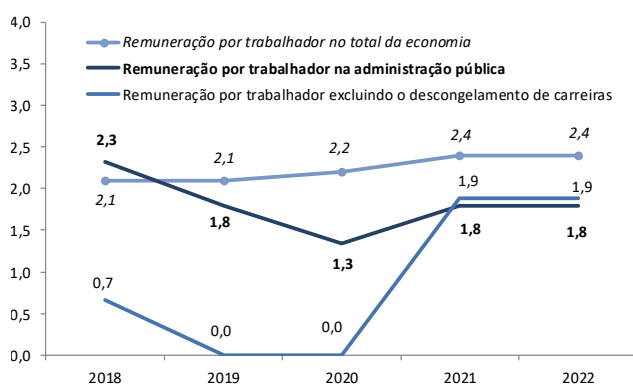
37 As despesas com pessoal e as prestações sociais são as componentes da despesa que evidenciam uma maior redução do seu peso no PIB até 2022. A despesa com **prestações sociais** em percentagem do PIB reduz-se até 2022 em 0,8 p.p. (Gráfico 38), apesar de em valor nominal registarem um aumento de aproximadamente 5,4 mil M€ em termos acumulados face a 2017 (Tabela 10). Para a moderação do peso das prestações sociais em percentagem do PIB contribuem a melhoria das condições no mercado de trabalho projetada no PE/2018-22, a redução das pensões pagas pela CGA, a redução da despesa com PPP da saúde e a poupança antecipada pelo Ministério das Finanças decorrente de uma revisão desta despesa em 2020, no valor de 90 M€, embora se desconheça o conteúdo desta medida. Para as **despesas com pessoal** o PE/2018-22 projeta uma redução acumulada de 1,0 p.p. do PIB face a 2017 (Gráfico 38), evolução que reflete um crescimento desta despesa a um ritmo inferior ao crescimento projetado para o PIB. Em termos nominais, o crescimento previsto para esta despesa é mais elevado em 2018, ano em que aumenta 2,1% (Tabela 10). Para esta evolução contribui o efeito do descongelamento de carreiras na função pública, que de acordo com o PE/2017-21 deverá contribuir para aumentar esta despesa em 2018 em 353 M€ (Tabela 11). O Ministério das Finanças prevê que esta medida produza um efeito acumulado nas despesas com pessoal até 2020 no valor de 1.040 M€, sendo esta medida responsável por mais de metade do aumento nominal projetado para as despesas com pessoal até 2022, na ordem dos 1.953 M€. Excluindo o impacto do descongelamento de carreiras, as projeções do PE/2018-22 não consideram para 2019 e 2020 aumentos das despesas com pessoal nas administrações públicas face a 2018 (Gráfico 45), que se mantêm em 21,4 mil M€ em 2018, 2019 e 2020. A partir de 2021, as projeções do PE/2018-22 consideram um crescimento desta despesa a 1,8% ao ano, em linha com a taxa de inflação projetada no cenário macroeconómico para esse período. Em termos do emprego na função pública, as previsões consideram que o número de trabalhadores da administração pública se mantém inalterado, ao longo de todo o horizonte de projeção. Da evolução projetada para as remunerações e para o número de trabalhadores resulta um crescimento da remuneração média por trabalhador na administração pública inferior ao projetado para o total da economia a partir de 2019 até ao final do horizonte de projeção, o que decorrerá de um maior aumento projetado para a remuneração por trabalhador no setor privado. Quando se compara com a taxa de inflação (Gráfico 41), verifica-se que a remuneração média por trabalhador na administração pública cresce a um ritmo superior à inflação projetada em 2018 e 2019, o que se traduz num aumento de poder de compra destes trabalhadores refletindo o efeito do descongelamento de carreiras; para 2020, e apesar do descongelamento de carreiras produzir ainda aumentos nesse ano, o crescimento da remuneração média por trabalhador fica aquém da inflação projetada para esse ano, o que se traduz numa perda de poder de compra nesse ano; em 2021 e 2022 o crescimento das remunerações por trabalhador nas administrações públicas encontra-se em linha com a taxa de inflação.

Tabela 11 – Evolução das despesas com pessoal e descongelamento de carreiras

	PE/2018-22 (em milhões de euros)						PE/2018-22 (taxa de variação anual)				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Despesas com pessoal	21 270	21 721	22 111	22 408	22 812	23 222	2,1	1,8	1,3	1,8	1,8
Descongelamento de carreiras ⁽¹⁾		353	390	297							
Despesas com pessoal excluindo o descongelamento de carreiras	21 270	21 369	21 369	21 369	21 772	22 183	0,5	0,0	0,0	1,9	1,9
<i>Por memória:</i>											
Número de trabalhadores na administração pública (milhares de indivíduos)	691,5	690,1	690,1	690,1	690,1	690,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de inflação (IHPC)							1,5	1,5	1,5	1,8	1,8

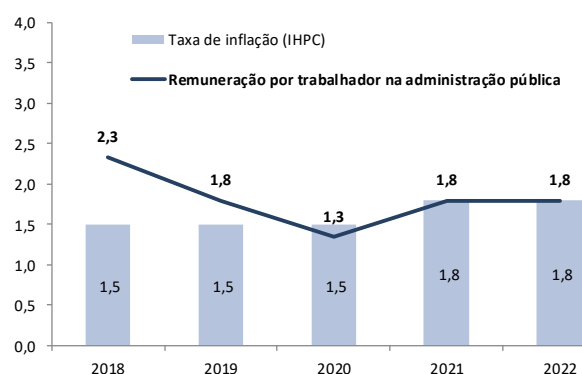
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O impacto do descongelamento de carreiras que consta desta tabela corresponde ao identificado no PE/2018-22 no quadro de medidas de política orçamental no cenário de políticas invariantes e tem uma leitura incremental em cada ano. Deste modo, o impacto da medida em análise em 2019, por exemplo, corresponde à soma do impacto identificado para 2018 e 2019.

Gráfico 40 – Remuneração por trabalhador: administrações públicas vs total da economia
(taxa de variação anual, em %)



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

Gráfico 41 – Remuneração por trabalhador nas administrações públicas e inflação
(taxa de variação anual, em %)



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

38 O PE/2018-22 projeta uma redução do peso do consumo intermédio e das outras despesas correntes no PIB que assenta em grande medida nos resultados de um programa de revisão da despesa a implementar ao longo do horizonte de projeção. Até 2022 o PE/2018-22 considera uma redução do **consumo intermédio** em 0,4 p.p. do PIB e uma redução das **outras despesas correntes** em 0,1 p.p. do PIB (Tabela 9 e Gráfico 38), num contexto em que o crescimento destas despesas em termos nominais se revela mais moderado do que o crescimento projetado para o PIB nominal (Tabela 10). A redução do peso destas componentes da despesa no PIB tem subjacente a execução um programa de revisão da despesa. No total, o PE/2018-22 projeta que este programa possa gerar uma poupança acumulada de 1,1 mil M€ até 2022, o equivalente a 0,5% do PIB (Tabela 12). Para o consumo intermédio em termos acumulados até 2022 o Ministério das Finanças estima que o impacto deste programa ascenda a 650 M€, 0,3% do PIB, o que representa 5,6% do valor nominal projetado para o consumo intermédio no final do horizonte de projeção. Para as outras despesas correntes, o programa de redução da despesa prevê poupar 430 M€, equivalente a 0,2% do PIB e que representa cerca de 8,4% do total daquela despesa. A materialização destas poupanças, contudo, reveste-se de incerteza e constitui um risco em torno das projeções orçamentais, atendendo a dificuldades de materialização de poupanças neste domínio no

passado. Para a evolução do consumo intermédio contribuem também as despesas com PPP, para as quais o PE/2018-22 considera uma redução de encargos no horizonte de projeção sem, contudo, divulgar uma estimativa atualizada para essa projeção. Por ocasião do OE/2018 encontrava-se prevista uma redução dos encargos com PPP e subconcessões rodoviárias até 2022 em cerca de 225 M€ face a 2017.

Tabela 12 – Impacto do Programa de Revisão da Despesa no consumo intermédio e nas outras despesas correntes

	PE/2018-22 (em milhões de euros)					Impacto acumulado do Programa de Revisão da Despesa		
	2018	2019	2020	2021	2022	Em milhões de euros	% do PIB	Em % da rubrica da
Consumo intermédio	-300	-150	-100	-50	-50	-650	-0,3	-5,6
Outras despesas correntes	-180	-90	-90	-45	-25	-430	-0,2	-8,4
Total	480	240	190	95	75	-1 080	-0,5	

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

Caixa 3 – Elasticidades da receita fiscal e contributiva nas projeções orçamentais para 2018-2022

Nesta Caixa procede-se a uma avaliação das elasticidades da receita fiscal e contributiva implícitas nas projeções orçamentais e macroeconómicas do Programa de Estabilidade para 2018-2022, através da análise da evolução projetada para a receita face à sua base de incidência.

A elasticidade da receita fiscal e contributiva²⁵ mede a variação percentual que se obtém daquela receita quando a base de incidência varia em 1%, sendo obtida a partir do rácio entre a taxa de variação anual da receita e a taxa de variação anual da base fiscal:

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

Na avaliação dos resultados obtidos, tomam-se como referência os valores médios das elasticidades da receita fiscal utilizados pela OCDE (2014) e pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais (2006) no cálculo dos saldos ajustados do ciclo para Portugal, os quais foram obtidos com base em dados observados. Através desta comparação pretende-se aferir a razoabilidade dos valores projetados para receita fiscal e para as contribuições sociais efetivas, avaliando se existem indícios de sobrestimação ou de subestimação da referida receita. É de referir que, em dezembro de 2014, a OCDE em conjunto com a Comissão Europeia procedeu à atualização das elasticidades orçamentais de referência, utilizadas no âmbito do processo de vigilância orçamental ao nível da União Europeia e nas projeções orçamentais. As atualizações face às elasticidades apuradas anteriormente em 2005, refletem, por um lado, a utilização de informação mais recente, que reflete melhor a atual estrutura da receita fiscal e contributiva já com base no SEC/2010, e, por outro lado, a utilização de informação mais desagregada no cálculo das elasticidades, para melhor aferir a relação entre a receita e a respetiva base de incidência.²⁶

É necessário, porém, ter em consideração que o valor global da receita dependerá não só da evolução da base de incidência, como também de outros fatores que podem condicionar a sua evolução. Com efeito, mesmo sem alteração da base de incidência fiscal, pode verificar-se uma alteração do montante de impostos arrecadados por via, nomeadamente, de alterações de política fiscal (como alteração de taxas, escalões de imposto ou isenções fiscais determinadas pelo legislador), da existência de medidas *one-off* em matéria fiscal (por exemplo, regimes excecionais de regularização de dívidas fiscais) ou de outros fatores que alterem a eficácia da recolha de impostos (como é o caso, das medidas de combate à fraude e à

²⁵ Neste âmbito consideram-se impostos indiretos, impostos diretos e contribuições sociais efetivas, em vez do total das contribuições sociais, pelo facto das contribuições efetivas corresponderem aos valores efetivamente pagos.

²⁶ Este exercício de atualização das elasticidades de referência foi realizado para todos os Estados-Membros da União Europeia.

evasão fiscal). Deste modo, os resultados obtidos para as elasticidades são particularmente sensíveis aos ajustamentos realizados ao valor global das receitas. Também no que se refere à base de incidência, podem ser utilizadas diferentes alternativas. Enquanto indicador de atividade económica, é frequente medir-se a elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal. Alternativamente, pode optar-se por utilizar outros indicadores de Contas Nacionais mais próximos da base efetiva de incidência de cada imposto. Neste caso, é frequente utilizarem-se as remunerações nominais para calcular a elasticidade dos impostos diretos e das contribuições sociais, assim como o consumo privado e a procura interna em termos nominais para medir a elasticidade dos impostos indiretos.

Partindo dos valores globais não ajustados apresentados no PE/2018-22, verifica-se que a receita fiscal e contributiva projetada apresenta um crescimento próximo projetado para o PIB nominal no período de projeção. Por conseguinte, a elasticidade global da receita fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção situa-se em valores que oscilam entre 0,9 e 1 (Tabela 1). Isto significa que, nas projeções orçamentais até 2022, por cada 1% de aumento do PIB nominal é considerado um acréscimo da receita fiscal que varia entre 0,9% e 1% da receita fiscal e contributiva. Estes resultados evidenciam uma elasticidade ligeiramente inferior à que seria de antecipar com base nos valores de referência, particularmente em 2018 e 2019, o que aponta para a existência de outros fatores, para além do PIB nominal, que possam influenciar a evolução prospetivada para a receita fiscal e contributiva no âmbito do PE/2018-22.

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

	PE/2018-22					Valores de referência	
	2018	2019	2020	2021	2022	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	3,5	3,5	3,9	3,5	3,8		
Impostos indiretos	5,0	3,6	3,7	3,6	3,6		
Impostos diretos	0,2	2,1	3,4	2,3	3,2		
Contribuições sociais efetivas	4,9	4,7	4,7	4,6	4,5		
PIB nominal	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7		
Remunerações nominais	3,9	3,1	3,1	3,2	3,2		
Consumo privado nominal	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,5
Impostos diretos	0,1	0,6	0,9	0,6	0,9	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	0,8	1,0
Elasticidades face às remunerações							
Contribuições sociais efetivas	1,2	1,5	1,5	1,4	1,4	1,0	
Elasticidade face ao consumo privado							
Impostos indiretos	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	

Fontes: Banco de Portugal, Ministério das Finanças, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

Estes resultados para as elasticidades não se encontram ainda ajustados de efeitos que podem condicionar a evolução da receita fiscal e contributiva até 2022 e que importa expurgar de modo a poder corretamente aferir a relação entre a variação da receita nas projeções orçamentais do PE/2018-22 e a variação da base de incidência fiscal implícita nas projeções para o cenário macroeconómico. Encontram-se entre esses efeitos as medidas *one-off* previstas ao nível da receita fiscal e contributiva, identificadas na Caixa 2, assim como o impacto orçamental esperado de medidas discricionárias previstas para o horizonte de projeção e ainda eventuais desfasamentos da receita que resultem de efeitos diferidos atribuíveis a alterações de medidas de política fiscal e contributiva implementadas em outros anos. Neste domínio é ainda importante excluir da análise das elasticidades da receita fiscal e contributiva acréscimos de receita que possam ser proporcionados por via do combate à fraude e à evasão fiscal. As medidas de política orçamental previstas no âmbito do PE/2018-22 consideram já alguns efeitos de medidas relacionadas com o combate à fraude evasão fiscal, como parece ser o caso do “exercício de controlo e eficiência dos benefícios fiscais”, que aumentam a receita de impostos indiretos em 270 M€ até 2022 (Tabela 18).

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

	PE/2018-22 ajustado de medidas <i>one-off</i> , do impacto de medidas discricionárias (não <i>one-off</i>) e de desfasamentos fiscais					Valores de referência	
	2018	2019	2020	2021	2022	OCDE	SEBC
Taxa de variação anual							
Receita fiscal e contributiva	3,7	3,3	3,6	3,7	3,7		
Impostos indiretos	4,5	3,3	3,4	3,3	3,4		
Impostos diretos	3,4	2,7	3,2	3,2	3,2		
Contribuições sociais efetivas	4,3	4,0	4,2	4,6	4,5		
PIB nominal	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7		
Remunerações nominais	3,9	3,1	3,1	3,2	3,2		
Consumo privado nominal	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6		
Elasticidades face ao PIB							
Receita fiscal e contributiva	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,5
Impostos indiretos	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,5
Impostos diretos	0,9	0,7	0,9	0,9	0,9	1,3-2,0	1,3-3,6
Contribuições sociais efetivas	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	0,8	1,0
Elasticidades face às remunerações							
Contribuições sociais efetivas	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,0	
Elasticidade face ao consumo privado							
Impostos indiretos	1,3	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	

Fontes: Ministério das Finanças, Banco de Portugal, OCDE e cálculos da UTAO. | Nota: Nos intervalos apresentados para as elasticidades de referência dos impostos diretos, o limite inferior corresponde à elasticidade apurada para os impostos sobre o rendimento das empresas e o limite superior à elasticidade para os impostos sobre os rendimentos das famílias no caso da OCDE, e o contrário no caso do SEBC.

Quando se consideram os valores da receita previstos no PE/2018-22 corrigidos dos efeitos acima referidos, a elasticidade da receita fiscal e contributiva face ao PIB nominal regista pequenas alterações em 2018 e em 2020 (Tabela 2), sem registar variações significativas nos restantes anos do horizonte de projeção face aos valores anteriormente apurados. A elasticidade da receita fiscal e contributiva permanece ligeiramente abaixo dos valores de referência em todo o horizonte de projeção. Por tipo de imposto, os resultados obtidos apontam para alguma subestimação da receita dos impostos diretos e impostos indiretos ao longo do horizonte do PE/2018-22, com exceção dos impostos diretos em 2018. A elasticidade da receita de contribuições sociais aponta para uma sobrestimação desta receita, tanto face ao PIB como face às remunerações totais da economia, que se torna mais acentuada no final do horizonte de projeção.

Em suma, a elasticidade da receita fiscal e contributiva afigura-se globalmente compatível com os valores de referência para a elasticidade, ainda que aponte para uma previsão relativamente conservadora desta receita ao longo do horizonte do PE/2018-22. Por tipo de imposto, os resultados sugerem alguma subestimação ao nível da receita de impostos, quer diretos quer indiretos, que é em parte compensada por uma sobrestimação da receita de contribuições sociais, mais acentuada no final do período de previsão do PE/2018-22.

Referências:

Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma atualização", *Boletim Económico de Inverno 2006*, Banco de Portugal.

Comissão Europeia (2005), "New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance", Directorate General Economic and Financial Affairs.

Girouard, N. e C. André (2005), "Measuring cyclically adjusted balances for OECD countries", Economics Department, Working Papers n.º 21, OCDE.

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

Pereira, P. C. e L. Wemans (2013), "Efeitos da política orçamental sobre a atividade económica em Portugal: a abordagem dos VAR estruturais", *Boletim Económico da Primavera 2013*, Banco de Portugal.

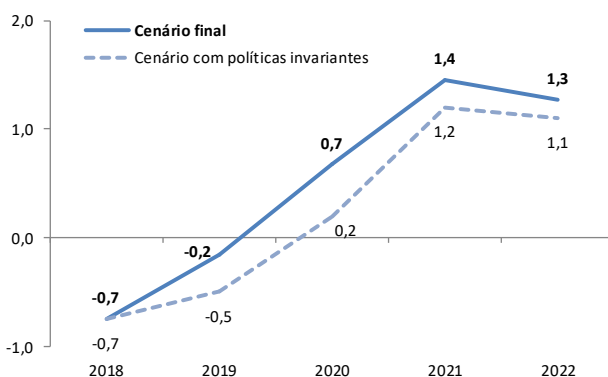
Price, W. P., T.-T. Dang e Y. Guillemette (2014), "New tax and expenditure elasticity estimates for EU budget surveillance", Economics Department, Working Papers n.º 1174, OCDE.

II.5 Cenário de políticas invariantes e efeitos das medidas de política orçamental

39 As projeções orçamentais do PE/2018-22 assentam em medidas de política orçamental, previstas a partir de 2019, que contribuem para melhorar o saldo das administrações públicas essencialmente por via da poupança prevista pelo Ministério das Finanças ao nível da despesa com juros, assumindo as restantes medidas um impacto direto residual sobre o saldo orçamental. No PE/2018-22, o cenário de políticas invariantes evidencia um saldo orçamental inferior ao projetado no cenário final entre 2019 e 2022 (Gráfico 42). Na medida em que a diferença entre as projeções do cenário final e do cenário de políticas invariantes resulta do efeito das medidas de política especificadas a partir de 2019, conclui-se que aquelas medidas conduzem a uma trajetória mais favorável para o saldo orçamental do que aquela que seria observada sem a sua implementação. É possível decompor o impacto destas medidas sobre o saldo orçamental entre efeito de 1.^a ordem, que corresponde à variação da receita e/ou da despesa produzida diretamente pelas medidas de política não incluídas no cenário de políticas invariantes, e efeito de 2.^a ordem, gerado sobre o saldo orçamental por via do impacto que as próprias medidas produzem sobre o cenário macroeconómico e daí indiretamente sobre o saldo orçamental. As medidas de política orçamental não incluídas no cenário de políticas invariantes são apresentadas na Tabela 19. O impacto das medidas estimado pelo Ministério das Finanças é apresentado de forma incremental em cada ano, pelo que o efeito de 1.^a ordem corresponde num determinado ano corresponde ao impacto acumulado até esse ano. Tendo em consideração este aspeto, verifica-se que ao longo do horizonte de projeção o efeito de 1.^a ordem sobre o saldo orçamental é sempre positivo, ou seja, de acordo com as estimativas apresentadas no PE/2018-22, as medidas de política orçamental contribuem em termos líquidos para uma melhoria do saldo das administrações públicas ao longo do horizonte de projeção (Gráfico 43). A decomposição do efeito de 1.^a ordem evidencia que este é na sua quase totalidade explicado pela poupança projetada para as despesas com juros face ao cenário de políticas invariantes, assumindo as restantes medidas um impacto residual em termos líquidos, que se torna até ligeiramente negativo 2022 (Gráfico 44).

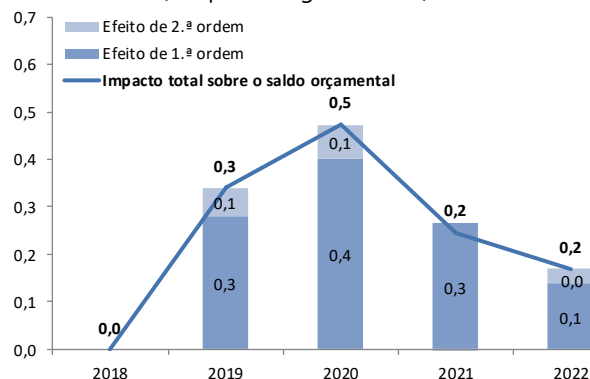
40 As medidas previstas no PE/2018-22 contribuem simultaneamente para melhorar o saldo orçamental e para estimular a economia. O efeito de 2.^a ordem gerado pelas políticas orçamentais previstas para o período 2019-22 (identificadas na Tabela 19), que se encontra implícito na diferença entre as projeções orçamentais do PE/2018-22 e o cenário de políticas invariantes, é também positivo, o que pressupõe que as próprias medidas conduzam a um cenário macroeconómico em geral mais favorável (Gráfico 43). Deste modo, as projeções apresentadas no PE/2018-22 assentam em medidas de política orçamental que aparentemente contribuem em simultâneo para reduzir o défice orçamental por via do seu efeito direto e para estimular a atividade económica, uma combinação virtuosa e diversa da que seria em geral expectável. Contudo, o contributo do efeito de 2.^a ordem para a melhoria do saldo orçamental é pouco expressivo e afigura-se em termos relativos menos significativo do que o efeito de 1.^a ordem implícito nas projeções orçamentais do PE/2018-22. Adicionalmente, é necessário ter em conta que o efeito das medidas sobre a atividade económica dependerá em última análise da especificação concreta que estas medidas venham a assumir e do impacto diferenciado que cada tipo de medida venha a ter sobre a economia.

Gráfico 42 – Projeções para o saldo orçamental no PE/2018-22 vs cenário de políticas invariáveis
(em percentagem do PIB)



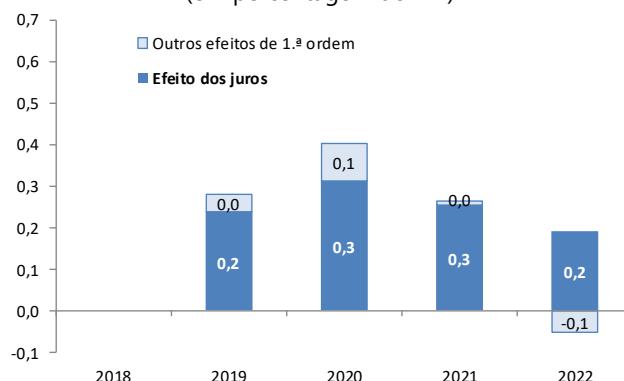
Fonte: Ministério das Finanças.

Gráfico 43 – Impacto das medidas de política sobre o saldo orçamental face ao cenário de políticas invariáveis
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: O impacto total das medidas de política sobre o saldo orçamental corresponde à diferença entre o saldo orçamental do cenário do cenário final e o saldo orçamental de políticas invariáveis, apresentados no PE/2018-22. O efeito total pode decompor-se entre efeito de 1.ª ordem sobre o saldo orçamental, que corresponde ao impacto das políticas apresentado na Tabela 19, e o efeito de 2.ª ordem, que traduz o impacto indireto das políticas no saldo orçamental por via do efeito que produzem sobre o cenário macroeconómico subjacente ao saldo orçamental.

Gráfico 44 – Medidas de política sobre o saldo orçamental face ao cenário de políticas invariáveis: juros vs outras medidas
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: No gráfico apresenta-se o impacto das medidas de política orçamental face ao cenário de políticas invariáveis considerado no PE/2018-22, especificadas na Tabela 19. Este impacto corresponde ao efeito de 1.ª ordem sobre o saldo orçamental, distinguindo-se no gráfico entre o efeito no saldo que decorre da poupança da despesa com juros e o efeito de outras medidas.

II.6 Riscos em torno das projeções orçamentais

41 Os riscos descendentes em torno do cenário central do PE/2018-22 para as previsões macroeconómicas traduzem-se em riscos também descendentes sobre as projeções para o saldo orçamental. Os riscos em torno das projeções orçamentais são desde logo os que decorrem dos riscos identificados ao nível do cenário macroeconómico. Neste contexto, os riscos descendentes sobre o PIB identificados na secção I.2 traduzem-se em riscos também descendentes sobre as projeções orçamentais do PE/2018-22, quer por via de um menor crescimento da receita de impostos e contribuições sociais

inerente a um menor crescimento do PIB nominal, quer por via de um maior crescimento da despesa face ao projetado em virtude de um acréscimo nas despesas com prestações sociais face ao cenário central.

42 Existem riscos descendentes em torno da materialização dos efeitos de 1.ª ordem positivos sobre o saldo orçamental associados às medidas de política orçamental previstas no PE/2018-22 a partir de 2019. Os riscos concentram-se, nomeadamente, ao nível das poupanças previstas para a despesa de **consumo intermédio e outra despesa corrente**, que em termos acumulados ascendem a 600 M€, em que mais de 2/3 despesa poupança está concentrada em 2019 e 2020 (Tabela 13). A incerteza em torno da materialização das poupanças previstas decorre das dificuldades inerentes à sua materialização, atendendo a que poupanças a este nível também previstas alcançar em anos passados que não foram possíveis de concretizar. Acresce ainda que a poupança 600 M€ entre 2019 e 2022 é considerada nas projeções do PE/2018-22 em termos cumulativos face à poupança de 480 M€ projetada pelo Ministério das Finanças para 2018 no cenário de políticas invariantes, o que eleva o efeito total entre 2018 e 2022 para 1.080 M€. No período 2019-22, sem considerar o efeito das poupanças previstas para o consumo intermédio e para as outras despesas correntes através do exercício de revisão da despesa, o efeito líquido das medidas de política orçamental passaria a ser negativo em todo o horizonte de projeção, o que levaria a que as medidas de política do PE/2018-22 passassem a contribuir para um agravamento, em vez de melhoria, do saldo orçamental. Outro fator de risco em torno da materialização do efeito de 1.ª ordem das medidas de política consideradas no PE/2018-22 reside na concretização das poupanças projetadas na despesa com **juros**, num contexto em que as taxas de juro se encontram já em níveis reduzidos numa perspetiva histórica. No período 2019-22, o PE/2018-22, apesar de incorporar nas projeções uma futura subida das taxas de juro, projeta alcançar uma poupança de 442 M€ em termos acumulados, as quais se encontram concentradas em 2019 e em 2020. Recorde-se que esta poupança excede o efeito líquido sobre o saldo orçamental associado às restantes medidas de política. Aquele efeito de 442 M€ acresce a uma poupança com juros projetada para 2018 no cenário de políticas invariantes, na ordem dos 385 M€, o que eleva o efeito total previsto para o período 2018-22 para 827 M€. Dado o elevado nível de dívida pública, a análise de sensibilidade apresentada no PE/2018-22 evidencia que um aumento de 1 p.p. da taxa de juro ao longo de toda a curva de rendimentos face ao considerado no PE/2018-22 conduziria a um aumento da despesa com juros, na ótica de contas nacionais, equivalente a 1,3 mil M€ em termos acumulados até 2022, o que anularia por completo a poupança acumulada considerada.

Tabela 13 – Impacto acumulado sobre o saldo orçamental decorrente das medidas de política orçamental previstas para o período entre 2019 e 2020

(em milhões de euros)

	2019	2020	2021	2022
Saldo	582,6	866,3	592,2	322,5
Juros	496,0	676,0	571,0	442,0
Revisão da despesa em consumo intermédio e outras despesas correntes	240,0	430,0	525,0	600,0
<i>Por memória:</i>				
Saldo excluindo juros	86,6	190,3	21,2	-119,5
Saldo excluindo revisão da despesa de consumo intermédio e outras despesas correntes	342,6	436,3	67,2	-277,5

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

43 Ao nível das projeções existem riscos associados à evolução projetada para as receitas de capital e para as outras despesas de capital. Existem riscos em torno do aumento projetado para as receitas de capital em 2020 e do aumento previsto para as outras despesas de capital em 2019, na medida em que os fatores apontados no PE/2018-22 para a evolução destas componentes orçamentais se revelam insuficientes para justificar as projeções apresentadas, conforme referido anteriormente (parágrafos 30 e 3632).

44 A análise da elasticidade da receita fiscal e contributiva sugere, por sua vez, a existência de riscos orçamentais ascendentes sobre o saldo das administrações públicas. A análise da elasticidade da receita fiscal e contributiva subjacente às projeções orçamentais do PE/2018-22, que procura aferir a razoabilidade da receita projetada face à evolução projetada para o cenário macroeconómico, conclui que a evolução desta receita se afigura em termos globais compatível com as elasticidades de referência, embora apontando para uma projeção relativamente conservadora da receita ao longo do horizonte de projeção (parágrafo 31). Caso a evolução da receita fiscal e contributiva se venha a materializar mais favorável do que o projetado, como aconteceu no passado recente, o desvio registado deverá contribuir, *ceteris paribus*, para um saldo orçamental mais elevado.

45 Em sentido contrário, eventuais necessidades de apoios adicionais ao sistema bancário constituem um fator de risco descendente em torno das projeções orçamentais. Necessidades desta natureza, devido ao seu caráter não previsível, não se encontram antecipadas no âmbito das projeções do PE/2018-22. No entanto, não deixam de constituir também em si um risco descendente sobre os resultados orçamentais projetados em contas nacionais, como a evolução recente dos últimos anos tem demonstrado.

III Saldo estrutural e vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento

III.1 Estratégia Orçamental

46 Após o encerramento do Procedimento por Défices Excessivos em 2017, Portugal transitou para a vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, sendo que a sua permanência depende da satisfação de um conjunto de critérios. O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) define um conjunto de regras destinadas a garantir a sustentabilidade das finanças públicas dos Estados-Membros (EM) da União Europeia (UE) e coordenar as suas políticas orçamentais. Na vertente preventiva do PEC as regras destinam-se a evitar derrapagens na política orçamental, designadamente a manter o défice das administrações públicas e a dívida pública em percentagem do PIB abaixo dos respetivos valores de referência. Com efeito, os EM que apresentem um défice orçamental superior ao valor de referência de 3,0% do PIB ou uma dívida pública acima dos 60% do PIB, e não apresentem uma redução do rácio de dívida pública considerada satisfatória podem, sob recomendação da Comissão Europeia, transitar para a vertente corretiva do PEC.

47 Ao abrigo das regras da vertente preventiva do PEC, os Estados-Membros assumem o compromisso de seguir políticas orçamentais sólidas e de assegurar a respetiva coordenação, sendo estabelecido para cada país um objetivo orçamental de médio prazo (OMP). Este objetivo relativo ao défice orçamental é definido em termos estruturais. Tem assim em conta as oscilações do ciclo económico e filtram os efeitos de medidas *one-off* ou temporárias. No caso português, o OMP que se encontra definido é o de um saldo orçamental estrutural positivo de 0,25% do PIB. Nesse sentido, com o encerramento do Procedimento por Défices Excessivos em 2017, Portugal vê-se na necessidade de satisfazer os critérios impostos na vertente preventiva do PEC, designadamente: (i) um défice orçamental inferior a 3,0% do PIB, sendo que para tal a Comissão Europeia recomenda para Portugal um défice orçamental estrutural inferior a 1,1% em 2018 e a 1,0% do PIB em 2019 de forma a garantir uma margem que permita fazer face à sensibilidade do saldo orçamental face a flutuações do PIB; (ii) um défice orçamental estrutural igual ao OMP, ou caso não se verifique registar uma convergência mínima anual obrigatória de 0,6 p.p. do PIB para o OMP; (iii) o critério da despesa, no qual a despesa agregada primária corrigida e líquida de medidas discricionárias de receita não pode crescer acima de uma determinada taxa de referência (no caso de Portugal é de 0,1% em 2018);²⁷ e (iv) uma dívida pública inferior a 60% do PIB, ou caso exceda apresentar uma redução de pelo menos um vigésimo da diferença entre o valor da dívida pública em percentagem do PIB e o valor de referência de 60% do PIB (ver Caixa 4 e Caixa 5). Ainda no âmbito da vertente preventiva do PEC, Portugal está sujeito às recomendações do Conselho Europeu no âmbito do Semestre Europeu.

48 O défice das administrações públicas previsto para 2018, no âmbito do PE/2018-22, é de 0,7%, o que representa uma revisão em baixa face ao OE/2018. De acordo com a o PE/2018-22, o défice global deverá atingir 0,7% do PIB em 2018 diminuindo 0,2 p.p. do PIB face a 2017, se excluirmos o impacto orçamental derivado da recapitalização da Caixa Geral de Depósitos verificada no 1.º trimestre de

²⁷ Mais informação em "Vade Mecum on the Stability & Growth Pact 2018" de março de 2018, página 48.

2017 (com um impacto de 2,1 p.p. do PIB) (Tabela 14). Adicionalmente, a previsão de um défice orçamental de 0,7% do PIB em 2018 representa uma revisão em baixa face à última projeção verificada no OE/2018 que se situou em 1,1% do PIB justificada, em parte, pela execução orçamental mais favorável em 2017. Ainda, a redução de um défice de 0,9% em 2017 para um défice de 0,7% do PIB em 2018 resulta de um conjunto de efeitos: i) medidas discricionárias de política orçamental; ii) pressões orçamentais que decorrem de compromissos assumidos em anos anteriores; iii) redução da despesa com juros; iv) impacto do ciclo económico, e, v) operações *one-off* ou pontuais.

Tabela 14 – Perspetiva orçamental estrutural
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	2017	Programa de Estabilidade 2018-2022					Variação (p.p.) 2017-22	Programa de Estabilidade 2017-2021					OE/2018	
		2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018
1. Saldo global	-3,0	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3	4,3	-1,5	-1,0	-0,3	0,4	1,3	-1,4	-1,1
2. Medidas pontuais	-2,1	-0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	2,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	-0,2
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-0,9	-0,3	-0,1	0,7	1,0	1,3	2,2	-1,7	-1,0	-0,3	0,4	0,9	-1,6	-0,9
4. Componente cíclica	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,2	0,5
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-1,0	-0,6	-0,4	0,3	0,6	0,9	1,9	-1,7	-1,1	-0,5	0,0	0,3	-1,8	-1,3
Var. anual do saldo estrutural	0,8	0,4	0,3	0,6	0,3	0,3	-	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2	0,5
<i>Por memória:</i>														
Juros	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	-0,8	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	3,9	3,6
Var. Juros	-	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Saldo primário estrutural	2,9	2,9	3,0	3,5	3,7	4,0	1,1	2,5	3,0	3,4	3,8	3,9	2,1	2,3
Var. do saldo primário estrutural	-	0,0	0,1	0,5	0,2	0,3	-	0,2	0,5	0,4	0,4	0,1	-0,1	0,3

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

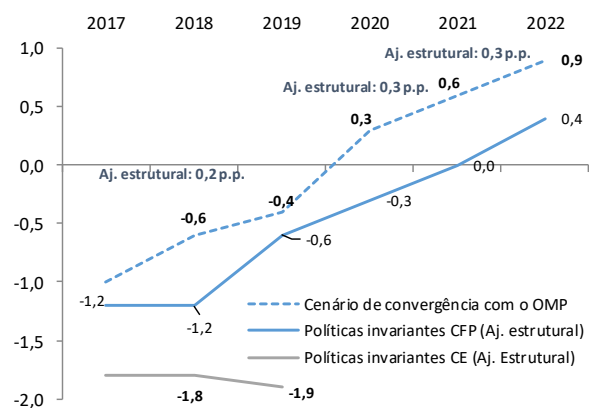
49 No PE/2018-22, encontra-se previsto um esforço de consolidação orçamental, o qual permite atingir o Objetivo de Médio Prazo recomendado pelo Conselho no âmbito do Semestre Europeu em 2020. De acordo com o relatório que acompanhou a Proposta de Lei do OE/2018 e o Projeto de Plano Orçamental enviado à Comissão Europeia, o saldo orçamental estrutural de 2018, i.e., corrigido dos efeitos do ciclo económico e de medidas *one-off* (temporárias e não recorrentes) situar-se-ia em -1,3%, o que representaria uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB potencial face a 2017 (Tabela 14). No entanto, no âmbito do PE/2018-22, as autoridades portuguesas apresentam uma projeção de um défice estrutural de 1,0% e de 0,6% em 2017 e 2018, respetivamente e uma consolidação orçamental estrutural prevista de 0,8 p.p. para 2017 e de 0,4 p.p. do PIB potencial em 2018. Adicionalmente, o ajustamento orçamental proposto no PE/2018-22 para o período em análise permitirá alcançar o Objetivo de Médio Prazo de 0,25% no ano de 2020, registando-se para isso um esforço orçamental médio de 0,4 p.p. do PIB no período 2018-2020. Estas projeções contrastam com as últimas projeções da Comissão Europeia, e que apontam para um saldo estrutural inalterado entre 2017 e 2018 e uma melhoria de 0,2 p.p. do PIB em 2017 face a 2016.

50 No cenário apresentado no PE/2018-22, encontra-se projetado um menor ajustamento estrutural quando comparado com o exposto no PE/2017-21. Segundo o PE/2018-22, o saldo orçamental estrutural deverá atingir 0,6% do PIB potencial em 2021, o que compara com os 0,3% previstos aquando da apresentação do PE/2017-21. Com efeito, segundo o PE/2017-21, somente em 2021 se atingiria o OMP de 0,25% do PIB potencial, i.e., um ano após o previsto no PE/2018-22. A obtenção do OMP em 2021 estava associado um ajustamento estrutural de 2,0 p.p. do PIB entre 2017 e 2021, o que reflete uma melhoria do saldo orçamental e uma variação da componente cíclica de 1,9 p.p. e de 0,6 p.p. do PIB, respetivamente. Por outro lado, segundo o PE/2018-22, perspetiva-se uma melhoria do saldo estrutural

de 1,7 p.p. do PIB entre 2017 e 2021, registando-se, assim, uma revisão em baixa do ajustamento estrutural durante este período. A revisão em alta do saldo estrutural de 2017, designadamente, de uma projeção de -1,7% do PIB potencial inscrita no PE/2017-21 para um saldo de -0,6% do PIB potencial previsto no PE/2018-22 explica, em parte, o diferente ajustamento estrutural.

Gráfico 45 – Ajustamento do saldo estrutural do PE/2018-22 face a cenários de políticas invariantes

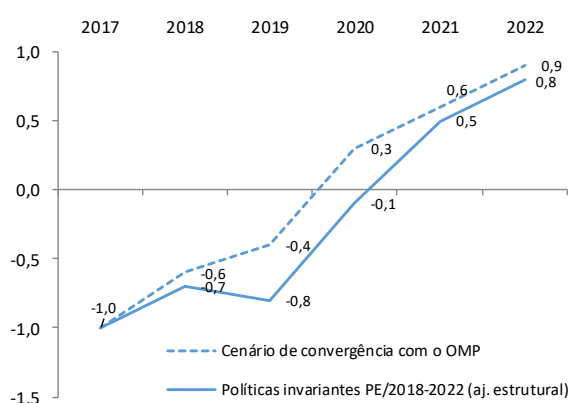
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças, CFP e cálculos da UTAO. | Nota: o cenário de políticas invariantes representa um referencial neutro que reflete a trajetória do saldo estrutural na ausência de novas decisões de política orçamental, o qual foi calculado e divulgado pelo CFP em março de 2018.

Gráfico 46 – Cenário de políticas invariantes do PE/2018-22

(em pontos percentuais do PIB potencial)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: para o cálculo do saldo orçamental estrutural em políticas invariantes utilizou-se, como aproximação, a componente cíclica disponibilizada pelo CFP em março de 2018.

51 O cenário de políticas invariantes do Conselho das Finanças Públicas (CFP) aponta para uma melhoria do saldo estrutural durante o período em análise, ao contrário da Comissão Europeia que prevê um agravamento. O cenário de políticas invariantes representa um referencial neutro que reflete o que sucederia na ausência de novas decisões de política com efeitos orçamentais. Este cenário não constitui uma previsão orçamental, pretende sim avaliar a dimensão da consolidação necessária para o cumprimento das regras europeias a que as finanças públicas portuguesas se encontram vinculadas, as quais também estão presentes na Lei de Enquadramento Orçamental. Neste contexto, a Comissão Europeia, em março, e o Conselho das Finanças Públicas, no âmbito do relatório sobre a situação e condicionantes da política orçamental, também de março, formularam cenários técnicos em políticas invariantes considerando apenas a legislação em vigor à data das projeções com efeitos em 2018 e anos seguintes, e excluindo outras medidas com impacto orçamental que vigoraram em 2017 e que deixam de produzir efeitos nos anos subsequentes. Ambas as instituições concluíram que na ausência de novas decisões com impacto orçamental, os défices orçamentais globais irão manter-se abaixo de 3% nos anos seguintes permanecendo Portugal na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Adicionalmente, o CFP projeta uma trajetória convergente do saldo estrutural com o Objetivo de Médio Prazo (Gráfico 45). Uma das principais pressões positivas sobre o saldo identificadas para o período 2018-2020 é a que resulta do efeito volume do emprego público, da alteração das taxas referentes aos impostos especiais sobre o consumo, dos fundos estruturais e do decréscimo da despesa com juros. A pressionar negativamente o saldo orçamental encontra-se a reposição salarial ocorrida gradualmente em 2016, a eliminação integral da sobretaxa de IRS, os efeitos na tributação de IRC da reavaliação de ativos, a redução do IVA no setor da restauração e o aumento da despesa com prestações sociais entre outras. Em conjunto, estima-se que estas pressões orçamentais

representem um valor de 76,1 M€ (0,04% do PIB) em 2018 e de 573,3 M€ (0,3% do PIB) em 2019, de acordo com a informação constante no relatório do PE/2018-22.

Tabela 15 – Variação do saldo estrutural em políticas invariantes no PE/2018-22
(em pontos percentuais do PIB e do PIB potencial)

Programa de Estabilidade 2018-2022						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. saldo global	-0,9	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
2. saldo estrutural	-1,0	-0,6	-0,4	0,3	0,6	0,9
Var. anual	-	0,4	0,3	0,6	0,3	0,3
3. saldo estrutural pol. invariantes	-1,0	-0,7	-0,8	-0,1	0,5	0,8
Var. anual	-	0,3	-0,1	0,7	0,6	0,3
diferença (2-3)	0,0	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. Nota: Os dados apresentados são os considerados pelo Ministério das Finanças no PE/2018-2022. Exclui o impacto da recapitalização da Caixa Geral de Depósitos verificada em 2017.

52 Considerando o cenário em políticas invariantes oficial apresentado no PE/2018-22, as medidas discricionárias de política orçamental necessárias para atingir os objetivos propostos não apresentam uma dimensão significativa. A dimensão das medidas discricionárias necessárias para cumprir o ajustamento estrutural anual proposto no PE/2018-22, e que diverge do ajustamento estrutural mínimo anual imposto no âmbito da vertente preventiva do PEC (0,6 p.p. do PIB potencial), identifica-se, para um determinado ano, pela diferença entre o saldo estrutural explícito no PE/2018-22 e o saldo estrutural em políticas invariantes. Para a diferença contribuem pressões sobre a despesa e receita pública que decorrem de compromissos assumidos em anos anteriores, como referido no parágrafo anterior, de que são exemplo o aumento das despesas causadas pelo envelhecimento da população ou os contratos com âmbito plurianual, bem como a dimensão das medidas discricionárias passadas com impacto no período em análise. Nesse âmbito, as medidas de política discricionária permanente necessárias para atingir o objetivo proposto para o saldo estrutural em 2022 de 0,9% do PIB resume-se a 0,1 p.p. do PIB, o que não configura um esforço orçamental significativo (Gráfico 46 e Tabela 15).

III.2 Estratégia Orçamental em termos ajustados

53 Na seguinte subsecção é analisada a evolução dos agregados orçamentais ajustados de medidas pontuais registadas e reconhecidas enquanto tal pela UTAO e que se encontram descritas na sua totalidade na Caixa 2.

Tabela 16 – Saldo estrutural no período 2018-2022 (cenário considerado pela UTAO)
(em pontos percentuais do PIB e do PIB potencial)

saldo orçamental UTAO 2018-2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. saldo orçamental % PIB PE/2018-2022	-3,0	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
medidas pontuais	-2,2	-0,3	-0,1	0,0	0,4	0,0
1. saldo orçamental ajustado UTAO	-0,8	-0,4	-0,1	0,7	1,0	1,3
Componente cíclica (% PIB)	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
2. saldo estrutural	-0,9	-0,7	-0,4	0,3	0,6	0,9
saldo estrutural primário	3,0	2,8	3,0	3,5	3,7	4,0
3. saldo estrutural políticas invariantes	-0,9	-0,8	-0,8	-0,1	0,5	0,8

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO | Nota: as medidas *one-off* são as consideradas pela UTAO enquanto tal e são identificadas na Caixa... Para o cálculo do saldo orçamental estrutural em políticas invariantes utilizou-se, como aproximação, a componente cíclica disponibilizada pelo CFP em março de 2018.

Tabela 17 – Medidas discricionárias de política orçamental previstas para 2018

(em milhões de euros e pontos percentuais do PIB)

Medidas de Política Orçamental em 2018	M€	% PIB
Receita		
Tributação de Produtos com elevado teor de sal	30	0,02
Atualização da derrama - IRC	60	0,03
Alteração de Escalões de IRS	-230	-0,12
Alterações Impostos Especiais sobre o Consumo	150	0,08
Exercício de revisão da receita	50	0,03
Eliminação total da sobretaxa do IRS	-260	-0,13
Total	-200	-0,10
Despesa		
Efeito líquido do descongelamento gradual de carreiras	201	0,10
Revisão da despesa	-480	-0,25
Combate e prevenção de incêndios	215	0,11
Poupanças em juros	-385	-0,20
Prestações sociais	390	0,20
Total	-59,1	-0,03
Impacto total	-141	-0,07

Fonte: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: uma despesa com sinal positivo (negativo) significa um aumento (redução) da despesa. Uma receita com sinal positivo (negativo) significa um aumento (diminuição) da receita. O impacto total positivo representa o efeito líquido combinado de medidas do lado da despesa (-59,1 M€) e de medidas do lado da receita (-200 M€).

54 O esforço orçamental projetado para o período em análise, encontra-se, numa parte significativa, justificado pelo ajustamento do saldo estrutural no âmbito de um cenário de políticas invariantes. Durante o período 2017-2022, no qual o saldo orçamental aumenta de -3,0% em 2017 para 1,3% do PIB em 2022, o que representa uma melhoria de 4,3 p.p. do PIB, o saldo ajustado de medidas pontuais no qual se exclui a recapitalização da Caixa Geral de Depósitos melhora 2,1 p.p. do PIB, passando de um défice orçamental de 0,8% para um excedente orçamental de 1,3% do PIB em 2022. Adicionalmente, o saldo estrutural deverá apresentar um aumento de 1,8 p.p. do PIB entre 2017 e 2022, sendo que o esforço orçamental previsto para os anos entre 2017 e 2019 são totalmente explicados pela redução da despesa com juros (0,3 p.p. do PIB). Por outro lado, segundo o cenário de políticas invariantes, o ajustamento do saldo orçamental estrutural deverá atingir 1,8 p.p. no período em consideração. Com efeito, o ajustamento do saldo estrutural que se projeta será, na sua maioria, explicado pelo cenário de políticas invariantes. Nesse sentido, e em última análise, não se encontra previsto um impacto orçamental significativo por parte do conjunto das medidas discricionárias relativas ao período 2019-2022.

Tabela 18 – Medidas de discricionárias de política orçamental para o período entre 2019 e 2022
(em milhões de euros)

Componente/medida	2019	2020	2021	2022	Total
Medidas do lado da receita	92,9	372,7	-76,0	-25,4	364,2
Impostos sobre Produção e Importação					
Outros impostos	90,0				90,0
Benefícios fiscais		90,0	90,0	90,0	270,0
Impostos correntes sobre rend. e património					
IRS			-200,0		-200,0
Receita de Capital					
Fundos estruturais - PT 2020	2,9	282,7	34,0	-115,4	204,2
Medidas do lado da despesa	-489,7	89,0	198,1	244,3	41,7
Consumo intermédio					
Revisão da despesa	-150,0	-100,0	-50,0	-50,0	-350,0
Prestações sociais					
Revisão da despesa		-90,0			-90,0
Outras prestações sociais	22,6	44,0	180,0	180,0	426,6
Juros					
Juros	-496,0	-180,0	105,0	129,0	-442,0
Outra despesa corrente					
Revisão da despesa	-90,0	-90,0	-45,0	-25,0	-250,0
Formação bruta de capital fixo					
Investimento PT 2020 e não cofinanciado	223,7	505,0	8,1	10,3	747,1
Saldo	582,6	283,7	-274,1	-269,7	322,5
Saldo excluindo juros	86,6	103,7	-169,1	-140,7	-119,5

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

55 Para o período entre 2019 a 2022, a consolidação orçamental adicional encontra-se alicerçada na política de dívida pública e na revisão da despesa do consumo intermédio e de outras despesas correntes. Segundo os dados inscritos no PE/2018-22, as medidas permanentes de consolidação orçamental projetadas para 2018-22 foram estimadas, em termos líquidos, em cerca de 247 M€, sendo que para o período 2019-2022 estas totalizam 323 M€ (Tabela 18 e Tabela 17). Ao não considerar a poupança prevista com o pagamento de juros da dívida pública, verifica-se que estas medidas atingem um valor negativo de cerca de -120 M€ no período 2019-2022, pelo que a redução da despesa com juros deve ser considerada como uma das principais medidas de política orçamental durante o período em análise. Excluindo os juros, as medidas de política orçamental de carácter restritivo incidem, sobretudo, sobre os consumos intermédios e a outra despesa corrente. Com efeito, o PE/2018-22 sugere uma previsão de consolidação significativa através de medidas de revisão de despesa ao nível dos consumos intermédios, das prestações sociais e de outra despesa corrente a qual atinge o valor de 1170 M€ entre 2018 e 2022. Deve referir-se que, em termos genéricos, não é possível uma avaliação da sua exequibilidade ou do seu impacto, podendo constituir um risco não negligenciável para a execução orçamental. No que se refere à redução dos juros, esta decorre do efeito saldo primário, da manutenção de condições de financiamento favoráveis e das amortizações previstas de dívida de longo prazo com taxas de juro elevadas (na sua maioria emitidas no período de crise financeira e do PAEF). No entanto, a sua concretização encontra-se fortemente dependente das condições de mercado e da evolução das taxas de juro da dívida pública portuguesa, sendo que não decorre unicamente da ação discricionária das autoridades nacionais. Relativamente à contenção do emprego público, a poupança resultante da regra de entrada de 2 funcionários públicos por cada 3 que saem, que no OE/2018 atingia 23 M€, deixou de estar contemplada no PE/2018-22. Do lado da receita, o aumento previsto até 2022 concentra-se ao nível dos outros impostos

sobre a produção e importação não especificados, num montante de 90 M€, e da redução de benefícios fiscais no valor total de 270 M€.

56 O PE/2018-22 projeta um acréscimo significativo da formação bruta de capital fixo no biénio 2019-2020 explicado, em parte, pelo investimento no âmbito do Portugal 2020. As medidas discricionárias relativas à formação bruta de capital fixo (FBCF) ao longo do período 2018-22 devem ascender a aproximadamente mil M€ (Tabela 18).²⁸ A sua materialização depende, em parte, do financiamento comunitário no valor de 421 M€. Segundo o Programa Nacional de Reformas, a FBCF programada está alicerçada nos objetivos da Europa 2020, designadamente alcançar: (i) uma taxa de emprego acima dos 75%; (ii) uma despesa em investigação e desenvolvimento no valor de 2,7 a 3,3% do PIB; (iii) a diminuição da emissão de gases com efeito de estufa; (iv) o acréscimo do uso e produção de energia renovável; (v) o aumento da eficiência energética; (vi) a redução do abandono escolar precoce; (vii) o acréscimo percentual dos diplomados com ensino superior, e (viii) a redução da população de risco de pobreza ou exclusão social. Projeta-se que a concretização destas medidas se encontre concentrado no biénio 2019-2020.

Caixa 4– Vertente Preventiva do Pacto Estabilidade e Crescimento

Evolução legislativa

O Conselho da União Europeia, a 16 de junho 2017, decidiu favoravelmente pelo encerramento do Procedimento de Déficit Excessivo (PDE) a Portugal, que vigorou entre 2009-2016, ao aprovar a revogação da Decisão de 2010/288/EU. Com esta decisão Portugal transitou da vertente corretiva para a vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

O Pacto Estabilidade e Crescimento foi aprovado em 1997 pelo Conselho Europeu, com o objetivo de assegurar a disciplina orçamental na União Europeia (UE) e o enquadramento necessário relativo à prevenção e correção dos défices excessivos nas administrações públicas. A vertente preventiva do PEC, define os princípios relativos à supervisão e coordenação das políticas económicas e do reforço da supervisão das situações orçamentais de forma a garantir uma política orçamental que conduza à sustentabilidade das finanças públicas.

Em 2005, o PEC foi alvo de alterações que incidiram sobre as duas vertentes (corretiva e preventiva), de que se salienta a introdução do conceito Objetivo Médio Prazo (OMP), avaliação do esforço orçamental através da variação do saldo estrutural e a convergência mínima para o OMP através de um ajustamento anual do saldo estrutural.

A legislação denominada por *Six Pack* entrou em vigor, em dezembro 2011 e veio reforçar as regras da vertente preventiva com a criação da regra da despesa (*Expenditure Benchmark*) que impõe um limite para o crescimento da despesa consistente com a trajetória de ajustamento para o OMP. Paralelamente, foi introduzida a possibilidade de sanções financeiras para os Estados Membros, que mesmo apresentando um déficit inferior a 3%, se desviem significativamente e reiteradamente do OMP ou da trajetória adequada.

Com a entrada em vigor, em janeiro 2013, do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança (TECG) que inclui o *Fiscal Compact*, e em maio de 2013 da legislação denominada *Two Pack* foram estabelecidas regras adicionais de ajustamento e supervisão da dívida pública.

A União Europeia, em inícios de 2015, apresentou orientações adicionais no sentido de uma otimização da flexibilização nas atuais regras do PEC. Com efeito, os Estados Membros (EM) dispõem da possibilidade de se desviarem dos resultados pretendidos, sem colocar em causa o OMP e sem ficarem sujeitos a penalizações em situações excecionais decorrentes de despesa em investimento público (Cláusula de investimento) e da implementação de reformas estruturais (Cláusula das reformas estruturais). Em dezembro de 2016, o Conselho ECOFIN aprovou um acordo que reforça na vertente preventiva a relevância da regra da despesa (*Expenditure Benchmark*), com objetivo de simplificação da avaliação de políticas e dos resultados orçamentais dos EM.

A base legal da vertente preventiva do PEC encontra-se regida pelo artigo 121.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) relativo à supervisão multilateral e no Regulamento (CE) n.º 1466/97 e nas suas alterações posteriores

²⁸ No âmbito dos fundos estruturais, a formação bruta de capital fixo financiada por fundos estruturais deverá atingir 254 M€ em 2018.

(Regulamento (CE) n.º 1055/2005 e Regulamento (EU) n.º 1175/2011) e «Código de Conduta» do PEC (Parecer do Comité do Conselho «Assuntos Económicos e Financeiros»).

Regras da vertente preventiva

A vertente preventiva aplica-se aos Estados Membros da União Europeia, cuja evolução orçamental se coadune com o respeito pelo limite de 3% do Produto Interno Bruto para o défice público e apresentem uma dívida pública abaixo dos 60%, ou se superior, cumpram com o critério da redução da dívida pública. O objetivo da aplicação das regras da vertente preventiva é de assegurar uma situação orçamental sólida para todos os EM.

Na vertente preventiva os Estados Membros têm de assegurar finanças sustentáveis, e para tal têm de **cumprir o OMP**, ou não sendo o caso, **cumprir a trajetória de ajustamento para o OMP**. Em termos de **dívida pública**, caso esta se encontre acima do valor de referência de 60% do PIB, terá de ser assegurada uma **trajetória de redução para o padrão de referência de redução da dívida**.

Objetivo Médio Prazo

O OMP é expresso em termos estruturais, ajustado dos efeitos do ciclo económico e da incidência de medidas pontuais (*one-off*). O valor do OMP é determinado de modo a assegurar os seguintes requisitos:

- i) Uma margem de segurança relativamente ao limite de 3% do PIB para o défice;
- ii) Finanças públicas sustentáveis ou em evolução rápida para uma situação sustentável;
- iii) Uma margem de manobra orçamental suficiente para responder a potenciais necessidades de investimento público. Os EM devem alcançar e manter uma situação orçamental que permita aos estabilizadores automáticos cumprirem o seu papel de mitigação de eventuais choques económicos e contribuir para reduzir a dívida pública para níveis sustentáveis tendo por base o perfil demográfico e o custo orçamental decorrente da população de cada país.

Para cada país, o limite inferior do OMP é determinado e atualizado, de três em três anos, de acordo com o mais exigente dos três requisitos indicados, a metodologia acordada é descrita no Código de Conduta do PEC e incorpora as projeções disponíveis sobre o impacto orçamental e económico do envelhecimento da população (*Ageing Report*).

Um Estado Membro considera-se em linha com o seu OMP se o saldo estrutural não apresentar um desvio superior a 0,25% face ao OMP fixado. No caso de Portugal, de acordo com última atualização da U.E. (para o triénio 2016-2018) o OMP mínimo apurado foi um saldo orçamental estrutural (excedente) de 0,25% do PIB.

Ajustamento necessário para o OMP

Um Estado Membro que não se encontre em linha com o seu OMP deve prosseguir a trajetória de ajustamento recomendada para o alcançar, sendo que esta trajetória (esforço orçamental) é medida **pela variação do saldo estrutural** e complementada com a análise da **regra da despesa**.

Variação do saldo estrutural

A Comissão Europeia (CE) em 2015, no sentido de determinar a trajetória de ajustamento adequada a cada EM, definiu uma matriz, onde é especificado o ajustamento estrutural mínimo necessário, em termos de variação do saldo estrutural, em função da fase do ciclo económico em cada país e do nível de dívida pública ou dos riscos de sustentabilidade inerentes à mesma.

Tabela 1 – Matriz de ajustamento orçamental estrutural anual em direção ao OMP (vertente preventiva do PEC)

Ciclo económico	Condição	Ajustamento orçamental estrutural anual requerido (p.p. PIB)	
		Dívida ≤ 60% e baixos/médios riscos de sustentabilidade	Dívida > 60% ou elevados riscos de sustentabilidade
exceionalmente desfavorável	Crescimento real do PIB < 0 ou diferencial do produto < -4	Não é necessário qualquer ajustamento	
muito desfavorável	-4 ≤ diferencial do produto < -3	0	0,25
desfavorável	-3 ≤ diferencial do produto < -1,5	0 se o crescimento for < ao potencial 0,25 se o crescimento for > ao potencial	0,25 se o crescimento for < ao potencial 0,50 se o crescimento for > ao potencial
normal	-1,5 ≤ diferencial do produto < 1,5	0,5	> 0,5
favorável	diferencial do produto ≥ 1,5	> 0,50 se o crescimento for < ao potencial ≥ 0,75 se o crescimento for > ao potencial	≥ 0,75 se o crescimento for < ao potencial ≥ 1 se o crescimento for > ao potencial

Fonte: Comissão Europeia, *Vade Mecum on the Stability & Growth Pact*, 2018.

Em 2016 e 2017, Portugal foi enquadrado no cenário de ciclo económico normal e com uma dívida pública acima dos 60% do PIB, o que definiu um ajustamento orçamental anual em termos de saldo estrutural superior a 0,5% do PIB.

Regra da despesa

A regra da despesa determina um limite máximo para o crescimento da despesa que seja apropriado à trajetória de ajustamento adequada para o OMP. Para cálculo do agregado de despesa, o critério exclui a despesa com juros, com programas da União Europeia inteiramente financiados por fundos comunitários, a componente cíclica da despesa com subsídios de desemprego e inclui a despesa em investimento alisada (tendo por base a despesa média de investimento dos últimos quatro anos).

O agregado de despesa deve ser ainda ajustado de medidas discricionárias do lado da receita e de aumentos de receitas obrigatórias por lei, bem como de medidas pontuais e temporárias (*one-off*) de receitas e despesas.

O cálculo da taxa de crescimento ano n do agregado de despesa relevante é realizado de acordo com a seguinte fórmula:

$$G_n = (G_n - \Delta R_n - G_{n-1}) / G_{n-1}$$

G_n e G_{n-1} - agregados de despesas relevantes, líquido de medidas one-off, para os anos n e n-1;

ΔR_n - impacto incremental das medidas discricionárias do lado da receita incluindo o aumento de receitas imposto por lei.

No sentido de se calcular o limite máximo de crescimento da despesa (*expenditure benchmark*) são necessárias as seguintes variáveis:

- Taxa do crescimento do PIB potencial de médio prazo (10 anos);
- A margem de convergência, que é subtraída da taxa do crescimento do PIB potencial de médio prazo para obter a taxa de referência real para os países que não se encontram no seu OMP;
- O agregado de despesa, que é utilizado para avaliar a conformidade com o limite máximo de crescimento da despesa (*expenditure benchmark*);
- Uma medida de inflação (deflator do PIB) de forma a converter a taxa de crescimento de referência, que deriva de uma variável real (crescimento potencial real do PIB), para termos nominais no sentido de poder ser comparada com o agregado da despesa.

$$EB = Tm - S/AD + \text{deflator do PIB}$$

EB - *expenditure benchmark*;

Tm - taxa do crescimento do PIB potencial de médio prazo;

S - ajustamento orçamental estrutural anual requerido;

AD - agregado de despesa primário.

No caso de Portugal, para o agregado da despesa ser constante com a trajetória de ajustamento ao OMP, o limite máximo para o crescimento da despesa em 2018, em termos nominais é de 0,1% do PIB.

Critério da dívida

O TCEG estabelece que caso o rácio da dívida pública de um país se situe acima do valor de referência de 60% do PIB, o excesso face ao valor de referência deve ser reduzido ao ritmo médio de um vigésimo (5%) ao ano, ao longo de 3 anos. Os países que se encontravam em PDE na data da adoção do *Six Pack* (novembro de 2011), ficaram sujeitos na vertente preventiva, a disposições transitórias relativa à regra da dívida nos três anos subsequentes à correção do défice excessivo.

Portugal, no triénio 2017-2019 encontra-se ao abrigo das disposições transitórias da dívida pública, tendo que no decorrer deste período, realizar “progressos suficientes” com o objetivo da redução da dívida pública em relação ao PIB. Os progressos são avaliados anualmente, comparando o ajustamento estrutural com o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA – *Minimum Linear Structural Adjustment*). O MLSA é resultante da comparação de três critérios (retrospetivo, prospetivo e ajustado de ciclo), em que apenas o critério menos exigente é vinculativo (Vade Mecum on Stability & Growth Pact, 2018, Anexo 5).

Durante o período de transição, os Estados Membros deverão respeitar simultaneamente as seguintes condições:

- i) O ajustamento estrutural anual não deve apresentar um desvio superior a 0,25% do PIB face ao ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA);
- ii) Em qualquer momento durante o período de transição, o ajustamento anual estrutural remanescente não deve exceder 0,75% do PIB. Esta condição não é aplicável caso a primeira represente um esforço anual superior a 0,75% do PIB.

No final de 2018, o rácio da dívida pública portuguesa face ao PIB terá de atingir um valor inferior a 123,3% do PIB de modo a respeitar o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA).

Referências Bibliográficas:

European Commission, 2018. *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. 2018 edition. Institutional paper 075. March 2018;* https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2018-edition_pt

Caixa 5 – Procedimento Desequilíbrios Macroeconómicos

Em 7 de março de 2018, a Comissão Europeia publicou os resultados do Semestre Europeu, que inclui os estudos sobre a situação económica e social de cada um dos 27 Estados-Membros e o resultado da análise económica aprofundada dos 12 países sujeitos ao Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos (PDM).²⁹

Este procedimento incorpora simultaneamente dois objetivos: detetar precocemente desequilíbrios macroeconómicos e contribuir para a correção dos desequilíbrios já existentes, incluindo uma vertente preventiva e uma vertente corretiva. Até junho de 2017 Portugal esteve enquadrado na vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). A partir desta altura, passou a estar sujeito apenas ao braço preventivo deste mecanismo, no âmbito do PDM. Os países com PDM em 2018 são: Alemanha, Bulgária, Chipre, Croácia, Eslovénia, Espanha, França, Holanda, Irlanda, Itália, Portugal e Suécia, estando a França e a Espanha enquadrados no braço corretivo do PEC e os restantes no braço preventivo. A Figura seguinte sintetiza os resultados da avaliação a cada um dos países, tendo Portugal melhorado a sua classificação, tendo passando da categoria de desequilíbrio excessivo para desequilíbrio.

Figura 1. Resultados da avaliação da Comissão Europeia no âmbito do Semestre Europeu 2018 sobre os 12 países que apresentaram desequilíbrios macroeconómicos em 2017

²⁹ No final de 2011 foi aprovado um pacote legislativo (conhecido por “*six-pack*”), onde se enquadra, entre outros, o Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos (PDM). Neste âmbito destacam-se o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 e o Regulamento (UE) n.º 1174/2011. O Relatório do Mecanismo de Alerta é divulgado anualmente, em novembro, identificando os países com desequilíbrios macroeconómicos e que devem ser sujeitos a uma análise aprofundada no quadro do PDM (*in-depth review*).



Fonte: Comissão Europeia. Os países à esquerda da linha (França e Espanha) estão sujeitos ao braço corretivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Os países à direita estão sujeitos ao braço preventivo do PEC. A Grécia não se encontra avaliada visto que se encontra sob programa de ajustamento. Os restantes países da União Europeia não foram objeto de análise aprofundada (*in-depth review*) visto que em 2017 não apresentaram desequilíbrios macroeconómicos.

Apresentam-se seguidamente os principais resultados da análise aprofundada da Comissão relativamente aos principais desequilíbrios macroeconómicos identificados.

Principais conclusões da análise aprofundada no âmbito do PDM sobre Portugal

Na primavera de 2017, no contexto do Semestre Europeu, Portugal foi identificado como tendo desequilíbrios macroeconómicos excessivos, especialmente no referente às variáveis de *stock* e respetivo ritmo de ajustamento: elevado nível de dívida externa (pública e privada), fatores de vulnerabilidade do setor bancário, nomeadamente um elevado nível de crédito malparado, num contexto de fraca produtividade do fator trabalho, a par com uma significativa segmentação do mercado de trabalho e uma taxa elevada de desemprego de longa duração.

Em novembro, o Relatório do Mecanismo de Alerta, concluiu sobre a necessidade de uma análise aprofundada, para avaliar a evolução dos desequilíbrios identificados, a qual incidiu sobre as seguintes variáveis: saldo externo, dívida do setor privado, dívida pública, produtividade e mercado de trabalho e desemprego.

Em termos de avaliação global, os serviços da Comissão concluíram que o **nível de risco melhorou significativamente ao longo do ano anterior**, justificando o desagravamento na classificação do país, de desequilíbrio excessivo para desequilíbrio. Em termos de fluxos, a maioria dos desequilíbrios encontra-se em reversão, num contexto económico mais favorável, mas ainda longe dos limiares prudenciais relevantes, exceto no respeitante ao mercado de trabalho, onde a maioria dos desequilíbrios foi corrigida e a taxa de desemprego está a recuar para níveis anteriores à crise. A dívida também está a evoluir favoravelmente, com um ritmo de desendividamento mais rápido no setor privado e mais lento no setor público, onde apenas em 2017 se verificou a inversão de uma tendência crescente.

Apesar da evolução favorável, **subsistem desequilíbrios elevados** ao nível das variáveis de *stock*, nomeadamente crédito malparado, dívida pública e dívida externa, que traduzem fragilidades persistentes da economia portuguesa, que traduzem desequilíbrios estruturais, cuja resolução passaria por um aumento do produto potencial e produtividade. O peso da dívida pública e privada no PIB permanece elevado. Ao nível do setor bancário, o volume de crédito malparado permanece superior à média europeia, num contexto de fraca rendibilidade e baixos rácios de capital. No mercado de trabalho, a fraca produtividade do fator trabalho compromete a redução do diferencial do país face à média de rendimentos da UE.

A Tabela 1 detalha o quadro de avaliação do PDM, nas vertentes identificadas como desequilíbrios macroeconómicos na economia portuguesa: saldo externo, dívida do setor privado, dívida pública, produtividade e mercado de trabalho e desemprego.

Tabela 1. Quadro de avaliação do PDM

Desafio	Saldo externo	
	Evolução e perspetivas	Resposta estratégica
Portugal fez progressos muito significativos no ajustamento dos desequilíbrios externos, nomeadamente ao nível da competitividade e balança corrente.	A balança corrente apresentou um ligeiro excedente em 2016-2017 e deverá manter-se apenas ligeiramente positiva nos próximos anos, o que constitui um resultado insuficiente para	O aumento do produto potencial e da produtividade seriam fatores importantes de resolução dos desequilíbrios externos. São necessárias medidas adicionais para

<p>No entanto, a posição líquida de investimento internacional (PLII) de Portugal continua muito negativa (-104,7% do PIB no final de 2016), constituindo fonte de vulnerabilidade e excedendo largamente os limites prudenciais. A sua composição continua a ser dominada por dívida negociável (investimento de carteira), o que constitui um passivo com grau de risco elevado, não obstante a subida do peso dos fluxos de IDE nos últimos anos.</p> <p>É necessário a obtenção de excedentes externos sustentados, num contexto de forte crescimento económico, por um longo período de tempo para assegurar a correção dos desequilíbrios externos.</p>	<p>assegurar a redução da PLII para os níveis prudenciais recomendados num horizonte temporal de 10 anos.</p> <p>As quotas de mercado têm vindo a melhorar (crescimento de 3,5% em 2016), mas prevê-se que os custos unitários do trabalho (CUT) aumentem em linha com os principais parceiros comerciais, o que poderá degradar a balança comercial no médio prazo, a menos que sejam atingidas melhorias estruturais.</p>	<p>aumentar o peso do IDE no financiamento externo e melhorar a competitividade para assegurar a melhoria do saldo externo.</p> <p>Identificam-se riscos associados à pressão do ciclo económico favorável sobre os CUT, abrاندando a retoma baseada nas exportações. Recomenda-se prudência aos decisores políticos, no equilíbrio entre o objetivo de aumento de rendimentos e a competitividade externa.</p>
---	---	---

Dívida do setor privado		
Desafio	Evolução e perspetivas	Resposta política
<p>A elevada dívida do setor privado continua a pesar negativamente sobre o investimento e o crescimento. No entanto, observa-se uma trajetória sustentada de redução da dívida a um ritmo elevado, de um pico de 210,3% em 2012 para 171,4% em 2016, tanto ao nível das famílias como das empresas.</p> <p>O nível de crédito malparado constitui uma das principais debilidades do setor financeiro.</p>	<p>Os elevados rácios do endividamento privado deverão continuar a baixar em 2017, devido à evolução lenta do crédito e ao crescimento positivo do produto nominal.</p> <p>O rácio de crédito malparado continua a ser elevado, mantendo-se em 14,6% no 3ºT2017, mas com uma melhoria homóloga de 3 p.p..</p> <p>O setor bancário português prossegue o seu processo de desendividamento e redução de custos. O setor bancário português continua a comparar desfavoravelmente com os seus pares da UE, em termos de posição de capital, rácios de incumprimento e rendibilidade, mas as tendências recentes são positivas.</p>	<p>O principal desafio reside em manter um processo ordenado de desendividamento das empresas, sem sobrecarregar a recuperação económica e o investimento.</p> <p>O processo de recuperação de empresas viáveis está a ser facilitado, mas os processos de empresas insolventes continuam morosos. Na sequência das falências que afetaram o setor bancário português em 2014 o Governo pretende reformar a supervisão financeira.</p>

Dívida pública		
Desafio	Evolução e perspetivas	Resposta política
<p>Em Portugal o rácio dívida pública/PIB, embora elevado, tem-se mantido estável em torno dos 130% nos últimos anos, tendo diminuído para um nível estimado de 126,4% no final de 2017. A melhoria das notações de risco também tem contribuído para reduzir os custos associados ao serviço da dívida. No entanto, os</p>	<p>O rácio dívida/PIB aumentou durante a crise devido ao crescimento negativo e à inflação baixa, tendo estabilizado em cerca de 130% desde 2013. No contexto de recuperação sustentada e excedentes do saldo primário, estima-se que o défice decresça gradualmente, devendo atingir 121% do PIB no final de 2019, sem medidas de consolidação</p>	<p>A consolidação orçamental e as medidas estruturais favoráveis ao crescimento constituem a base para garantir a sustentabilidade da dívida a médio e longo prazo.</p> <p>Nos últimos anos, foram tomadas medidas em sede de reformas fiscais, cumprimento das obrigações fiscais,</p>

<p>encargos totais com juros continuam a ser dos mais elevados da UE, o que prejudica o investimento público. Finalmente, um nível de dívida tão elevado constitui uma vulnerabilidade face a mudanças na conjuntura económica e comporta riscos para a sustentabilidade a médio prazo.</p>	<p>adicionais.</p>	<p>pensões, cuidados de saúde, administração pública e empresas públicas. No entanto, persistem lacunas em todas estas áreas.</p>
---	--------------------	---

Produtividade		
Desafio	Evolução e perspetivas	Resposta política
<p>Embora a produtividade total dos fatores em Portugal contribua decisivamente para o crescimento potencial, a fraca dinâmica da produtividade do trabalho tem impacto na competitividade, limitando a capacidade do país de diminuir o diferencial face à média de rendimentos da UE, o que também está ligado a fracos níveis de investimento.</p>	<p>O crescimento da produtividade do trabalho foi inferior à média da UE nos últimos anos.</p> <p>É expectável uma ligeira descida da produtividade em 2017, mas atribuível a fatores de natureza cíclica, uma vez que os elevados níveis de criação de emprego foram em setores de mão de obra intensiva (serviços relacionados com o turismo e a construção civil), mas deverá melhorar gradualmente no médio prazo, esperando que em 2018 o ritmo de criação de emprego abrande nestes setores e se generalize ao resto da economia, embora partindo de um nível reduzido.</p>	<p>Os estrangulamentos que impedem o crescimento da produtividade prendem-se com baixos níveis de investimentos e a rigidez subsistente no mercado de trabalho e dos produtos, nomeadamente a elevada segmentação do mercado, fracas qualificações dos trabalhadores e as barreiras remanescentes no setor dos serviços às empresas.</p>

Mercado de trabalho e desemprego		
Desafio	Evolução e perspetivas	Resposta política
A taxa de desemprego já convergiu com a média da zona euro, reduzindo-se de 11,2% em 2016 para 9,2% em 2017. O desemprego de longa duração e o desemprego jovem também apresentam um ritmo de diminuição rápido, mas continuam a representar uma parte significativa do desemprego total. Embora persistam fraquezas estruturais ao nível desta variável, como as baixas qualificações dos trabalhadores e a elevada segmentação do mercado de trabalho, o nível dos desequilíbrios reduziu-se significativamente.	A taxa de desemprego tem diminuído a um ritmo rápido e sustentado desde 2013, prevendo-se que atinja um nível inferior a 8% em 2019. O desemprego de longa duração e o desemprego jovem também devem acompanhar esta tendência, mas partindo de um patamar mais elevado e os empregadores enfrentam escassez de competências em setores específicos. A emigração líquida abrandou significativamente, mas não se encontra completamente revertida.	As reformas legislativas do período 2011 - 2013 não foram suficientes para eliminar a segmentação do mercado de trabalho, cuja rigidez relativa às formas de despedimento continua a impedir uma alocação mais eficiente de recursos humanos, constituindo uma barreira no recurso à contratação sem termo. Estão a ser implementados incentivos financeiros a esta forma de contratação e a ser implementadas inspeções para endereçar esta rigidez.

Fonte: Comissão Europeia.

Referências:

Comissão Europeia (2018), "Relatório relativo a Portugal de 2018 que inclui a apreciação aprofundada da prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos", Documento de trabalho dos serviços da Comissão (COM(2018) 120 final), Bruxelas, 7 de março.

Caixa 6 – Avaliação da Comissão Europeia sobre a execução das Recomendações Específicas para Portugal no âmbito do Semestre Europeu de 2018

Os resultados do semestre europeu divulgados a 7 de março de 2018, incluem a avaliação do cumprimento das recomendações específicas por país (REP) emitidas pelo Conselho em maio de 2017³⁰, relativas à avaliação do Programa Nacional de Reformas (PNR) e do Programa de Estabilidade de cada país.

As seguintes categorias são utilizadas para avaliar os progressos realizados na implementação das recomendações para 2018 constantes das Recomendações do Conselho:

Ausência de progressos: o Estado-Membro não anunciou nem adotou quaisquer medidas em resposta à recomendação específica por país. Especificamente no caso português, esta categoria também se aplica:

- Nos casos de ausência de medidas jurídicas, administrativas ou orçamentais anunciadas pelo Governo no âmbito do PNR, comunicadas à Assembleia da República ou divulgadas nos órgãos de comunicação social;
- Ausência de atos não legislativos pelos órgãos executivos ou legislativos;
- Criação de um grupo de trabalho ou estudo para avaliar eventuais medidas, mas sem medidas ou medidas especificadas em resposta à recomendação;

Progressos limitados: o Estado-Membro anunciou algumas medidas, mas estas só limitadamente dão resposta à recomendação específica por país;

Alguns progressos: o Estado-Membro anunciou ou adotou medidas em resposta à recomendação específica por país. Estas medidas são promissoras, mas é ainda necessário desenvolver um trabalho significativo para lhe dar plena resposta;

Progressos substanciais: o Estado-Membro adotou medidas, a maioria das quais já foi implementada. Estas medidas contribuem de forma substancial para dar resposta às questões colocadas na recomendação específica por país e a maioria já foi adotada;

Plenamente executada: o Estado-Membro adotou e aplicou todas as medidas necessárias para dar uma resposta adequada à recomendação específica por país.

³⁰ Comissão Europeia (2017), "[Recomendação do Conselho relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2017 e que formula um parecer do Conselho sobre o Programa de Estabilidade de Portugal para 2017](#)", Recomendação (COM(2017) 521 final).

Em seguida, apresenta-se a síntese da avaliação da Comissão Europeia sobre o grau de implementação das recomendações de 2018 para Portugal no âmbito do Semestre Europeu:

Quadro 1. Resumo das avaliações da Comissão Europeia sobre as Recomendações Específicas a Portugal - 2018

Recomendação	Avaliação				
	Ausência de progressos	Progressos limitados	Alguns progressos	Progressos substanciais	Plenamente executada
REP1					
Garantir a sustentabilidade da correção do défice excessivo e das finanças públicas portuguesas, utilizando receitas extraordinárias para acelerar a redução do rácio dívida das administrações públicas /PIB		X			
Aprofundamento da análise da despesa e alargamento do seu âmbito a novos setores			X		
Reforçar o controlo das despesas e o rigor da orçamentação e reduzir os pagamentos em atraso no setor da saúde		X			
Assegurar a sustentabilidade do sistema de pensões			X		
Aumentar a sustentabilidade financeira das empresas públicas, definir metas específicas a incluir no orçamento de 2018, visando melhorar o seu rendimento líquido global e diminuir os encargos que impendem sobre o Orçamento do Estado		X			
REP2					
Promoção da contratação de trabalhadores com contrato permanente, mediante a revisão do respetivo quadro jurídico		X			
Ativação efetiva dos desempregados de longa duração			X		
Assegurar que a evolução do salário mínimo não prejudica o emprego dos trabalhadores pouco qualificados			X		
REP3					
Saneamento do balanço das instituições de crédito, com a definição de uma estratégia global para resolver o crédito malparado, incluindo o reforço do mercado secundário dos ativos de má qualidade			X		
Melhoria do acesso ao financiamento das <i>start ups</i> e PME			X		
REP4					
Roteiro para redução dos encargos administrativos		X			
Eliminação das barreiras regulamentares nos setores da construção e serviços às empresas até ao final de 2017		X			
Aumento da eficiência dos processos fiscais e de insolvência			X		

Fonte: Comissão Europeia e UTAO.

A) RECOMENDAÇÃO N.º 1 [REP1]

Garantir a continuidade da correção do défice excessivo, assegurando a recuperação económica em curso e a sustentabilidade das finanças públicas portuguesas, desenvolvendo um esforço orçamental significativo em 2018, em linha com os requisitos da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Utilizar receitas extraordinárias para acelerar a redução do rácio dívida das administrações públicas/PIB.

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

Aprofundamento da análise da despesa e alargamento do seu âmbito a novos setores.

Verificaram-se alguns progressos na análise da despesa, sendo as poupanças estimadas de 290 M€ em 2018. O exercício de revisão da despesa, com base em medidas de eficiência, inclui os Ministérios da Saúde, da Educação, as empresas estatais, a contratação pública centralizada e a gestão imobiliária, tendo sido alargada ao setor da justiça e administração interna. Seria positivo o alargamento do âmbito da revisão das despesas, tanto ao nível dos domínios da intervenção, como ao nível do montante da despesa analisada. Não obstante, foram já alcançados progressos no setor da justiça, com a introdução de

reformas tendentes a aumentar a eficiência dos tribunais e a reduzir os custos com o tratamento jurídico dos veículos apreendidos, embora não esteja quantificada a poupança esperada com estas medidas. Na administração interna, as reformas, embora programadas, não estão prontas para serem executadas.

Reforçar o controlo das despesas, a relação custo-eficácia e o rigor da orçamentação e reduzir os pagamentos em atraso no setor da saúde.

Registaram-se progressos limitados na redução dos pagamentos em atraso nos hospitais, cujo stock continuou a aumentar. Foram anunciadas algumas medidas para abordar esta questão, como a nova técnica de apoio orçamental, uma estrutura de missão no Ministério da Saúde e a criação de centros de responsabilidade integrados, em 2018. No Serviço Nacional de Saúde (SNS) observaram-se progressos ao nível da relação custo-eficácia, com o maior recurso a compras centralizadas, desmaterialização de processos e aumento do recurso a produtos genéricos e biossimilares.

Assegurar a sustentabilidade do sistema de pensões.

Ao nível da sustentabilidade do sistema de pensões registaram-se alguns progressos. Em 2018 terminam as transferências extraordinárias do Orçamento do Estado para financiamento do défice da segurança social, compensadas pelo forte aumento projetado das contribuições sociais. Adicionalmente, será consignada uma parte do IRC (0,5%) ao Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, com um incremento anual de 0,5%, até atingir 2% em 2021. Em 2018 a transferência orçamentada é de 70 M€. Não obstante, foram anunciadas medidas discricionárias tendentes a aumentar as despesas com pensões, nomeadamente, a revisão das condições de reforma antecipada para as carreiras contributivas muito longas e aumentos extraordinários de pensões.

Aumentar a sustentabilidade financeira das empresas públicas, definir metas específicas a incluir no orçamento de 2018, visando melhorar o seu rendimento líquido global e diminuir os encargos que impendem sobre o Orçamento do Estado.

Verificaram-se progressos limitados nesta recomendação. Durante o ano de 2018 estão previstos avanços que irão permitir um melhor acompanhamento da informação fornecida pelas empresas que constituem o Setor Empresarial do Estado (SEE), nomeadamente a modernização do Sistema de Recolha de Informação Económica e Financeira (SIRIEF), que deverá extrair automaticamente dados relevantes dos planos de atividades e orçamentos submetidos digitalmente, permitindo à Unidade Técnica de Acompanhamento do Ministério das Finanças (UTAM) uma avaliação mais exaustiva da informação, com novos instrumentos, como a metodologia de avaliação de riscos das empresas públicas. O nível da dívida não consolidada do SEE mantém-se elevado, diminuindo a um ritmo lento. No entanto, continua em curso a recapitalização do setor, tendo em vista reduzir o seu endividamento e Governo assumiu o compromisso de limitar o crescimento da dívida a 2% ao ano.³¹ Os resultados líquidos projetados para o SEE em 2018 registam uma melhoria significativa face a anos anteriores, mas permanecem negativos (-118 M€), por outro lado os resultados operacionais (EBIDTA – resultados antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações) melhoraram entre o 2.º trimestre de 2016 e o 2.º trimestre de 2017, sobretudo no setor dos transportes, pese embora se tenha registado um agravamento no setor da saúde.

B) RECOMENDAÇÃO N.º 2 [REP2]

Promoção da contratação de trabalhadores com contrato permanente, mediante a revisão do respetivo quadro jurídico, garantir a ativação efetiva dos desempregados de longa duração e assegurar que a evolução do salário mínimo não prejudica o emprego dos trabalhadores pouco qualificados.

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

Promoção da contratação de trabalhadores com contrato permanente, mediante a revisão do respetivo quadro jurídico.

Registaram-se progressos limitados nesta matéria. Foram anunciadas algumas medidas de apoio à contratação com base em contratos permanentes, como o “Contrato Geração”, a concessão de benefícios fiscais às empresas que utilizam esta forma de contratação e a introdução de restrições legais à contratação temporária através da revisão do Código do Trabalho. Em 2018, em sede de concertação social, deverão ser iniciadas negociações para a implementação de medidas destinadas a reduzir a segmentação do mercado de trabalho e outros desafios identificados no Livro Verde sobre as Relações Laborais.

³¹ Esta medida integra o *Draft Budgetary Plan* de 2018 e o limite de 2% refere-se a dívida líquida de financiamento de aumentos de capital e novos investimentos.

Ativação efetiva dos desempregados de longa duração.

Verificaram-se alguns progressos na ativação efetiva dos desempregados de longa duração, dos quais 20,6% foram reintegrados no mercado de trabalho. Está prevista no orçamento do Estado para 2018 a criação de balcões únicos para os serviços de públicos de emprego e serviços sociais. O “Contrato Geração” também abrange a faixa da população mais frágil em termos de emprego, prevendo incentivos cumulativos para a contratação de jovens à procura do primeiro emprego, jovens desempregados ou desempregados de longa duração. Para atingir o objetivo inicial de ativação dos desempregados e inativos prevê-se ainda reavaliar as estruturas dos serviços públicos de emprego, das medidas de apoio ao empreendedorismo e atividade por conta própria e os contratos “emprego-inserção”.

Assegurar que a evolução do salário mínimo não prejudica o emprego dos trabalhadores pouco qualificados.

Registaram-se alguns progressos. Em Portugal, a taxa de emprego dos trabalhadores pouco qualificados é relativamente elevada, não obstante os recentes aumentos do salário mínimo, cujo impacto deve continuar a ser acompanhado no âmbito da Comissão Permanente da Concertação Social. Também vale a pena notar que o salário mínimo é inferior relativamente à média europeia, mas aproxima-se muito da mediana e do salário médio portugueses, gerando uma estrutura salarial muito comprimida.

C) RECOMENDAÇÃO N.º 3 [REP3]

Saneamento do balanço das instituições de crédito, com a definição de uma estratégia global para resolver o crédito malparado, incluindo o reforço do mercado secundário dos ativos de má qualidade. Melhoria do acesso ao financiamento das *start ups* e PME.

Avaliação da Comissão Europeia: Portugal registou progressos limitados em relação à REP3.

Saneamento do balanço das instituições de crédito, com a definição de uma estratégia global para resolver o crédito malparado, incluindo o reforço do mercado secundário dos ativos de má qualidade.

Verificaram-se alguns progressos. Após a análise aprofundada ao crédito malparado dos bancos, por tipo, antiguidade e setor de atividade definiu-se uma estratégia tripartida, assente em alterações ao sistema judicial e fiscal, ações prudenciais e de supervisão lideradas pelo Banco de Portugal, no quadro do Mecanismo Único de Supervisão e soluções de gestão de crédito malparado. Neste domínio encontra-se em trâmite legislativo um sistema simplificado de transferência deste tipo de carteiras.

Melhoria do acesso ao financiamento das *start ups* e PME.

Registaram-se alguns progressos na melhoria do acesso ao capital, tendo sido introduzidos novos instrumentos no âmbito de programas governamentais já existentes e anunciados outros. São exemplos os novos instrumentos financeiros do Programa Capitalizar, o recém-aprovado Programa Internacionalizar e o lançamento do Portal de Negócios no 1.º trimestre de 2018.

D) RECOMENDAÇÃO N.º 4 [REP4]

Colocar em prática um roteiro para redução dos encargos administrativos e eliminar as barreiras regulamentares nos setores da construção e serviços às empresas até ao final de 2017. Aumentar a eficiência dos processos fiscais e de insolvência.

Avaliação da Comissão Europeia: Portugal registou progressos limitados em relação à REP4.

Roteiro para redução dos encargos administrativos.

Observaram-se progressos limitados, uma vez que os ganhos alcançados pelo programa SIMPLEX no domínio da simplificação administrativa da relação empresas-administração pública, incluem sobretudo iniciativas da administração pública digital e poucas revisões de regras processuais, como por exemplo encurtamento de prazos e diminuição do número de entidades envolvidas. O desenvolvimento de balcões únicos continua a ser lento.

Eliminação das barreiras regulamentares nos setores da construção e serviços às empresas até ao final de 2017.

Verificaram-se progressos limitados, com algumas simplificações administrativas no setor da construção. Não foram anunciadas reformas no setor dos serviços.

Aumento da eficiência dos processos fiscais e de insolvência.

Registaram-se alguns progressos neste domínio, diminuindo o tempo de resolução de processos litigiosos em primeira instância, tendo sido aplicada uma série de medidas em 2017 destinadas a aumentar a eficiência e a qualidade da justiça, estando anunciadas outras para 2018.

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

Posteriormente a Comissão Europeia apresentará as propostas de um novo conjunto de recomendações específicas, por país. As recomendações incluirão igualmente orientações orçamentais, que terão por base as previsões da primavera da Comissão, incluindo os dados orçamentais finais relativos a 2017 divulgados pelo Eurostat.

Referências:

Comissão Europeia (2018), "Relatório relativo a Portugal de 2018 que inclui a apreciação aprofundada da prevenção e correção de desequilíbrios macroeconómicos", Documento de trabalho dos serviços da Comissão (COM(2018) 120 final), Bruxelas, 7 de março.

III.3 Orientação da Política Orçamental e vertente preventiva do PEC

57 A estratégia orçamental oficial proposta no PE/2018-22 tem implícito o cumprimento do limite de 3% para o défice global em 2018 e a obtenção de um saldo estrutural equilibrado e próximo do objetivo de médio prazo (OMP) em 2020. Portugal encontra-se desde 2017, após a saída do Procedimento de Défices Excessivos, na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Nesse sentido existe um conjunto de critérios que Portugal tem de satisfazer, designadamente: (i) um saldo orçamental das administrações públicas superior a -3,0% do PIB; (ii) uma dívida pública inferior a 60% do PIB, ou se superior que apresente uma tendência de redução, ao ritmo de um vigésimo da diferença entre valor da dívida pública e o seu valor de referência (60%); (iii) a obtenção de um saldo orçamental estrutural igual ao seu OMP (no caso de Portugal afigura-se em 0,25% do PIB, ou (iv) caso não satisfaça o último critério, deve-se observar um ajustamento estrutural mínimo anual que no caso de Portugal se situa em 0,6 p.p. do PIB potencial, e, (v) o critério da despesa (ver Caixa 4). Com efeito, até 2022 está prevista a redução do saldo global até atingir um excedente de 1,3% nesse ano, sendo que em termos estruturais, i.e. corrigido dos efeitos cíclicos e das medidas temporárias e *one-off*, prevê-se uma convergência para o objetivo de médio prazo até 2020 (Tabela 19). Sublinhe-se que na sequência das novas projeções para o envelhecimento da população subjacente no *Ageing Report* de 2018, para a dívida pública e indicadores de sustentabilidade das finanças públicas a médio prazo, bem como do PIB potencial a publicar no relatório de primavera pela Comissão Europeia em 2018, o objetivo de médio prazo poderá vir a ser revisto em alta, i.e., tornar o objetivo de médio e longo prazo menos exigente.^{32, 33}

³² As regras relativas à revisão do objetivo de médio prazo, bem como em geral os princípios, regras e contexto institucional para a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento foram recentemente republicadas no seguinte documento: Comissão Europeia (2018), "*Vade Mecum on the Stability and Growth Pact*", Institutional Paper, março de 2018.

³³ É esperado que o PIB potencial estimado pela Comissão Europeia seja revisto significativamente, aproximando-se da projeção apresentada no PE/2018-22. De acordo com a estimativa da UTAO para o PIB potencial, baseada na aplicação de um filtro Hodrick-Prescott (com $\lambda = 7680$), a trajetória do PIB potencial é semelhante á do PE/2018-22 (ver Caixa 1).

Tabela 19 – Comparação das projeções para o saldo global e para o saldo estrutural
(em percentagem do PIB e em pontos percentuais do PIB)

	Programa de Estabilidade 2018-2022						Variação (p.p.) 2017-22	Programa de Estabilidade 2017-2021					OE/2018	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018
1. Saldo global	-3,0	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3	4,3	-1,5	-1,0	-0,3	0,4	1,3	-1,4	-1,1
2. Medidas pontuais	-2,1	-0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0	2,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	-0,2
3. Saldo global liq. Pontuais (3=1-2)	-0,9	-0,3	-0,1	0,7	1,0	1,3	2,2	-1,7	-1,0	-0,3	0,4	0,9	-1,6	-0,9
4. Componente cíclica	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,2	0,5
5. Saldo Estrutural (5=3-4)	-1,0	-0,6	-0,4	0,3	0,6	0,9	1,9	-1,7	-1,1	-0,5	0,0	0,3	-1,8	-1,3
Var. anual do saldo estrutural	0,8	0,4	0,3	0,6	0,3	0,3	-	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3	0,2	0,5
<i>Por memória:</i>														
Juros	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	-0,8	4,2	4,0	3,9	3,8	3,6	3,9	3,6
Var. Juros	-	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
Saldo primário estrutural	2,9	2,9	3,0	3,5	3,7	4,0	1,1	2,5	3,0	3,4	3,8	3,9	2,1	2,3
Var. do saldo primário estrutural	-	0,0	0,1	0,5	0,2	0,3	-	0,2	0,5	0,4	0,4	0,1	-0,1	0,3

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

58 O saldo estrutural previsto para 2017 e 2018 encontra-se abaixo do valor mínimo de referência considerado como garantia para a obtenção de um défice orçamental inferior ao exigido pelo PEC. O registo de um défice orçamental superior a 3,0%, implicará de forma automática a redação de um relatório por parte da Comissão Europeia cuja consequência final pode, em última análise, acabar na passagem da vertente preventiva para um Procedimento por Défices Excessivos. De forma a garantir uma margem de segurança em relação ao défice orçamental de 3,0%, que permita o uso dos estabilizadores automáticos, é considerado necessário, por parte da Comissão Europeia, que o saldo estrutural seja superior ao valor mínimo de referência que no caso de Portugal é de -1,6% em 2017 e de -1,1% em 2018. Com efeito, excluindo a recapitalização da CGD, os saldos orçamentais estruturais previstos pelo Ministério das Finanças são superiores aos exigidos para ambos os anos.

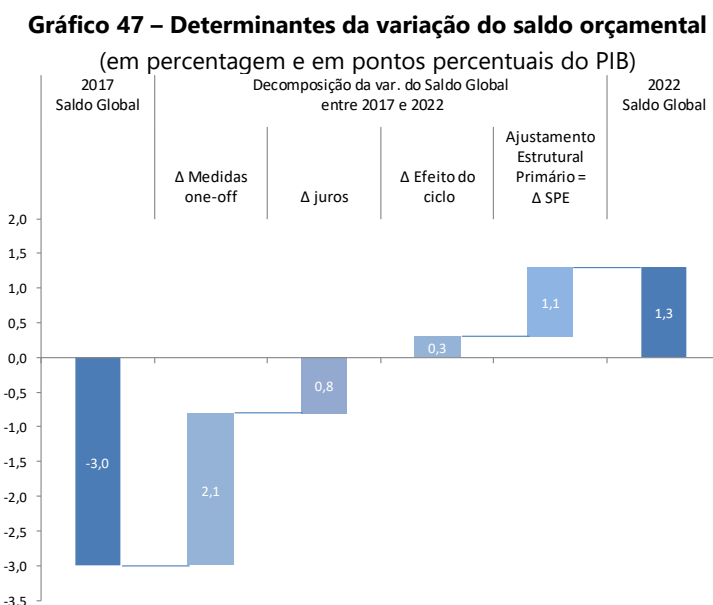
59 As projeções contidas no PE/2018-22 apontam para uma melhoria do saldo estrutural para o período em análise sendo, no entanto, inferior aos requisitos da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. De acordo com a estratégia orçamental subjacente no PE/2018-2022 a passagem de um défice de 3,0% do PIB em 2017 para um saldo de 1,3% do PIB em 2022 tem implícita uma melhoria do saldo orçamental estrutural de 1,9 p.p. do PIB. Desta variação do saldo estrutural 1,1 p.p. do PIB respeitam à redução da despesa com juros, e 0,8 p.p. aos efeitos resultantes de medidas de política orçamental efetuadas até à apresentação do PE/2018-22 (cenário de políticas invariantes). Adicionalmente, está previsto que o saldo orçamental estrutural, i.e. corrigido dos efeitos do ciclo económico e de medidas *one-off* (temporárias e não recorrentes), seja de 0,3% do PIB potencial em 2020, atingindo o OMP. No período de convergência até ao OMP (2017-2020), as variações do saldo orçamental são respetivamente 0,4 p.p., 0,3 p.p e 0,6 p.p. do PIB em 2018, 2019 e 2020. Com efeito, caso a projeção oficial para o saldo estrutural e para a sua variação anual se venha a concretizar, encontra-se aquém relativamente à vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, que, no caso português, obriga a um ajustamento mínimo de 0,6 p.p. do PIB potencial em direção ao OMP. No entanto, em nenhum dos anos ou no conjunto dos anos Portugal apresenta um “desvio significativo” segundo os critérios da Comissão Europeia.³⁴ É de salientar que a presunção de “desvio significativo” não implica a tomada de nenhuma decisão automática por parte da

³⁴ É considerado pela Comissão Europeia um “desvio significativo” um desvio superior a 0,5 p.p. do PIB potencial face ao objetivo de um esforço orçamental anual de 0,6 p.p. do PIB ou um desvio médio de 0,25 p.p. do PIB potencial no conjunto de dois anos seguidos.

Comissão Europeia sendo necessário uma avaliação *ex-post* para averiguar se tal “desvio significativo” existe e se nesse caso a Comissão deve iniciar um Procedimento por Desvio Significativo.

60 O acréscimo da despesa agregada apresenta um desvio relativamente aos requisitos definidos pela Comissão Europeia aquando do relatório de primavera de 2017 sendo, no entanto, de considerar que os objetivos propostos pela Comissão Europeia assentam em dados desatualizados. Segundo a Relatório de Primavera da Comissão Europeia o limite para o crescimento da despesa agregada primária corrigida de medidas pontuais e *unusual effects*, e, líquida de medidas discricionárias do lado da receita não pode superar os -1,4% em 2017 e os 0,1% em 2018, sendo a evolução do PIB potencial determinante para o cálculo destes limites. De acordo com o PE/2018-22 é de prever que o crescimento deste agregado de despesa corrigida seja superior aos limites impostos pela CE. Adicionalmente projeta-se que o desvio tenha em ambos os anos um impacto superior a 0,5 p.p. do PIB no saldo orçamental anual, condição suficiente para se considerar como um desvio significativo no âmbito do critério da despesa. No entanto, caso se verifique por parte da Comissão Europeia, aquando da análise *ex-post*, uma revisão do PIB potencial, é de esperar um aumento dos limites máximos do crescimento do agregado da despesa corrigido e por consequência o cumprimento deste critério por parte das autoridades nacionais em 2017 e um desvio pouco significativo em 2018.^{35, 36}

61 A análise relativa ao cumprimento da regra da dívida pública contida na vertente preventiva do PEC é abordada no parágrafo 79.



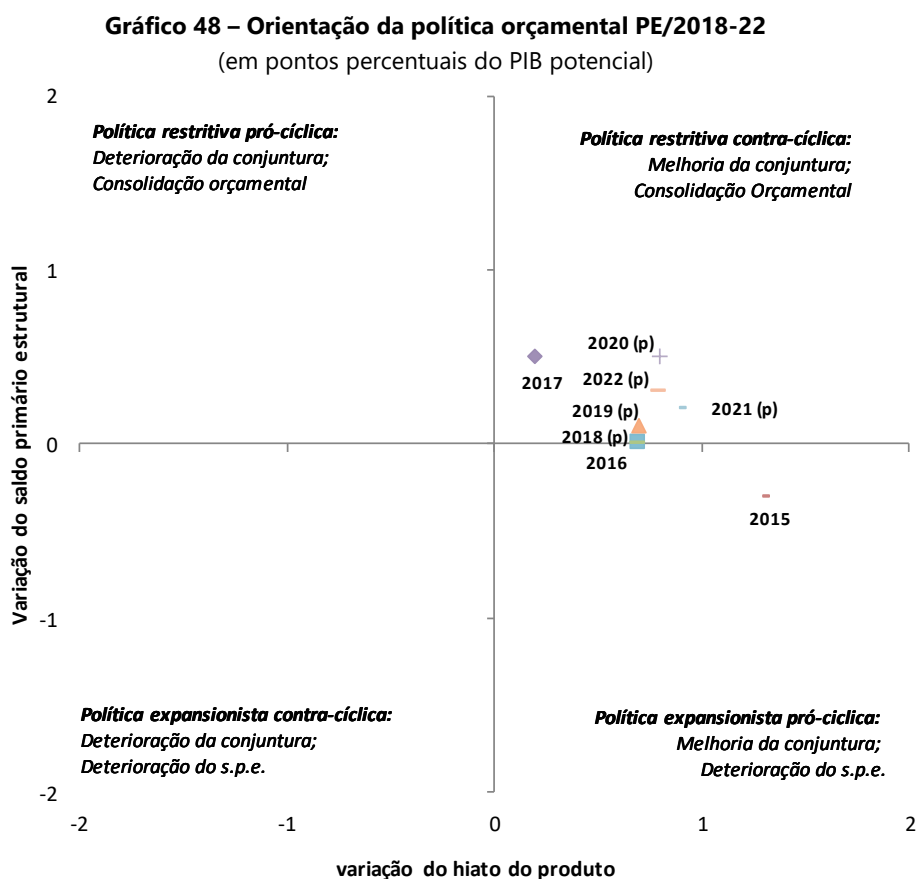
Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: SPE significa “saldo primário estrutural”.

62 No PE/2018-22 projeta-se que a política orçamental adquira uma orientação restritiva contra cíclica, num contexto de expansão da atividade económica. A orientação contra cíclica da política

³⁵ Para uma informação mais detalhada ver “*Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2018*”, analisado pormenorizadamente na caixa 1 e Caixa 4.

³⁶ O cálculo dos novos limites de crescimento do agregado de despesa corrigida teve como base o PIB potencial calculado na Caixa 1. Com base nesses dados, e através o método de computação apresentado no “*Vade Mecum on the Stability & Growth Pact (2018)*”, página 49, da Comissão Europeia (Caixa 1 e Caixa 4), a taxa de referência para 2017 poderá ser atualizada para valores entre 0,5% e 0,9%, o que pressupõe que numa análise *ex-post* Portugal apresente um desvio pouco significativo.

orçamental, seja em contexto de recessão aumentando a despesa e/ou diminuindo a receita, seja em contexto de expansão através de medidas de consolidação, é a orientação habitualmente preconizada ao nível das finanças públicas quando se tem por objetivo a estabilização do ciclo económico. Nesse sentido, após 2015 no qual se observou uma orientação de política económica de natureza pró-cíclica, na medida em que se verificou uma deterioração do saldo primário estrutural, num contexto de melhoria da conjuntura económica, e 2016 no qual se registou uma ajustamento estrutural nulo, a política orçamental prevista no PE/2018-22 assume uma orientação restritiva contra-cíclica, em virtude de ser necessária a convergência para o objetivo de médio prazo num contexto de melhoria da conjuntura económica (Gráfico 48).



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

IV Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2018-22

O Quadro Plurianual de Programação Orçamental (QPPO) define os limites da despesa da administração central financiada por receitas gerais.³⁷ A Lei n.º 7-C/2016, de 31 de março, aprovou o Quadro Plurianual de Programação Orçamental para os anos 2016-2019, que foi revisto pela Lei do OE/2017 e pela Lei do OE/2018. Esta atualização anual dos limites de despesa no âmbito do QPPO é determinada pelo art.º 12.º-D da Lei de Enquadramento Orçamental.³⁸

Relativamente ao PE/2018-22, embora não assuma a forma de Lei, este documento inclui um projeto de atualização do quadro plurianual das despesas públicas que se espera que venha a ser concretizado no OE/2019. Nesta secção, a UTAO procede à análise do novo QPPO constante no PE/2018-22.

63 O PE/2018-22 mantém inalterados os limites de despesa atualmente em vigor para o ano de 2018, mas revê em alta os limites para os períodos seguintes. O Quadro Plurianual de Programação Orçamental (QPPO) subjacente ao PE/2018-22 atualiza, para cada um dos anos 2018-21, os limites definidos na Lei do OE/2018 e avança o limite para o ano de 2022, que se espera vir a ser concretizado na Lei do OE/2019 (Tabela 20 e Tabela 29). O PE/2018-22 efetua uma revisão em alta de 2657 M€ dos limites da despesa previstos no OE/2018 para o período 2018-21, o que representa um crescimento de 39,7% face ao cenário de base (Gráfico 49 e Gráfico 50). De referir que os limites definidos para a despesa no QPPO devem estar em consonância com os objetivos definidos no Programa de Estabilidade e como tal deverão ser consistentes com os objetivos para o saldo orçamental das administrações públicas na ótica da contabilidade nacional, o que não é possível aferir com a informação disponibilizada.

³⁷ As receitas gerais correspondem sobretudo a receitas provenientes de impostos e emissão de dívida pública.

³⁸ Lei n.º 41/2014, de 10 de julho, mantida em vigor por força do n.º 2, do artigo 8.º da Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro.

Gráfico 49 – Recentes limites de despesa definidos QPPO
(em milhões de euros)

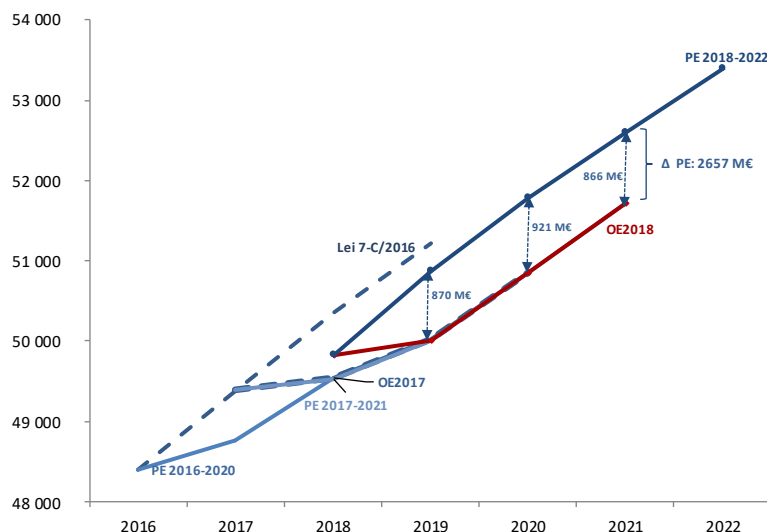
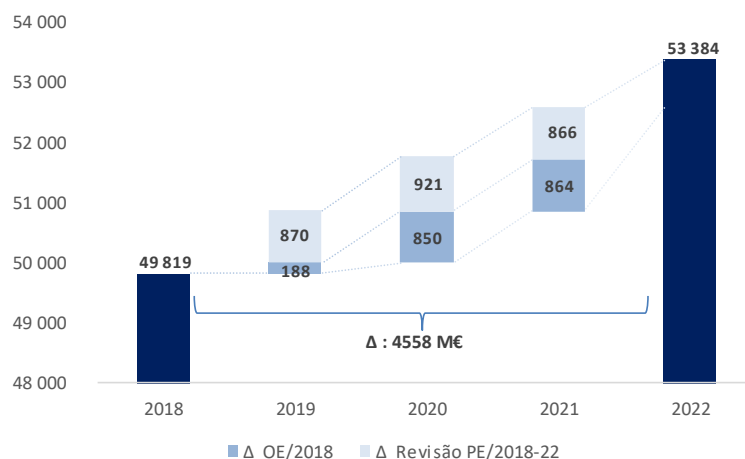


Gráfico 50 – Evolução da despesa QPPO implícito ao OE/2018 e ao PE/2018-22
(em milhões de euros)

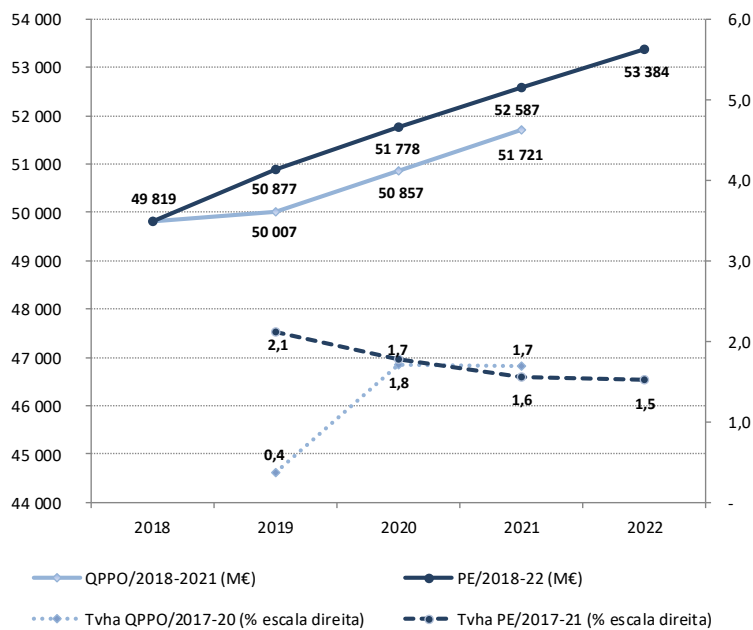


Fontes: QPPO/2016-19, Lei n.º 7-C/2016; Ministério das Finanças (PE/2016-20; PE/2017-21; PE/2018-22); Lei do OE/2017; Lei do OE/2018; cálculos da UTAO.

64 Em 2019 a revisão em alta de 870 M€ na despesa, prevista no PE/2018-22, destina-se maioritariamente às áreas programáticas social e económica. No ano 2019 o PE/2018-22 prevê o reforço de 458 M€ na área social e de 421 M€ na área económica, a par de uma redução de 13 M€ na área da segurança. Neste ano o PE/2018-22 tem subjacente um acréscimo anual de despesa de 1057 M€ (Gráfico 53), a que corresponde uma variação de 342 M€ (2,5%) no programa do trabalho, solidariedade e segurança social, 228 M€ (2,7%) na saúde, 186 M€ (2,6%) na despesa com juros da dívida pública e 107 M€ (2,0%) na ciência, tecnologia e ensino superior, 46 M€ (1,1%) nas finanças e administração pública e o restante distribuído pelos restantes programas (Tabela 20 e Tabela 29).

65 Relativamente ao peso da despesa financiada por receitas gerais no PIB nominal, o PE/2018-22 prevê uma descida ao longo do período de previsão, por ter implícita uma taxa de crescimento da despesa nominal inferior à taxa de crescimento nominal do PIB. O QPPO prevê uma taxa de crescimento da despesa nominal de 2,1% em 2019, desacelerando posteriormente ao longo do horizonte temporal considerado até 1,5% em 2022 (Gráfico 51), a que corresponde uma taxa média de 1,7%, que compara com uma taxa de crescimento média de 3,7% para o PIB nominal ao longo do quadriénio 2018-22. Assim, o rácio da despesa financiada por receitas gerais no PIB nominal deverá decrescer de 24,9% em 2018 para 23,0% em 2022 (Gráfico 52).

Gráfico 51 – QPPO: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais
(em milhões de euros e percentagem)



Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2018-21- Lei do OE/2018 e PE/2018-22) e cálculos da UTAO.

Gráfico 52 – QPPO/2018-22: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

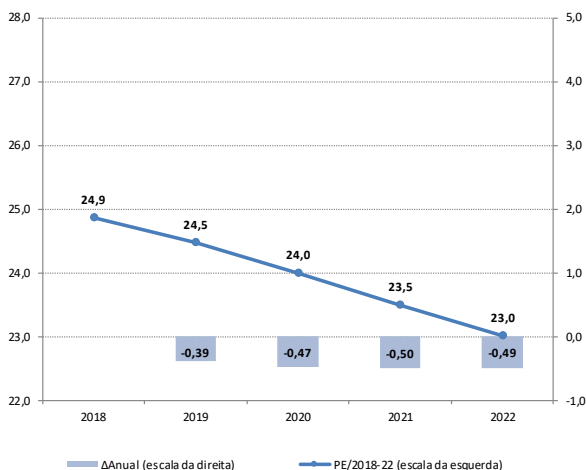
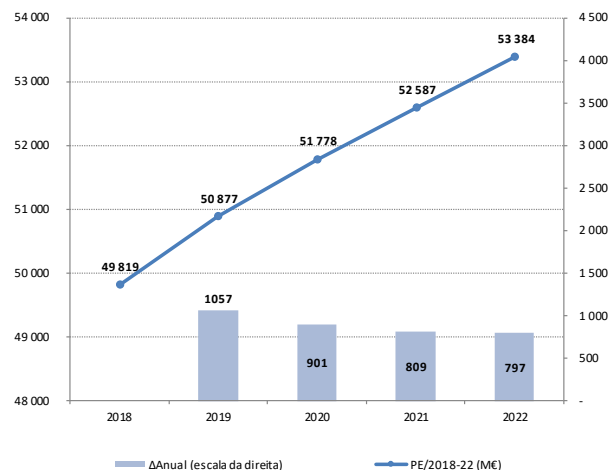


Gráfico 53 – QPPO/2018-22: despesa efetiva da administração central financiada por receitas gerais
(em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2018-21, LOE/2018 e PE/2018-22) e cálculos da UTAO.

Tabela 20 – Quadro plurianual de programação orçamental: OE/2018 vs PE/2018-22
(em milhões de euros e em percentagem do PIB)

PROGRAMAS	2018			2019		
	QPPO 2018-21 Lei do OE/2018	PE 2018-22 Abril/2018	Revisão	QPPO 2018-21 Lei do OE/2018	PE 2018-22 Abril/2018	Revisão
SOBERANIA						
P001 - Órgãos de soberania	3 448	3 448			3 486	
P002 - Governação	120	120			121	
P003 - Representação externa	290	290			293	
P008 - Justiça	619	619			626	
P009 - Cultura	308	308			324	
Subtotal do agrupamento	4 786	4 786	-	4 847	4 851	4
SEGURANÇA						
P006 - Defesa	1 743	1 743			1 762	
P007 - Segurança interna	1 631	1 631			1 649	
Subtotal do agrupamento	3 374	3 374	-	3 424	3 411	-13
SOCIAL						
P010 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior	1 492	1 492			1 521	
P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 314	5 314			5 421	
P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 429	13 429			13 771	
P013 - Saúde	8 470	8 470			8 698	
Subtotal do agrupamento	28 704	28 704	-	28 953	29 411	458
ECONÓMICA						
P004 - Finanças e Administração Pública	4 214	4 214			4 260	
P005 - Gestão da Dívida Pública	7 268	7 268			7 454	
P014 - Planeamento e Infraestruturas	813	813			822	
P015 - Economia	213	213			215	
P016 - Ambiente	87	87			88	
P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	313	313			316	
P018 - Mar	48	48			49	
Subtotal do agrupamento	12 955	12 955	-	12 783	13 204	421
Total despesa efetiva da AC financiada por receitas gerais: M€	49 819	49 819	-	50 007	50 877	870
em % PIB	24,9	24,9	0,0	24,1	24,5	0,42

Fontes: QPPO/2018-21, LOE2018, Ministério das Finanças (PE/2018-22) e cálculos da UTAO. | Nota: em anexo encontra-se uma tabela completa que abrange o período 2018-2022.

66 Como referido em análises anteriores, verifica-se que a despesa apurada pelo Ministério das Finanças para efeitos do QPPO tem sido a despesa efetiva dos serviços integrados, o que não corresponde necessariamente à despesa efetiva da administração central para cada ano e dificulta uma análise económica da despesa. A despesa incluída no QPPO, tal como apresentada atualmente pelo Ministério das Finanças, corresponde à despesa efetiva do subsetor Estado (serviços integrados) financiada por receitas gerais.³⁹ No entanto, a Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) define que a despesa no âmbito do QPPO corresponde à despesa da administração central financiada por receitas gerais (que inclui a despesa dos serviços integrados e a despesa dos serviços e fundos autónomos), distribuída pelas rubricas mais relevantes em termos de despesa. A simplificação de registo da despesa assumida atualmente não permite efetuar a sua análise económica, pois ao considerar apenas as transferências do subsetor Estado para os serviços e fundos autónomos impossibilita o conhecimento da utilização final das verbas transferidas. Adicionalmente, é de referir a existência de desconformidades entre o critério contabilístico utilizado na Lei do QPPO e o registo da execução pelas entidades, verificando-se que uma determinada despesa é definida

³⁹ Este critério considera que a despesa dos serviços e fundos autónomos financiada por receitas gerais é coincidente com as transferências dos serviços integrados para a administração central, não permitindo apurar qual a utilização final das verbas transferidas.

na Lei do QPPO como receita geral, mas posteriormente o serviço e fundo autónomo a regista como receita própria, encontrando-se a avaliação da eficácia e do carácter vinculativo do QPPO limitada por estas diferenças de critério de contabilização.

67 No programa da saúde os montantes de despesa efetiva dos serviços e fundos autónomos não coincide integralmente com as transferências provenientes do OE, não sendo possível assegurar que a despesa efetiva dos serviços integrados corresponde à despesa efetiva consolidada da administração central financiada por receitas gerais, nem apurar a utilização final de todas as transferências.

Tomando como exemplo o programa P013 Saúde, verifica-se que em 2018 o montante definido no QPPO foi de 8470 M€ (Tabela 20 e Tabela 29), correspondendo a quase totalidade deste montante à transferência do OE para o SNS. A avaliação das transferências do OE para o SNS do ponto de vista dos serviços integrados (Tabela 21, coluna (2)) não permite avaliar a execução da despesa da administração central financiada por receitas gerais, uma vez que não é possível apurar em que natureza da despesa as transferências são concretizadas (por exemplo, em despesas com pessoal, aquisição de bens e serviços e investimento), uma vez que a perspetiva atual do QPPO privilegia a classificação contabilística, em detrimento de uma análise económica. No entanto, a avaliação da execução orçamental da transferência do OE para o SNS do ponto de vista dos serviços e fundos autónomos ((Tabela 21, coluna (3)) encontra-se subavaliada em 2702 M€ devido à desconformidade de critérios contabilísticos que permite a classificação de receita geral como receita própria.

Tabela 21 – Desagregação da despesa do P013-Saúde definida no OE/2018
(em milhões de euros)

	QPPO Despesa efetiva do subsetor Estado financiada por receitas gerais	Transferências dos serviços integrados com destino à administração central	Despesa efetiva dos SFA da Saúde, excluindo transferências para a administração central	Despesa efetiva consolidada de transferências da administração central, financiada por receitas gerais	Diferença entre as transferências dos serviços integrados e a despesa dos SFA da Saúde, excluindo transferências para a administração central
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1)-(2)+(3)	(5)=(2)-(3)
Despesas com o pessoal	17		951	968	
Aquisição de bens e serviços	6		4 733	4 740	
Juros e outros encargos	0		0	0	
Transferências correntes	8 442	8 442	11	11	
Outras despesas correntes	0		34	34	
Investimento	1		14	15	
Transferências de capital	3	3	0	0	
Total	8 470	8 445	5 743	5 768	2 702
<i>Por memória:</i>					
Transferência para SNS inscrita OE/2018	8 427				

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

V Riscos associados a responsabilidades contingentes com PPP

68 Os riscos associados a responsabilidades contingentes, no contexto das Parcerias Público-Privadas (PPP), traduzem-se na possibilidade de materialização de encargos financeiros adicionais resultantes de reposições de equilíbrio financeiro associadas aos contratos de concessão/subconcessão, sendo a litigância entre as partes normalmente dirimida em sede de tribunal arbitral.

69 **No final de 2016, o valor das contingências relativas ao setor rodoviário ascendia a 2067 M€.** Contudo, de acordo com o referido no OE/2018, no final do 1.º semestre de 2017, o valor das contingências tinha-se reduzido para 875 M€, sobretudo devido à decisão final do tribunal relativa ao pedido de reequilíbrio financeiro apresentado pela concessionária da Douro Litoral, que ascendia a 1350 M€. De acordo com a informação divulgada no relatório do OE/2018, o montante dos pedidos de reposição do equilíbrio financeiro, em junho 2017, submetidos pelas concessionárias rodoviárias ascendia a cerca de 875 M€ (Tabela 22), um valor que revela uma diminuição acentuada das responsabilidades contingentes, sendo referido que *"na maior parte das situações não houve qualquer reconhecimento pelo parceiro público dos fundamentos e/ou dos valores peticionados pelos parceiros privados"*. Com efeito, no final de 2016, estava identificado um valor de contingências relativas ao setor rodoviário de 2067 M€. A situação que contribuiu decisivamente para a diminuição das responsabilidades contingentes no setor rodoviário prendeu-se com a decisão do Tribunal Arbitral sobre o pedido de reposição do equilíbrio financeiro, apresentado em 2013 pela concessionária do Douro Litoral (AEDL), no valor de 1350 M€, na sequência da anulação do concurso para a construção da Autoestrada do Centro e, conseqüentemente, a alegada perda de tráfego. De acordo com a decisão do deste Tribunal, o Estado português foi condenado a pagar 218 M€ até 2034 à concessionária Douro Litoral, dos quais 42 M€ em 2017 e pagamentos periódicos futuros, totalizando mais 176 M€. ⁴⁰ Apesar de já ter sido proferido acórdão no início de 2017, encontrava-se pendente, um pedido de nulidade parcial, na parte referente ao Lanço IC2, com um valor peticionado de 213,5 M€.

⁴⁰ Veja-se Programa de Estabilidade/2017-21 (pág. 28) e Relatório da UTAP relativo ao 1.º trimestre de 2017.

Tabela 22 – Contingências das PPP do setor rodoviário em 31/dez./2016 e jun./2017
(em milhões de euros)

PPP/Parceiro Privado	Tipo	Ano do pedido	Valor peticionado		Diferença: 1.º Sem. 2017 - Valor em 31/Dez/2016	PE/2018-22 31/Mar/2018
			Em 31/Dez/2016	1.º Semestre 2017 (OE/2018)		
1. Concessões			1 630,2	493,8	-1 136,5	-
Douro Litoral (AEDL)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2013	23,5	23,5		-
Douro Litoral (AEDL)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2013	32,5	32,5		-
Douro Litoral (AEDL)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2013	1 350,0	213,6	-1 136,5	-
Douro Litoral (AEDL)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2012	124,2	124,2		-
Lusoponte	Pré-contencioso	2012	100,0	100,0		-
2. Subconcessões			436,0	436,0		-
Transmontana (AEXXI)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2011	52,2	52,2		-
Baixo Tejo (AEBT)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2012	155,0	155,0		-
Litoral Oeste (AELO)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2012	85,0	85,0		-
Litoral Oeste (AELO)	Impugnação de multa	2013	0,1	0,1		-
Pinhal Interior (Ascendi PI)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2013	43,0	43,0		-
Pinhal Interior (Ascendi PI)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2011	2,3	2,3		-
Pinhal Interior (Ascendi PI)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2015	1,6	1,6		-
Pinhal Interior (Ascendi PI)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2015	13,0	13,0		-
Litoral Oeste (AELO)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2015	83,9	83,9		-
3. Prestação serviços			0,9	0,9		-
Costa da Prata e Grande Porto (Ascendi O&M)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2012	0,6	0,6		-
Norte Litoral (Via Livre)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2013	0,3	0,3		-
Norte Litoral (Via Livre)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2011	-	-		-
Norte Litoral (Via Livre)	Rep. Equilíbrio Financeiro	2014	-	-		-
4. Total das PPP do setor Rodoviário = (1) + (2) + (3)			2 067,1	930,7	-1 136,5	661

Fontes: UTAP – Boletim Anual das PPP – 2016; Ministério das Finanças (PE/2018-22, Relatório OE/2017, Relatório OE/2018) e cálculos da UTAO. | Nota: relativamente à concessão Douro Litoral, o valor peticionado apresentado para o final do 1.º semestre de 2017, no valor de 213,6 M€, refere-se a um pedido de declaração de nulidade parcial do acórdão proferido pelo tribunal no início de 2017, relativo ao pedido inicialmente formulado pelo parceiro privado em 2013 no valor de 1350 M€. Com base na informação disponibilizada no relatório do OE/2018, os restantes valores peticionados mantêm-se inalterados.

De referir ainda os seguintes montantes de responsabilidades contingentes existentes no final do 1.º semestre de 2017: (i) Subconcessão do Baixo Tejo (AEBT), (ii) Concessão do Douro Litoral (AEDL) e (iii) Concessão Lusoponte, sendo os montantes peticionados pelas concessionárias/subconcessionárias de 155, 124 e 100 M€, respetivamente.

70 De acordo com a informação constante no PE/2018-22, no final de março de 2018 o valor global dos pedidos de reposição de equilíbrio financeiro, relativos ao setor rodoviário, era de 661 M€, não sendo especificado o detalhe deste valor, indicando apenas que o pedido mais relevante era o relativo à subconcessão Baixo Tejo (AEBT), com um valor peticionado de 155 M€, pelo que não é possível, com a informação disponível, identificar a consistência e as parcelas deste valor.

71 Relativamente ao setor rodoviário há ainda que salientar outros dois tipos de risco suscetíveis de gerar impactos orçamentais negativos:

- Por um lado, o processo de renegociação de alguns contratos de concessão e subconcessão rodoviárias encontra-se ainda em curso, cuja poupança efetiva pode vir a divergir da estimativa que tenha sido considerada no PE/2018-22, em função do resultado final que as renegociações possam vir a alcançar;

O risco associado a esta situação é ainda significativo uma vez que a efetiva conclusão das renegociações depende de aprovação por parte das entidades financiadoras dos projetos, da aprovação pelo Governo das propostas da comissão de renegociação, da assinatura dos contratos de concessão/subconcessão alterados e da apreciação do Tribunal de Contas;

- Os encargos com as PPP rodoviárias foram determinados com base em projeções, nomeadamente quanto aos custos com grandes reparações de pavimentos e os pagamentos por serviço. Salienta-se que estes encargos resultam de variáveis dinâmicas, como é o caso do perfil de tráfego que se venha a registar, sendo suscetíveis de alterações face aos valores estimados.

72 Tendo por referência a última informação disponível, os valores de contingências peticionados nos restantes setores das PPP, são de dimensão significativamente inferior, sendo de referir:

— **No setor ferroviário:**

- i) A concessionária FERTAGUS apresentou em 2012, um pedido de reposição do equilíbrio financeiro, na sequência do aumento da taxa das infraestruturas rodoviárias, sendo o valor peticionado de 1,5 M€/ano, desde 2012, inclusive; em 2013 foi criada uma comissão de negociação para análise da fundamentação deste pedido;⁴¹
- ii) Em 2013, na sequência da recusa de visto pelo Tribunal de Contas aos contratos com a Infraestruturas de Portugal, S. A., relacionados com contrato de concessão do projeto, construção, financiamento, manutenção e disponibilização de infraestruturas ferroviárias no troço Poceirão-Caia e do projeto, construção, financiamento, manutenção, disponibilização e exploração da Estação de Évora foi apresentado um pedido de indemnização pela ELOS-Ligações de Alta Velocidade. O valor da indemnização solicitado pela concessionária ascendeu a cerca de 169 M€. Em fevereiro de 2014 foi constituído o Tribunal Arbitral para avaliar este pedido de indemnização. Em julho de 2016, o Tribunal Arbitral proferiu Acórdão, condenando o Estado ao pagamento de cerca de 150 milhões de euros. No seguimento desta decisão, o Estado Português intentou, junto do Tribunal Central Administrativo Sul, ação de anulação de sentença e paralelamente, recorreu para o Tribunal Constitucional apresentando reclamação (ainda pendente) para Conferência deste tribunal quanto a um dos fundamentos do recurso. Segundo indicação constante no PE/218-22, não existe, até ao momento, decisão quanto a estes processos.

— **Setor da saúde:**

- i) Em 2015, a Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Loures, apresentou um pedido de reposição do equilíbrio financeiro de cerca de 3 M€, relativo à formação de médicos internos. Já no decorrer do 2.º semestre de 2017, o Tribunal Arbitral proferiu

⁴¹ Despacho n.º 15985/2013, de 15 de novembro, do Coordenador da UTAP, publicado no Diário da República, 2.ª série, n.º 239, de 10 de dezembro de 2013.

decisão no sentido do não provimento integral da pretensão da Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Loures.

- ii) No final de 2016, a Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Braga, apresentou um pedido de reposição do equilíbrio financeiro, em que o valor peticionado ascende a cerca de 33 M€. O pedido de REF decorre da não renovação dos protocolos adicionais ao contrato de gestão do Hospital de Braga, referentes ao financiamento de prestações de saúde no âmbito do VIH-SIDA e da esclerose múltipla, que haviam sido celebrados entre a ARS Norte (entidade pública contratante) e a Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Braga (Escala Braga, S.A.). De acordo com a última informação disponível, aguarda-se a constituição de tribunal arbitral.

De referir que foi formulada uma “*reserva de direitos*”, apresentada pela Escala Braga, S.A., decorrente da implementação do sistema de codificação clínica ICD-10.

- **Setor da segurança:** salienta-se que se encontram registados quatro pedidos de reposição do equilíbrio financeiro ou “reservas de direitos” que têm por base, alegados atrasos na montagem da rede SIRESP ou com encargos adicionais incorridos pela concessionária para que o prazo definido contratualmente não fosse incumprido. De acordo com a informação disponibilizada no PE/2018-22, nesta data não é possível quantificar o impacto orçamental que poderá resultar destes pedidos de reposição do equilíbrio financeiro.

VI Dívida Pública

VI.1 Evolução da dívida pública

73 No PE/2018-22 encontra-se projetada uma descida do rácio entre a dívida pública e o PIB nominal ao longo de todo o horizonte 2018-2022. Tendo por referência as previsões que constam no PE/2018-22, o rácio da dívida pública deverá situar-se no final de 2018 em 122,2% do PIB nominal (Tabela 23), refletindo uma descida de 3,5 p.p. do PIB quando comparado com o final de 2017 (125,7%). Além disso, também se projeta uma tendência de descida durante todo o horizonte em análise, situando-se em 102% em 2022. Com efeito, o PE/2018-22 projeta uma descida acumulada do rácio da dívida pública de 23,6 p.p. ao longo do horizonte de análise. Quanto ao custo de financiamento, o cenário apresentado no PE/2018-22 evidencia uma ligeira descida da taxa de juro implícita ao montante total de dívida pública de 3,1% em 2017 para 2,8% em 2021, sendo que deverá subir para 3,0% em 2022, pelo que a emissão de dívida em 2021-2022 deverá ter uma taxa de juro implícita superior à taxa de juro da dívida amortizada nesses anos. Relativamente à evolução em termos nominais, no PE/2018-22 prevê-se um aumento do montante total de dívida pública na ótica de *Maastricht* de 242,6 mil M€ em 2017 para 247,9 mil M€ em 2020, descendo posteriormente no biénio 2021-2022 até 236,7 mil M€ devido aos contributos (Tabela 24) dos excedentes orçamentais (2,7 p.p.) e dos ajustamentos diretos ao fluxo de dívida (2,2 p.p.).

Tabela 23 – Principais indicadores de dívida pública e encargos com juros
(em milhões de euros, em percentagem do PIB e pontos percentuais)

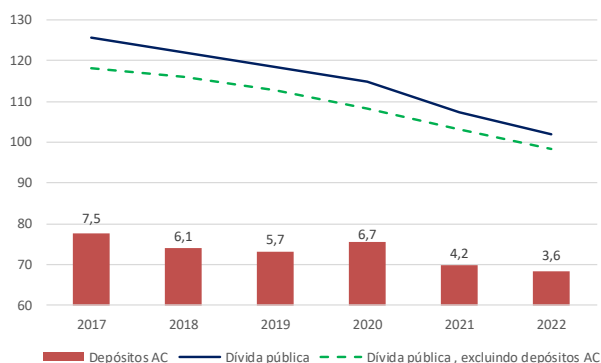
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dívida Pública (em % do PIB)	125,7	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0
Dívida Pública (em mil M€)	242,6	244,9	246,2	247,9	240,1	236,7
Despesas com Juros (em % do PIB)	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
Despesas com Juros (em mil M€)	7,5	7,1	7,0	6,9	6,9	7,2
Taxa de juro implícita na dívida (em %)	3,1	2,9	2,9	2,8	2,8	3,0

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2018-22), INE (Procedimento dos Défices Excessivos), Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

74 De acordo com o PE/2018-22, os depósitos da administração central deverão descer até 2019, seguindo-se um aumento em 2020 e posterior descida no biénio 2021-2022. De acordo com o Ministério das Finanças, prevê-se uma descida do valor nominal dos depósitos da administração central de 14,5 mil M€ em 2017 para 11,7 mil M€ em 2019 (Gráfico 54 e Gráfico 55). Posteriormente, para 2020 no PE/2018-22 prevê-se um aumento dos depósitos da administração central em 2,6 mil M€, no qual referem ter como finalidade assegurar de modo sustentável o montante de amortizações em 2021 no valor de 19 mil M€ (1,8 mil M€ do FMI e 17,2 mil M€ de outra dívida de médio e longo prazo, essencialmente Obrigações do Tesouro). De referir que o aumento do saldo orçamental das administrações públicas para excedentes orçamentais implicará uma descida das necessidades líquidas de financiamento do subsector Estado. Com efeito, a apresentação do IGCP aos investidores de março de 2018 reflete uma descida das necessidades líquidas de financiamento ano após ano. Consequentemente, o montante de depósitos da administração

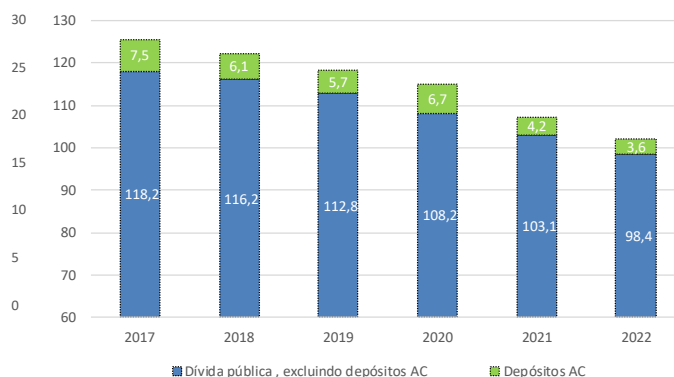
central tem como finalidade sinalizar aos investidores em dívida soberana que Portugal tem capacidade para reembolsar os títulos de dívida pública com maturidade nos próximos anos, contribuindo para gerar confiança nos investidores. Assim, para o montante de depósitos da administração central deverão ser considerados vários fatores, entre os quais as necessidades brutas de financiamento do Estado, bem como o nível de integração financeira na área do euro.

Gráfico 54 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. O eixo da esquerda refere-se à percentagem da dívida pública, enquanto o eixo da direita refere-se aos depósitos da administração central.

Gráfico 55 – Dívida pública das administrações públicas e depósitos da administração central
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

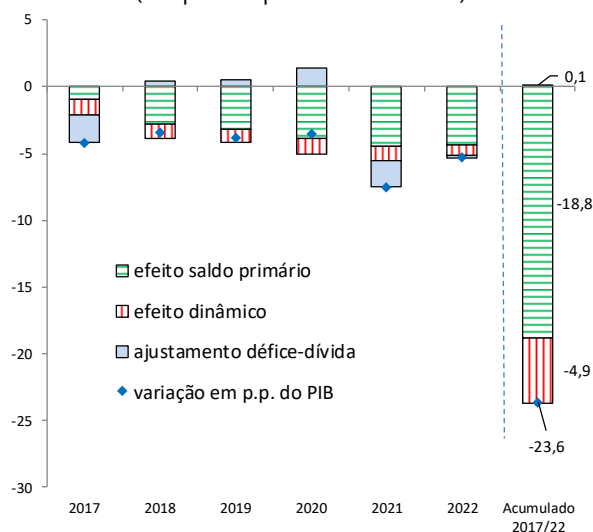
75 De acordo com o PE/2018-22, os excedentes orçamentais primários serão o principal contributo para a descida do rácio da dívida pública. A descida acumulada ao longo do horizonte de projeção 2018-2022 é de 23,6 p.p. do PIB (Gráfico 56 e Tabela 24), desagregando-se entre o contributo do saldo primário (18,8 p.p. do PIB), bem como do efeito dinâmico (4,9 p.p.) decorrente do facto da taxa de crescimento do PIB nominal ser superior à taxa de juro implícita ao montante de dívida pública. Quanto aos fluxos de ajustamentos diretos à dívida pública, estes deverão ter um contributo residual no período 2018-2022, embora com valores em sentido contrário entre os anos 2020-2021, o que se deverá refletir no aumento dos depósitos da administração central e posterior utilização na amortização de dívida pública em 2021.

Tabela 24 – Projeções para a trajetória da dívida pública PE/2018-22
(em percentagem do PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Variação acumulada 2017/22
Dívida Pública (% do PIB)	125,7	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0	-23,6
variação em p.p. do PIB	-4,2	-3,5	-3,8	-3,5	-7,6	-5,3	-23,6
efeito do saldo primário	-0,9	-2,8	-3,2	-3,9	-4,5	-4,4	-18,8
efeito dinâmico	-1,2	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-0,7	-4,9
efeito taxa de juro	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	16,3
efeito PIB	-5,1	-4,6	-4,4	-4,3	-4,1	-3,8	-21,2
ajustamento défice-dívida	-2,1	0,4	0,5	1,4	-2,0	-0,2	0,1

Fontes: Ministério das Finanças (PE/2018-22) e cálculos da UTAO.

Gráfico 56 – Decomposição da variação da dívida pública PE/2018-22
(em pontos percentuais do PIB)

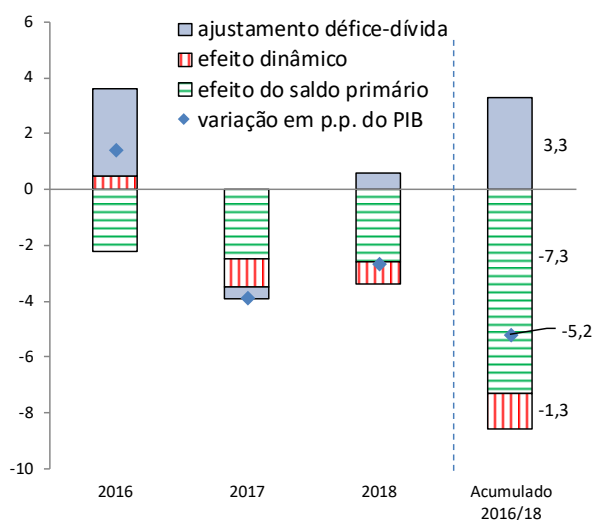


Fontes: Ministério das Finanças (PE/2018-22) e cálculos da UTAO.

76 Relativamente ao rácio da dívida pública para 2018, no PE/2018-22 é efetuada uma revisão em baixa face à previsão implícita ao relatório do OE/2018 e face à estimativa que consta na 1.ª notificação do procedimento dos défices excessivos em março de 2018. De acordo com o PE/2018-22, o rácio da dívida pública no PIB em 2018 deverá situar-se em 122,2%, o que reflete uma revisão em baixa quando comparada com a estimativa da 1.ª notificação do PDE em março de 2018 (123,1%) e em comparação com a previsão que consta no relatório do OE/2018 (123,5%), refletindo revisões de 0,9 p.p. e 1,3 p.p., respetivamente (Tabela 25,

77 Tabela 26 e Gráfico 57). Tendo por comparação a previsão apresentada em outubro no âmbito relatório do OE/2018, no PE/2018-22 efetuou-se uma revisão no mesmo sentido em todas as componentes da dinâmica da dívida: excedente orçamental primário mais elevado, efeito dinâmico mais favorável devido a crescimento do PIB nominal mais elevado e devido ao menor montante de juros, bem como menores ajustamentos diretos à dívida pública. Adicionalmente, tendo por referência a projeção que constava no PE/2017-21, verifica-se que o PE/2018-22 tem implícita uma revisão em baixa do rácio da dívida pública ao longo do horizonte de projeção 2018-2021, sendo esta devido a revisões de sentido oposto: revisão em baixa dos excedentes primários orçamentais, sendo compensado por uma revisão em baixa do peso dos juros da dívida pública. De referir que a operação relacionada com a Caixa Geral de Depósitos em 2017 foi classificada no saldo orçamental no montante de 2% do PIB, o que se refletiu num menor contributo do saldo primário. Contudo, o montante financeiro para concretizar a operação foi obtido no ano anterior, o que permitiu uma descida do rácio da dívida pública entre 2016 e 2017 em 4,2 p.p. do PIB.

Gráfico 57 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2018
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (OE/2018) e cálculos da UTAO.

Tabela 25 – Decomposição da variação da dívida pública OE/2018
(em percentagem do PIB)

	2016	2017	2018	Acumulado 2016/18
Dívida Pública (% do PIB)	130,1	126,2	123,5	
variação em p.p. do PIB	1,4	-3,9	-2,7	-5,2
efeito do saldo primário	-2,2	-2,5	-2,6	-7,3
efeito dinâmico	0,5	-1,0	-0,8	-1,3
efeito taxa de juro	4,2	3,9	3,6	11,7
efeito PIB	-3,7	-4,9	-4,4	-13,0
ajustamento défice-dívida	3,1	-0,4	0,6	3,3

Fonte: Ministério das Finanças (OE/2018) e cálculos da UTAO.

Tabela 26 – Comparação da previsão da dívida pública entre documentos oficiais
(em percentagem do PIB)

Dívida Pública	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PE 2018-22	125,7	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0
PDE (Mar 2018)	125,7	123,1				
diferença	0,0	-0,9				
PE 2017-21	127,9	124,2	120,0	117,6	109,4	
diferença	-2,2	-2,0	-1,6	-2,7	-2,1	
PE 2016-20	122,3	118,7	114,5	110,3		
diferença	3,4	3,5	3,9	4,6		

Fontes: Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

78 Tendo por referência as projeções do FMI de abril de 2018 para o rácio da dívida pública de Portugal, no PE/2018-22 encontram-se previstos rácios mais altos em 2018-2020, mas rácios inferiores no biénio 2021-2022. As previsões do FMI que constam no *World Economic Outlook* de abril de 2018 evidenciam uma revisão em baixa face às projeções divulgadas pelo FMI em fevereiro último.⁴² De acordo com o relatório do FMI de fevereiro de 2018 (*Sixth post-program monitoring discussions*), a dívida pública em 2018 deverá situar-se em 121,7% (Tabela 27), sendo 0,5 p.p. inferior ao PE/2018-22. No entanto, as projeções do FMI apresentam um rácio da dívida pública superior ao apresentado pelo PE/2018-22 ao longo do horizonte 2020-2022, representando em 2022 um diferencial de 8,4 p.p.. Para este diferencial contribui essencialmente a previsão de excedentes orçamentais primários inferiores pelo FMI (-5,8 p.p. do PIB em

⁴² De referir que as previsões do FMI divulgadas em abril de 2018 são mais recentes. No entanto, estes dados não se encontram suficientemente desagregados para efetuar a decomposição da dinâmica da dívida, pelo que se utilizaram os dados de fevereiro de 2018 para a análise mais aprofundada.

termos acumulados no período 2018-2022), bem como um menor efeito dinâmico (-3,6 p.p.) devido ao menor crescimento económico (-12,1 p.p.), sendo compensado em parte pela previsão de menores encargos com juros (8,5 p.p.). Quanto ao contributo dos ajustamentos diretos ao montante de dívida pública, a previsão acumulada do FMI é inferior à do Ministério das Finanças (-1,3 p.p.).

Tabela 27 – Projeções do FMI para a trajetória da dívida pública
(em percentagem do PIB, dados divulgados em fevereiro de 2018)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Variação acumulada 2018/22
Dívida Pública (% do PIB)	125,7	121,7	118,4	115,4	112,7	110,4	-15,3
variação em p.p. do PIB	-4,4	-4,0	-3,3	-3,0	-2,7	-2,3	-15,3
efeito do saldo primário	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-13,0
efeito dinâmico	-1,4	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	0,1	-1,3
efeito taxa de juro	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	7,8
efeito PIB	-3,2	-2,7	-2,1	-1,7	-1,3	-1,3	-9,1
ajustamento défice-dívida	-0,3	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	-1,2

Fontes: FMI (*Sixth post-program monitoring discussions*, fevereiro de 2018) e cálculos da UTAO.

Tabela 28 – Projeções da Comissão Europeia e do FMI para a trajetória da dívida pública
(em percentagem do PIB)

Dívida Pública	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PE 2018-22	125,7	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0
FMI (abr-2018)	125,6	121,2	117,5	114,1	110,8	107,7
diferença	0,1	1,0	0,9	0,8	-3,5	-5,7
FMI (fev-2018)	125,7	121,7	118,4	115,4	112,7	110,4
diferença	0,0	0,5	0,0	-0,5	-5,4	-8,4
Revisão do FMI (abr - fev 2018)	-0,1	-0,5	-0,9	-1,3	-1,9	-2,7
Comissão Europeia (outono 2017)	126,4	124,1	121,1			
diferença	-0,7	-1,9	-2,7			

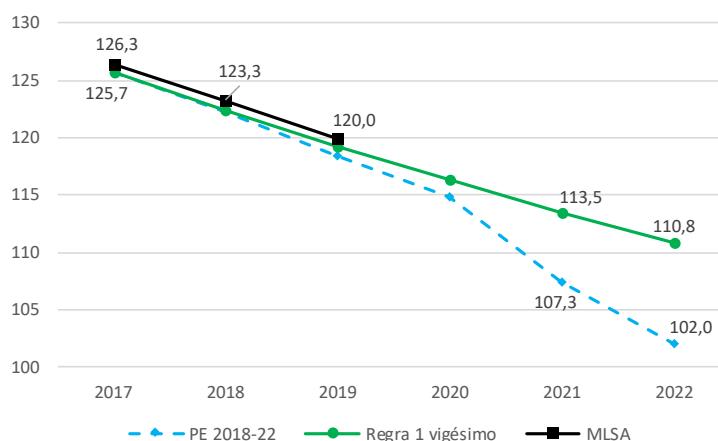
Fontes: FMI (*Sixth post-program monitoring discussions* e *World Economic Outlook*), Comissão Europeia, e cálculos da UTAO.

79 Tendo-se concretizado o encerramento do Procedimento dos Défices Excessivos, Portugal encontra-se num período de transição no triénio 2017-2019, no qual é exigido um limite ao rácio da dívida pública tendo por base um ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA). De acordo com os cálculos da UTAO, a projeção para o rácio da dívida pública constante no PE/2018-22 para o período 2017-2019 situa-se abaixo dos limites apurados de acordo com o MLSA. De acordo com o enquadramento orçamental europeu, Portugal encontra-se num período transitório nos anos 2017-2019 para a redução do rácio da dívida pública, sendo posteriormente enquadrado a partir de 2020 no âmbito da regra de redução de um vigésimo da parte que excede o rácio de referência de 60%. Durante o período de transição, os limites do rácio da dívida pública calculam-se de acordo com o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA), sendo que a fórmula de cálculo inclui diversas variáveis que podem ser sujeitas a revisão, as quais estão relacionadas com o saldo orçamental, medidas *one-off*, componente cíclica, crescimento económico, ajustamento ao *stock* de dívida pública, entre outros fatores.⁴³ Tendo como pressupostos os

⁴³ O ajustamento estrutural linear mínimo refere-se à tradução de "*minimum linear structural adjustment: MLSA*".

dados do INE divulgados em março de 2018 relativos ao défice orçamental e à dívida pública, os dados do PE/2018-22 para o crescimento económico e saldo orçamental, bem como o saldo estrutural, medidas *one-off* e componente cíclica considerados no presente Parecer Técnico, pode-se deduzir que o limite da dívida de acordo com o MLSA é superior ao rácio de dívida pública projetado pelo PE/2018-22 (Gráfico 58), a qual implica a concordância com a regra de redução da dívida pública contida na vertente preventiva do PEC.

Gráfico 58 – Evolução da dívida pública
(em percentagem do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (PE/2018-22) e cálculos da UTAO. O ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA) foi recalculado tendo por base a informação estatística mais recente divulgada pelo INE no âmbito do PDE, os dados do PE/2018-22, bem como os cálculos da UTAO para o saldo estrutural, medidas *one-off* e componente cíclica.

VI.2 Riscos associados à gestão da dívida pública

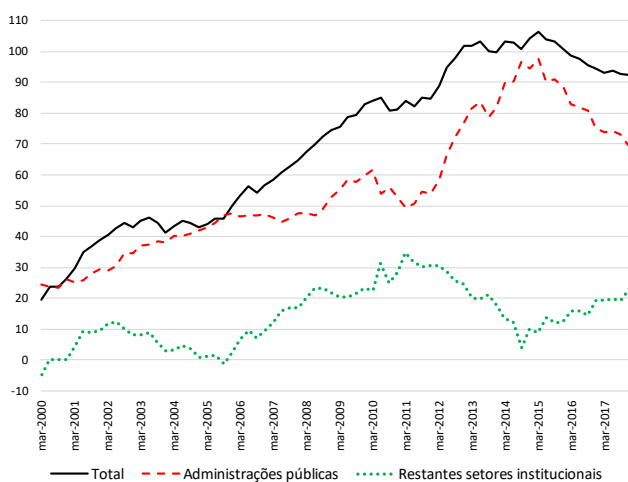
80 A dívida pública de Portugal tem sido maioritariamente detida por não residentes ao longo dos anos, pelo que corresponde a dívida externa. Com efeito, a gestão da dívida pública encontra-se condicionada quer por fatores internos da economia nacional quer por fatores externos. No lado externo, Portugal é uma economia de pequena dimensão no contexto da área do euro, pelo que o elevado nível de dívida externa torna a gestão da dívida pública exposta a choques externos, tanto positivos como negativos. A dívida externa líquida de Portugal no final de 2017 situou-se em cerca de 93% do PIB (Gráfico 59), desagregando-se entre dívida externa do setor das administrações públicas (cerca de 70% do PIB) e dos restantes setores institucionais (23%).^{44, 45} Adicionalmente, de salientar o facto de as instituições financeiras monetárias poderem contrair dívida externa com finalidade de posteriormente financiar os restantes setores institucionais: sociedades não financeiras, famílias e administrações públicas.

⁴⁴ De referir que o valor da dívida externa encontra-se ao valor de mercado, pelo que no setor institucional administrações públicas o valor da dívida externa pode ser ligeiramente diferente do montante de dívida pública em valor nominal.

⁴⁵ A dívida externa das administrações públicas incluiu os empréstimos obtidos no âmbito do programa de ajustamento económico e financeiro, sendo que no final de 2017 o montante total em dívida era de 57 mil M€ (29,6% do PIB) e o montante máximo foi verificado no final de 2014 no valor de 79 mil M€ (45,6% do PIB).

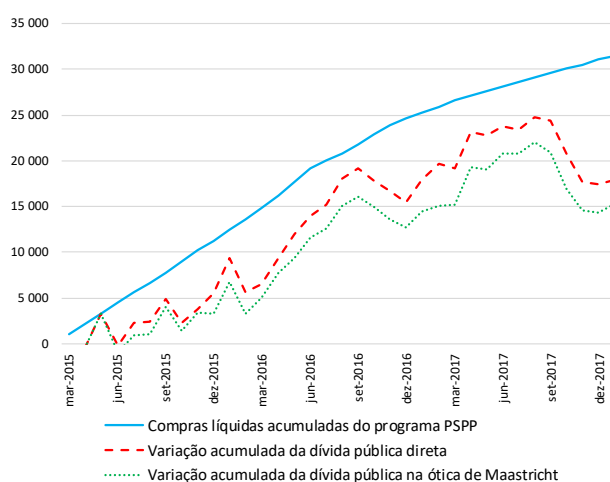
81 Relativamente aos fatores externos, de destacar as decisões de política monetária e o nível de integração financeira na área do euro, os quais podem ter efeitos favoráveis ou desfavoráveis ao longo do horizonte 2018-2022. Os fatores externos podem ser de diversa ordem e assumir maior ou menor importância consoante a dimensão do país e a exposição ao exterior. De referir que a política monetária pode influenciar a gestão da dívida pública não só pelos instrumentos convencionais, mas também através dos instrumentos de política monetária não standardizados. Além disso, a integração financeira da área do euro no mercado de dívida soberana pode ser aferida pelo balanço das outras instituições financeiras monetárias (IFM), nomeadamente a percentagem de títulos de dívida soberana emitidos em outro país da área do euro diferente do país onde a IFM está localizada. Na literatura económica o peso na dívida externa no PIB pode ser considerado um canal de transmissão de choques externos para as economias nacionais, o que será proporcional ao peso da dívida externa.⁴⁶

Gráfico 59 – Dívida externa líquida
(em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO.

Gráfico 60 – Variação acumulada da dívida pública desde março de 2015 e compras do BCE no âmbito do programa PSPP
(em milhões de euros)



Fontes: Banco Central Europeu, Ministério das Finanças, Banco de Portugal e cálculos da UTAO. Para efeitos de comparabilidade exclui-se o efeito do reembolso ao FMI em março de 2015.

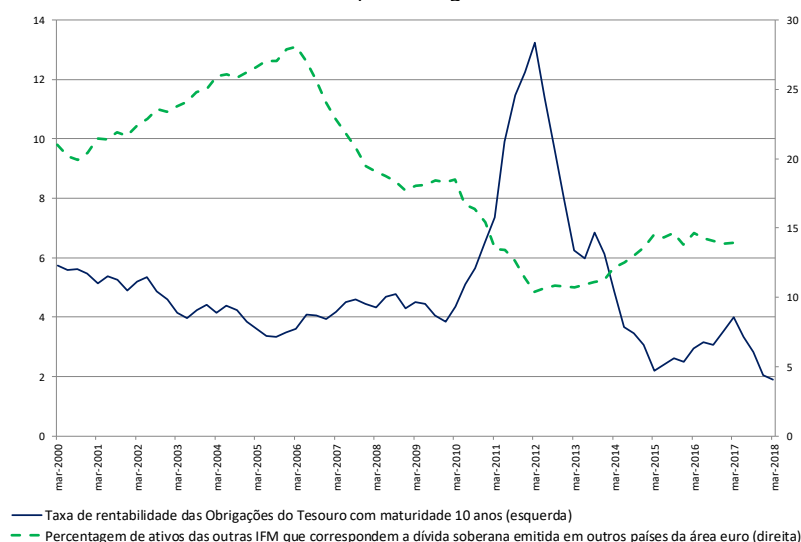
82 No âmbito dos instrumentos de política monetária não convencional, o Banco Central Europeu tem em curso o programa de compras de ativos do setor público (PSPP - Public Sector Purchase Programme), o qual está em curso desde março de 2015 com a finalidade de contribuir para a subida da taxa de inflação até ao nível objetivo do BCE. Com efeito, o volume de compras líquidas acumuladas de dívida pública de Portugal no âmbito deste programa situou-se em 31,5 mil M€ até janeiro de 2018 (Gráfico 60), pelo que é superior à variação acumulada da dívida pública para o mesmo período, tanto de dívida direta do Estado como no critério de *Maastricht*. De referir que as emissões de dívida decorrem em mercado

⁴⁶ De referir que as duas situações limite poderiam ser negativas: dívida pública elevada e totalmente detida por não residentes implicaria exposição muito elevada a choques externos, mas o limite oposto com dívida pública elevada totalmente detida por residentes poderia implicar risco devido à não diversificação dos investimentos pelos investidores nacionais.

primário, enquanto as compras no âmbito do programa PSSP decorrem em mercado secundário. Contudo, as decisões de política monetária têm efeitos no mercado de dívida soberana.

83 O nível de integração financeira no mercado de dívida soberana da área do euro pode influenciar a gestão da dívida pública por vários fatores, destacando-se a taxa de juro das novas emissões, os montantes da procura de novas emissões de obrigações de dívida, bem como a estrutura do *stock* de dívida pública entre maturidade a curto prazo e maturidade a longo prazo. O nível de integração financeira no mercado de títulos de dívida soberana na área do euro (Gráfico 61) até meados de 2017 foi cerca de 14%, o que representa metade do máximo verificado no final de 2005 (cerca 28%) e 3,4 p.p. acima do mínimo observado no início de 2012.⁴⁷ Com efeito, ao longo do horizonte de projeção do PE/2018-22 a gestão da dívida pública será influenciada positivamente e/ou negativamente pela evolução da integração financeira que se verificar na área do euro.

Gráfico 61 – Taxa de rentabilidade da dívida pública e integração financeira na área do euro
(em percentagem)



Fontes: Banco Central Europeu.

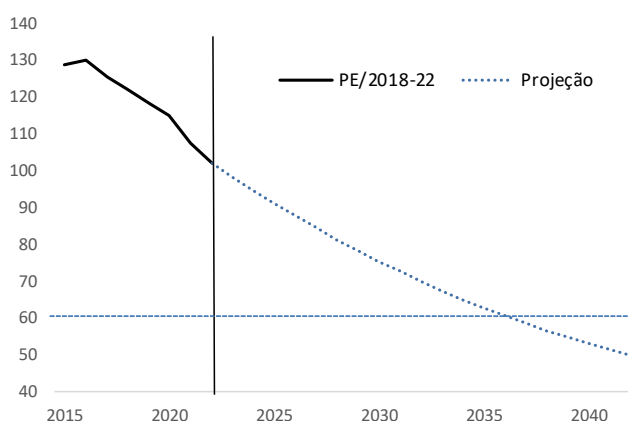
84 Tendo como pressuposto a convergência para o objetivo de médio prazo (OMP) do saldo estrutural implícita ao PE/2018-22 e a sua posterior manutenção, efetuou-se uma análise de sensibilidade à trajetória do rácio da dívida pública.⁴⁸ Para uma análise da trajetória para o longo prazo é necessário assumir uma combinação de pressupostos sobre uma diversidade de fatores devido à incerteza. Com efeito, assumiu-se que no período 2018-2022 as projeções implícitas ao PE/2018-22 se concretizam. Posteriormente, a partir de 2023 assumiu-se uma combinação de vários pressupostos para as variáveis incluídas na equação dinâmica da dívida pública: taxa de crescimento económico potencial prevista no relatório *Ageing Report 2018* para Portugal publicado pelo Comissão Europeia com projeções até 2060 (de

⁴⁷ O BCE publica vários indicadores para avaliar o nível de integração financeira na área do euro e na União Europeia. Neste gráfico apresenta-se um indicador que se refere ao mercado de dívida pública na área euro: "share of monetary financial institutions cross-border holdings of debt securities issued by euro area sovereigns". A série deste indicador encontra-se disponível até junho de 2017.

⁴⁸ A presente análise de sustentabilidade da dívida pública difere da análise efetuada pelo Ministério das Finanças devido a diferentes pressupostos após o período 2018-2022.

2% em 2025 até 1,3% em 2040), as quais consideram efeitos associados à evolução demográfica; deflator previsto no PE/2018-22 (1,5%); saldo estrutural de 0,25% de acordo com o objetivo de médio prazo (OMT); taxa de juro implícita à dívida pública de cerca de 3,5%, admitindo uma subida das taxas de juro na área do euro, saldo primários positivos e decrescentes a longo prazo, bem como um efeito nulo para os ajustamentos diretos ao *stock* de dívida pública durante o longo prazo. Com efeito, identifica-se uma trajetória descendente da dívida pública para esta combinação de pressupostos (Gráfico 62), atingindo o referencial de 60% em torno do ano 2037.

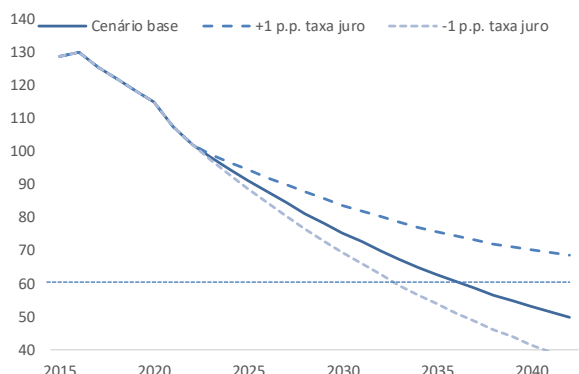
Gráfico 62 – Projeção da dívida pública
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: Ministério das Finanças (PE/2018-22) e cálculos da UTAO.

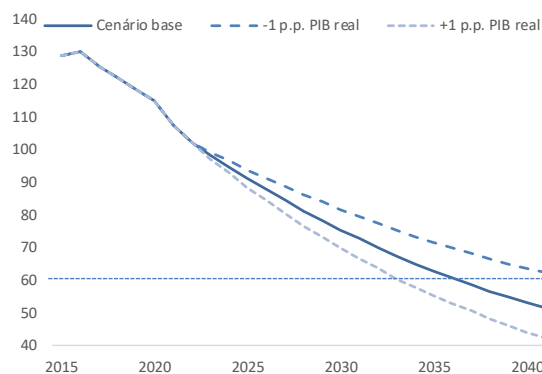
85 A evolução do rácio da dívida pública no PIB durante o longo prazo é sensível ao crescimento económico, às condições de refinanciamento e ao saldo orçamental, pelo que as projeções a longo prazo têm valor indicativo. Para simular uma análise de sensibilidade ao cenário de projeção da dívida pública é necessário assumir diversos pressupostos. Para o período 2018-2022 assumiu-se que a projeção que consta no PE/2018-22 se concretiza. Posteriormente, a partir do ano 2023 é necessário assumir uma alteração dos pressupostos do cenário base, i.e. assumir que algumas variáveis têm uma evolução mais favorável ou desfavorável. A título de exemplo para o crescimento económico real e nominal assumiu-se uma alteração favorável/desfavorável de 1 p.p. quando comparado com o cenário base; uma taxa de juro implícita ao *stock* da dívida pública acima/baixo do pressuposto do cenário base em 1 p.p., um saldo orçamental primário acima/abaixo do implícito ao cenário base em 1 p.p., bem como uma combinação favorável/desfavorável entre taxa de juro implícita à dívida pública e crescimento económico. Relativamente aos ajustamentos diretos ao *stock* de dívida pública, assumiu-se que serão nulos durante o longo prazo. Para a presente análise de sensibilidade, o rácio da dívida pública permanece com uma trajetória descendente, embora o ritmo de descida seja significativamente diferente consoante os pressupostos (Gráfico 63, Gráfico 64, Gráfico 65, Gráfico 66). Contudo, importa salientar que a projeção para a evolução da dívida para o longo prazo trata-se de um cenário indicativo, visto que podem ocorrer quer fatores internos da economia portuguesa quer fatores externos na área do euro que influenciam significativamente a trajetória.

Gráfico 63 – Sensibilidade do cenário base à taxa de juro implícita à dívida pública
(em percentagem do PIB)



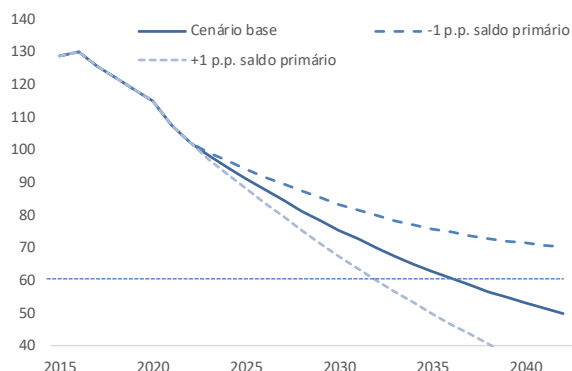
Fontes: Cálculos da UTAO. | Nota: Admite-se que os restantes fatores se mantêm invariantes relativamente ao cenário base.

Gráfico 64 – Sensibilidade do cenário base à taxa de crescimento do PIB
(em percentagem do PIB)



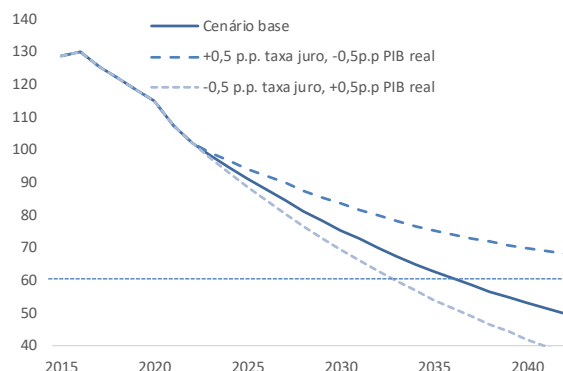
Fontes: Cálculos da UTAO. | Nota: Admite-se que os restantes fatores se mantêm invariantes relativamente ao cenário base.

Gráfico 65 – Sensibilidade do cenário base ao saldo orçamental primário
(em percentagem do PIB)



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

Gráfico 66 – Sensibilidade do cenário base à taxa de juro e crescimento do PIB
(em percentagem do PIB)



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

86 As projeções do FMI até 2023 apontam para uma descida do rácio da dívida pública no cenário base, mas destacam-se os riscos no crescimento económico, nas taxas de juro para dívida pública e na materialização de passivos contingentes do sistema bancário.⁴⁹ No âmbito do relatório da 6.ª monitorização pós-programa de ajustamento divulgado em fevereiro de 2018, o FMI procedeu a uma análise de sustentabilidade da dívida pública para o período 2018-2022, concluindo que se deverá observar uma trajetória descendente, embora com riscos significativos devido ao nível elevado da dívida. Relativamente aos riscos, destaca-se a possibilidade de não se concretizar o

⁴⁹ Entretanto, as previsões do FMI para o rácio da dívida pública de Portugal foram revistas em baixa em abril de 2018 no âmbito do *World Economic Outlook*.

crescimento económico previsto, o risco associado às taxas de juro decorrentes do facto de o fim da política monetária acomodaticia originar flutuações bruscas nas condições de mercado, possibilidade de se materializarem perdas relacionadas com o sistema financeiro, bem como uma possibilidade de um cenário mais adverso combinando simultaneamente vários fatores de risco.

VII Necessidades de financiamento do Estado

87 **Encontra-se previsto uma redução gradual das necessidades líquidas de financiamento ao longo do período em análise.** Segundo a apresentação aos investidores do IGCP de 13 de abril, a qual já considera a informação que consta no PE/2018-22, as necessidades líquidas de financiamento do Estado devem atingir os 24 mil M€ no período 2018-22 justificadas pela: (i) previsão de um défice orçamental do Estado em contabilidade pública, de 6,1milM€, e (ii) projeção de uma aquisição líquida com ativos financeiros no valor de 17,9 mil M€. Em termos anuais, perspetiva-se uma redução das necessidades líquidas de financiamento ao longo do período em análise como consequência da redução gradual quer do défice do subsector do Estado, de 5,5 mil M€ em 2018 para -0,3 mil M€ em 2022, quer da despesa líquida com ativos financeiros, de 5,4 mil M€ em 2018 para 2,0 mil M€ em 2022.

Gráfico 67 – Dívida direta do Estado e dívida pública na ótica de *Maaschricht*

(em percentagem do PIB)

	PE/2018-22						OE/2018		variação (mil M€)	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2017	2018
Necessidades Líquidas de Financiamento	10,0	10,9	6,5	3,0	2,0	1,6	9,5	10,8	0,5	0,1
Défice Orçamental do Estado	4,8	5,5	1,6	0,3	-1,0	-0,3	5,2	5,4	-0,4	0,1
Aq. líquida de activos financeiros (exc. privatizações)	5,2	5,4	4,8	2,7	3,0	2,0	4,3	5,3	0,9	0,1
Amort. e Anulações de Dívida de Médio e Longo Prazo	17,9	7,9	8,9	10,0	18,9	16,4	16,2	8,2	1,7	-0,3
dos quais: FMI	10,0	0,8	-	-	1,8	1,8	8,4	1,4	1,6	-0,6
Necessidades Brutas de Financiamento	27,9	18,8	15,3	13,0	20,9	18,0	25,7	19,0	2,2	-0,2
Financiamento do Estado										
Uso de depósitos	0,4	2,1	0,3	-2,6	5,0	1,0	2,2	1,5	-1,8	0,6
Financiamento anual	27,5	16,8	15,0	15,6	15,9	17,1	23,5	17,5	4,0	-0,7
Depósitos do Estado no final do ano	9,8	7,7	7,4	10,0	5,0	4,0	8,0	6,5	1,8	1,2

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

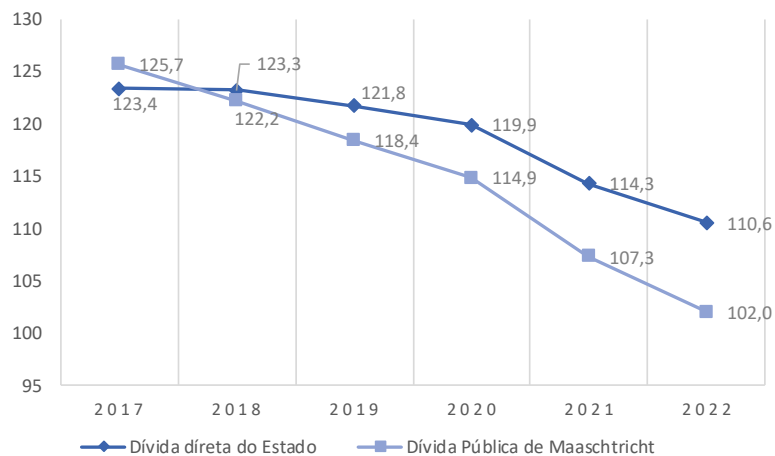
88 **O perfil de financiamento do Estado através de dívida titulada de médio e longo prazo, para o período 2018-2022, encontra-se assente numa estratégia de limitação do risco de liquidez.** Com efeito, prevê-se uma emissão anual de dívida titulada de médio e longo prazo num valor entre os 15 mil M€ e os 17,1 mil M€, suavizando a pressão sobre o mercado primário de dívida pública ao longo do período em análise. Este perfil de financiamento resulta, portanto, num aumento considerável dos depósitos do Estado em 2020, o que permite fazer face ao aumento significativo das amortizações previstas para 2021 (18,9 mil M€) e para 2022 (16,4 mil M€). Com efeito, os depósitos do Estado que para os anos de 2018 e 2019 se projetam em 7,7 e 7,4milM€, devem atingir 10 mil M€ em 2020, registando após este ano uma forte queda para 5,0milM€ em 2021 e para 4,0 mil M€ em 2022.

89 **No período 2018-2022, a dívida direta do Estado em percentagem do PIB deverá apresentar uma redução inferior à projetada para a dívida pública na ótica de *Maaschricht*.** Segundo a apresentação aos investidores por parte do IGCP, a UTAO prevê um aumento da dívida direta do Estado em termos nominais de 238,3 mil M€ no final de 2017 para, aproximadamente, 256,5milM€ no final de 2022. Em percentagem do PIB, a dívida direta do Estado deverá cair 12,8 p.p. de 123,4% em 2017 para 110,6% do PIB em 2022, o que compara negativamente com a queda da dívida pública das administrações públicas na ótica de *Maaschricht* de 23,7 p.p. do PIB durante o

mesmo período (de 125,7 para 110,6% do PIB). Esta diferença de comportamento, em parte, ao contributo positivo para a dívida pública do saldo da segurança social e a efeitos de consolidação da administração pública.

Gráfico 68 – Dívida direta do Estado e dívida pública na ótica de *Maaschtricht*

(em percentagem do PIB)



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

Anexos

Tabela 29 – Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2018-22
(em milhões de euros e percentagem do PIB)

PROGRAMAS	2018			2019			2020			2021			2022	
	QPPO 2018-21 Lei do OE/2018	PE 2018-22 Abril/2018	Revisão	QPPO 2018-21 Lei do OE/2018	PE 2018-22 Abril/2018	Revisão	QPPO 2018-21 Lei do OE/2018	PE 2018-22 Abril/2018	Revisão	QPPO 2018-21 Lei do OE/2018	PE 2018-22 Abril/2018	Revisão	PE 2018-22 Abril/2018	Variação 2021/2022
SOBERANIA	P001 - Órgãos de soberania	3 448	3 448		3 486									
	P002 - Governação	120	120		121									
	P003 - Representação externa	290	290		293									
	P008 - Justiça	619	619		626									
	P009 - Cultura	308	308		324									
	Subtotal do agrupamento	4 786	4 786	-	4 847	4 851	4		4 926					
SEGURANÇA	P006 - Defesa	1 743	1 743		1 762									
	P007 - Segurança interna	1 631	1 631		1 649									
	Subtotal do agrupamento	3 374	3 374	-	3 424	3 411	-13		3 459					
SOCIAL	P010 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior	1 492	1 492		1 521									
	P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 314	5 314		5 421									
	P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 429	13 429		13 771									
	P013 - Saúde	8 470	8 470		8 698									
	Subtotal do agrupamento	28 704	28 704	-	28 953	29 411	458		29 965					
ECONÓMICA	P004 - Finanças e Administração Pública	4 214	4 214		4 260									
	P005 - Gestão da Dívida Pública	7 268	7 268		7 454									
	P014 - Planeamento e Infraestruturas	813	813		822									
	P015 - Economia	213	213		215									
	P016 - Ambiente	87	87		88									
	P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	313	313		316									
	P018 - Mar	48	48		49									
	Subtotal do agrupamento	12 955	12 955	-	12 783	13 204	421		13 428					
Total despesa efetiva da AC financiada por receitas gerais: M€	49 819	49 819	-	50 007	50 877	870	50 857	51 778	921	51 721	52 587	866	53 384	797
em % PIB	24,9	24,9	0,0	24,1	24,5	0,42	23,6	24,0	0,43	23,1	23,5	0,39	23,0	-0,49

Por memória:

PIB nominal (M€)	200 384	207 872	215 739	223 735	231 932
------------------	---------	---------	---------	---------	---------

Fontes: Ministério das Finanças (QPPO/2018-21, PE/2018-22) e cálculos da UTAO.

**Tabela 30 – Contas das administrações públicas: em % do PIB e em p.p. do PIB
(não ajustadas de medidas *one-off*)**

	2017 (% do PIB)	PE/2018-22 (% do PIB)					Variação anual (p.p. do PIB)					Variação acumulada (p.p. do PIB)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	
Receita total	42,9	43,2	42,9	42,9	43,2	42,7	0,3	-0,3	0,0	0,3	-0,5	-0,2
Receita corrente	42,5	42,4	42,2	42,1	41,9	41,9	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6
Receita fiscal	25,2	25,1	24,9	24,8	24,7	24,7	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6
Impostos indiretos	15,0	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Impostos diretos	10,2	9,9	9,7	9,7	9,5	9,5	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,7
Contribuições sociais	11,8	11,8	11,8	11,8	11,9	11,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Outras receitas correntes	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4	5,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Vendas	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Outra receita corrente	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Receitas de capital	0,4	0,8	0,7	0,8	1,3	0,8	0,4	-0,1	0,1	0,4	-0,5	0,4
Despesa total	45,9	43,9	43,0	42,2	41,7	41,4	-1,9	-0,9	-0,8	-0,5	-0,3	-4,5
Despesa corrente	41,5	40,9	40,1	39,3	38,8	38,4	-0,7	-0,7	-0,9	-0,5	-0,3	-3,1
Consumo intermédio	5,4	5,3	5,2	5,1	5,1	5,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4
Despesas com pessoal	11,0	10,8	10,6	10,4	10,2	10,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-1,0
Prestações sociais	18,4	18,3	18,2	17,9	17,8	17,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,8
Subsídios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,8
Outras despesas correntes	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Despesa de capital	4,3	3,1	2,9	3,0	3,0	3,0	-1,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	-1,4
FBCF	1,8	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	0,5	0,1	0,2	0,0	0,0	0,9
Outras despesas de capital	2,6	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3	-1,8	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-2,2
Saldo global	-3,0	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3	2,2	0,6	0,8	0,8	-0,2	4,2
Saldo primário	0,9	2,8	3,2	3,9	4,5	4,4	1,9	0,4	0,7	0,7	-0,2	3,5
Receita fiscal e contributiva	37,0	36,9	36,7	36,7	36,6	36,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,4
Despesa corrente primária	37,7	37,4	36,8	36,1	35,7	35,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,4	-0,3	-2,3
Despesa primária	42,0	40,4	39,7	39,0	38,6	38,3	-1,6	-0,8	-0,6	-0,4	-0,3	-3,7
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	193,0	200,4	207,9	215,7	223,7	231,9						

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os impostos indiretos correspondem a “impostos sobre produção e importação” e os impostos diretos correspondem a “impostos sobre o rendimento e património”.

**Tabela 31 – Contas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas
(não ajustadas de medidas *one-off*)**

	2017	PE/2018-22 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em percentagem)					Taxa de variação acumulada (em percentagem)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2017-2022
Receita total	82 841	86 573	89 115	92 559	96 624	98 978	4,5	2,9	3,9	4,4	2,4	19,5
Receita corrente	82 106	84 940	87 654	90 758	93 821	97 179	3,5	3,2	3,5	3,4	3,6	18,4
Receita fiscal	48 743	50 231	51 764	53 611	55 273	57 197	3,1	3,1	3,6	3,1	3,5	17,3
Impostos indiretos	29 028	30 472	31 581	32 742	33 928	35 165	5,0	3,6	3,7	3,6	3,6	21,1
Impostos diretos	19 715	19 759	20 183	20 869	21 345	22 032	0,2	2,1	3,4	2,3	3,2	11,8
Contribuições sociais	22 704	23 634	24 563	25 528	26 570	27 637	4,1	3,9	3,9	4,1	4,0	21,7
Outras receitas correntes	10 659	11 076	11 327	11 620	11 978	12 345	3,9	2,3	2,6	3,1	3,1	15,8
Vendas	6 752	6 944	7 105	7 291	7 534	7 781	2,8	2,3	2,6	3,3	3,3	15,2
Outra receita corrente	3 907	4 132	4 222	4 329	4 445	4 563	5,8	2,2	2,5	2,7	2,7	16,8
Receitas de capital	734	1 633	1 461	1 801	2 802	1 799	122,4	-10,5	23,2	55,6	-35,8	145,0
Despesa total	88 550	88 063	89 449	91 107	93 388	96 034	-0,5	1,6	1,9	2,5	2,8	8,5
Despesa corrente	80 178	81 909	83 451	84 734	86 731	89 145	2,2	1,9	1,5	2,4	2,8	11,2
Consumo intermédio	10 470	10 703	10 870	11 090	11 354	11 645	2,2	1,6	2,0	2,4	2,6	11,2
Despesas com pessoal	21 270	21 721	22 111	22 408	22 812	23 222	2,1	1,8	1,3	1,8	1,8	9,2
Prestações sociais	35 616	36 756	37 781	38 557	39 749	41 000	3,2	2,8	2,1	3,1	3,1	15,1
Subsídios	866	875	874	893	913	944	1,0	-0,1	2,2	2,3	3,4	9,0
Juros	7 475	7 052	7 022	6 926	6 927	7 201	-5,7	-0,4	-1,4	0,0	4,0	-3,7
Outras despesas correntes	4 481	4 802	4 793	4 859	4 975	5 133	7,2	-0,2	1,4	2,4	3,2	14,5
Despesa de capital	8 372	6 154	5 998	6 374	6 657	6 889	-26,5	-2,5	6,3	4,4	3,5	-17,7
FBCF	3 415	4 585	5 003	5 629	5 912	6 117	34,2	9,1	12,5	5,0	3,5	79,1
Outras despesas de capital	4 957	1 569	994	744	744	772	-68,3	-36,6	-25,2	0,1	3,7	-84,4
Saldo global	-5 709	-1 490	-334	1 452	3 236	2 944						
Saldo primário	1 766	5 562	6 689	8 378	10 163	10 145	215,0	20,3	25,3	21,3	-0,2	
Receita fiscal e contributiva	71 447	73 865	76 327	79 138	81 843	84 835	3,4	3,3	3,7	3,4	3,7	18,7
Despesa corrente primária	72 703	74 857	76 429	77 808	79 804	81 944	3,0	2,1	1,8	2,6	2,7	12,7
Despesa primária	81 075	81 011	82 427	84 181	86 461	88 833	-0,1	1,7	2,1	2,7	2,7	9,6
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	193,0	200,4	207,9	215,7	223,7	231,9	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	20,1

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os impostos indiretos correspondem a "impostos sobre produção e importação" e os impostos diretos correspondem a "impostos sobre o rendimento e património".

**Tabela 32 – Contas das administrações públicas: em % do PIB e em p.p. do PIB
(excluindo medidas *one-off*)**

	2017	PE/2018-22					Variação anual					Variação
	(% do PIB)	(% do PIB)					(p.p. do PIB)					acumulada
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2017-2022
Receita total	42,9	43,0	42,9	42,9	42,7	42,7	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Receita corrente	42,5	42,4	42,2	42,1	41,9	41,9	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6
Receita fiscal	25,2	25,1	24,9	24,8	24,7	24,7	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,6
Impostos indiretos	15,0	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Impostos diretos	10,2	9,9	9,7	9,7	9,5	9,5	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,7
Contribuições sociais	11,8	11,8	11,8	11,8	11,9	11,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Outras receitas correntes	5,5	5,5	5,4	5,4	5,4	5,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,2
Vendas	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Outra receita corrente	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Receitas de capital	0,3	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,4
Despesa total	43,6	43,5	43,0	42,2	41,7	41,4	-0,2	-0,5	-0,7	-0,5	-0,3	-2,2
Despesa corrente	41,5	40,9	40,1	39,3	38,8	38,4	-0,7	-0,7	-0,9	-0,5	-0,3	-3,1
Consumo intermédio	5,4	5,3	5,2	5,1	5,1	5,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4
Despesas com pessoal	11,0	10,8	10,6	10,4	10,2	10,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-1,0
Prestações sociais	18,4	18,3	18,2	17,9	17,8	17,7	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,8
Subsídios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,8
Outras despesas correntes	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Despesa de capital	2,1	2,6	2,8	3,0	3,0	3,0	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,9
FBCF	1,8	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	0,5	0,1	0,2	0,0	0,0	0,8
Outras despesas de capital	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo global	-0,8	-0,4	-0,1	0,7	1,0	1,3	0,3	0,3	0,8	0,3	0,3	2,0
Saldo primário	3,1	3,1	3,3	3,9	4,1	4,4	0,0	0,2	0,6	0,2	0,3	1,3
Receita fiscal e contributiva	37,0	36,9	36,7	36,7	36,6	36,6	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,4
Despesa corrente primária	37,7	37,4	36,8	36,1	35,7	35,3	-0,3	-0,6	-0,7	-0,4	-0,3	-2,3
Despesa primária	39,8	39,9	39,6	39,0	38,6	38,3	0,2	-0,3	-0,6	-0,4	-0,3	-1,5
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	193,0	200,4	207,9	215,7	223,7	231,9						

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os impostos indiretos correspondem a "impostos sobre produção e importação" e os impostos diretos correspondem a "impostos sobre o rendimento e património".

**Tabela 33 – Contas das administrações públicas: em valores nominais e em var. homólogas
(excluindo medidas *one-off*)**

	2017	PE/2018-22 (em milhões de euros)					Taxa de variação anual (em %)					Taxa de variação acumulada (em %)
		2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2017-2022
Receita total	82 768	86 196	89 115	92 559	95 633	98 978	4,1	3,4	3,9	3,3	3,5	19,6
Receita corrente	82 106	84 940	87 654	90 758	93 821	97 179	3,5	3,2	3,5	3,4	3,6	18,4
Receita fiscal	48 743	50 231	51 764	53 611	55 273	57 197	3,1	3,1	3,6	3,1	3,5	17,3
Impostos indiretos	29 028	30 472	31 581	32 742	33 928	35 165	5,0	3,6	3,7	3,6	3,6	21,1
Impostos diretos	19 715	19 759	20 183	20 869	21 345	22 032	0,2	2,1	3,4	2,3	3,2	11,8
Contribuições sociais	22 704	23 634	24 563	25 528	26 570	27 637	4,1	3,9	3,9	4,1	4,0	21,7
Outras receitas correntes	10 659	11 076	11 327	11 620	11 978	12 345	3,9	2,3	2,6	3,1	3,1	15,8
Vendas	6 752	6 944	7 105	7 291	7 534	7 781	2,8	2,3	2,6	3,3	3,3	15,2
Outra receita corrente	3 907	4 132	4 222	4 329	4 445	4 563	5,8	2,2	2,5	2,7	2,7	16,8
Receitas de capital	662	1 255	1 461	1 801	1 811	1 799	89,7	16,4	23,2	0,6	-0,7	171,8
Despesa total	84 264	87 088	89 329	91 107	93 388	96 034	3,4	2,6	2,0	2,5	2,8	14,0
Despesa corrente	80 178	81 909	83 451	84 734	86 731	89 145	2,2	1,9	1,5	2,4	2,8	11,2
Consumo intermédio	10 470	10 703	10 870	11 090	11 354	11 645	2,2	1,6	2,0	2,4	2,6	11,2
Despesas com pessoal	21 270	21 721	22 111	22 408	22 812	23 222	2,1	1,8	1,3	1,8	1,8	9,2
Prestações sociais	35 616	36 756	37 781	38 557	39 749	41 000	3,2	2,8	2,1	3,1	3,1	15,1
Subsídios	866	875	874	893	913	944	1,0	-0,1	2,2	2,3	3,4	9,0
Juros	7 475	7 052	7 022	6 926	6 927	7 201	-5,7	-0,4	-1,4	0,0	4,0	-3,7
Outras despesas correntes	4 481	4 802	4 793	4 859	4 975	5 133	7,2	-0,2	1,4	2,4	3,2	14,5
Despesa de capital	4 086	5 178	5 878	6 374	6 657	6 889	26,7	13,5	8,4	4,4	3,5	68,6
FBCF	3 456	4 585	5 003	5 629	5 912	6 117	32,7	9,1	12,5	5,0	3,5	77,0
Outras despesas de capital	630	593	874	744	744	772	-5,8	47,4	-14,9	0,1	3,7	22,6
Saldo global	-1 496	-892	-214	1 452	2 245	2 944						
Saldo primário	5 979	6 160	6 809	8 378	9 172	10 145	3,0	10,5	23,0	9,5	10,6	
Receita fiscal e contributiva	71 447	73 865	76 327	79 138	81 843	84 835	3,4	3,3	3,7	3,4	3,7	18,7
Despesa corrente primária	72 703	74 857	76 429	77 808	79 804	81 944	3,0	2,1	1,8	2,6	2,7	12,7
Despesa primária	76 789	80 036	82 307	84 181	86 461	88 833	4,2	2,8	2,3	2,7	2,7	15,7
<i>Por memória:</i>												
PIB (em mil milhões de euros)	193,0	200,4	207,9	215,7	223,7	231,9	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	20,1

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os impostos indiretos correspondem a “impostos sobre produção e importação” e os impostos diretos correspondem a “impostos sobre o rendimento e património”. Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.

**Tabela 34 – Contas das administrações públicas: PE/2018-22 vs OE/2018
(não ajustadas de medidas *one-off*)**

	Em milhões de euros						Taxa de variação anual			Em % do PIB					
	PE/2018-22		OE/2018		Diferença face ao OE/2018		PE/2018-22	OE/2018	Diferença face ao OE/2018	PE/2018-22		OE/2018		Diferença face ao OE/2018	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2018	2018	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Receita total	82 841	86 573	83 507	86 788	-667	-215	4,5	3,9	0,6	42,9	43,2	43,4	43,5	-0,5	-0,3
Receita corrente	82 106	84 940	82 212	85 427	-105	-487	3,5	3,9	-0,5	42,5	42,4	42,7	42,8	-0,2	-0,5
Receita fiscal	48 743	50 231	48 563	49 807	180	424	3,1	2,6	0,5	25,2	25,1	25,2	25,0	0,0	0,1
Impostos indiretos	29 028	30 472	28 880	30 166	148	305	5,0	4,5	0,5	15,0	15,2	15,0	15,1	0,0	0,1
Impostos diretos	19 715	19 759	19 683	19 640	32	119	0,2	-0,2	0,4	10,2	9,9	10,2	9,9	0,0	0,0
Contribuições sociais	22 704	23 634	22 502	23 355	202	279	4,1	3,8	0,3	11,8	11,8	11,7	11,7	0,1	0,1
Outras receitas correntes	10 659	11 076	11 147	12 266	-488	-1 190	3,9	10,0	-6,1	5,5	5,5	5,8	6,2	-0,3	-0,6
Vendas	6 752	6 944	6 789	7 557	-37	-613	2,8	11,3	-8,5	3,5	3,5	3,5	3,8	0,0	-0,3
Outra receita corrente	3 907	4 132	4 358	4 709	-450	-577	5,8	8,1	-2,3	2,0	2,1	2,3	2,4	-0,2	-0,3
Receitas de capital	734	1 633	1 296	1 361	-562	272	122,4	5,0	117,4	0,4	0,8	0,7	0,7	-0,3	0,1
Despesa total	88 550	88 063	86 257	89 005	2 293	-941	-0,5	3,2	-3,7	45,9	43,9	44,8	44,6	1,0	-0,7
Despesa corrente	80 178	81 909	81 717	83 460	-1 539	-1 551	2,2	2,1	0,0	41,5	40,9	42,5	41,9	-0,9	-1,0
Consumo intermédio	10 470	10 703	10 772	11 323	-303	-620	2,2	5,1	-2,9	5,4	5,3	5,6	5,7	-0,2	-0,3
Despesas com pessoal	21 270	21 721	21 409	21 497	-139	225	2,1	0,4	1,7	11,0	10,8	11,1	10,8	-0,1	0,1
Prestações sociais	35 616	36 756	36 057	37 128	-441	-372	3,2	3,0	0,2	18,4	18,3	18,7	18,6	-0,3	-0,3
Subsídios	866	875	1 010	1 094	-144	-220	1,0	8,3	-7,4	0,4	0,4	0,5	0,5	-0,1	-0,1
Juros	7 475	7 052	7 569	7 126	-94	-74	-5,7	-5,8	0,2	3,9	3,5	3,9	3,6	-0,1	-0,1
Outras despesas correntes	4 481	4 802	4 900	5 292	-419	-490	7,2	8,0	-0,8	2,3	2,4	2,5	2,7	-0,2	-0,3
Despesa de capital	8 372	6 154	4 540	5 545	3 832	609	-26,5	22,1	-48,6	4,3	3,1	2,4	2,8	2,0	0,3
FBCF	3 415	4 585	3 224	4 577	192	8	34,2	42,0	-7,7	1,8	2,3	1,7	2,3	0,1	0,0
Outras despesas de capital	4 957	1 569	1 316	967	3 640	602	-68,3	-26,5	-41,8	2,6	0,8	0,7	0,5	1,9	0,3
Saldo global	-5 709	-1 490	-2 750	-2 217	-2 959	727				-3,0	-0,7	-1,4	-1,1	-1,5	0,4
Saldo primário	1 766	5 562	4 819	4 910	-3 053	652				0,9	2,8	2,5	2,5	-1,6	0,3
Receita fiscal e contributiva	71 447	73 865	71 064	73 161	382	703	3,4	3,0	0,4	37,0	36,9	36,9	36,7	0,1	0,2
Despesa corrente primária	72 703	74 857	74 148	76 333	-1 446	-1 476	3,0	2,9	0,0	37,7	37,4	38,5	38,3	-0,9	-0,9
Despesa primária	81 075	81 011	78 689	81 878	2 386	-867	-0,1	4,1	-4,1	42,0	40,4	40,9	41,1	1,1	-0,6
<i>Por memória:</i>															
PIB (em mil milhões de euros)	193,0	200,4	192,5	199,4	0,6	1,0	3,8	3,6	0,2						

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os impostos indiretos correspondem a "impostos sobre produção e importação" e os impostos diretos correspondem a "impostos sobre o rendimento e património". Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 2.