



UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL
ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

UTAO | INFORMAÇÃO TÉCNICA n.º 3/2016

Contas das Administrações Públicas: 3.º trimestre de 2015

Ótica da Contabilidade Nacional

18.01.2016

Ficha técnica

Este trabalho foi elaborado com base na informação disponível até 18 de janeiro de 2016.

A análise 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.

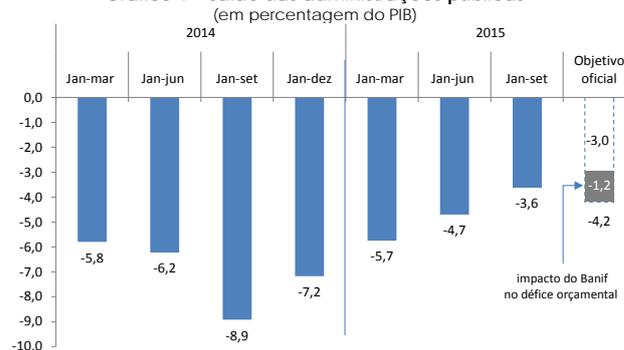
O défice das administrações públicas em contabilidade nacional até ao 3.º trimestre de 2015 ascendeu a 3,6% do PIB, o correspondente a 3,4% em termos ajustados de operações extraordinárias. Apesar de ter registado uma redução face ao verificado nos trimestres anteriores, o défice manteve-se ainda assim acima das metas orçamentais revistas para 2015, que apontam para um défice anual de 4,2% do PIB (3,0% excluindo o Banif) e um défice ajustado de 2,8% do PIB. Para alcançar aquelas metas será necessária uma redução do défice orçamental no 4.º trimestre para cerca de 1,0% do PIB (excluindo o Banif), o que se afigura exequível, mas ainda assim relativamente exigente. Face a idêntico período de 2014, o défice ajustado evidenciou uma redução de 0,4 p.p. do PIB, que teve subjacente um aumento simultâneo da receita e da despesa. Ao nível da receita destaca-se o crescimento da receita fiscal e contributiva. Na despesa, os principais contributos para o crescimento advieram da despesa de consumo intermédio e das outras despesas correntes. Em sentido contrário, as despesas com juros evidenciaram uma redução, refletindo uma diminuição da taxa de juro implícita da dívida pública. O aumento da dívida pública nos primeiros nove meses de 2015 foi superior ao défice público registado nesse período. A dívida pública de Maastricht atingiu 231,9 mil M€ no final do 3.º trimestre de 2015, o que corresponde a 130,5% do PIB. Este resultado excede em 2,3 p.p. a mais recente projeção oficial para o final do ano 2015.

A presente nota complementa a análise efetuada na Nota Rápida de 29 de dezembro de 2015 ([Informação Técnica da UTAO n.º 39/2015](#)), e beneficiou de esclarecimentos e elementos adicionais aos quais, posteriormente, esta unidade técnica teve acesso. A análise efetuada tem por base a informação relativa à conta das administrações públicas até ao 3.º trimestre de 2015, divulgada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) no dia 23 de dezembro, bem como a informação sobre a dívida pública trimestral, apurada pelo Banco de Portugal e divulgada a 4 de janeiro de 2016. Nesta nota foram ainda utilizadas as projeções do Ministério das Finanças para o défice orçamental e a dívida pública em 2015. Estas projeções são as que constam do Programa de Governo e que foram posteriormente atualizadas com o impacto da venda e resolução do Banif, de acordo com a informação divulgada pelo IGCP na apresentação aos investidores de 8 de janeiro. As estatísticas apresentadas são provisórias até à divulgação das contas nacionais definitivas.

Saldo orçamental

1 Nos três primeiros trimestres de 2015, o défice das administrações públicas em contabilidade nacional ascendeu a 4,8 mil M€, fixando-se em 3,6% do PIB. Este resultado situa-se 0,1 pontos percentuais (p.p.) abaixo do valor central da estimativa avançada para o défice, realizada pela UTAO no início de dezembro e publicada na [Informação técnica da UTAO n.º 37/2015](#). O défice das administrações públicas evidenciou deste modo uma redução quer face ao primeiro semestre de 2015, quer face a igual período do ano anterior. Por comparação com o 1.º semestre de 2015, a redução do défice orçamental cifrou-se em 1,1 p.p. do PIB (Gráfico 1). Face ao período homólogo, a redução alcançada foi mais significativa, na ordem dos 5,3 p.p. do PIB. Contudo, esta evolução encontra-se em grande medida influenciada por operações de carácter extraordinário, nomeadamente pelo efeito de base do registo da capitalização do Novo Banco no 3.º trimestre de 2014.

Gráfico 1 – Saldo das administrações públicas



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

2 As operações de natureza extraordinária realizadas até setembro contribuíram para agravar o défice orçamental, embora consideravelmente menos do que em idêntico período de 2014. Em termos acumulados nos primeiros três trimestres de 2015, as operações extraordinárias tiveram um impacto negativo de cerca de 0,3 mil M€ sobre o défice das administrações públicas, o equivalente a cerca de 0,2 p.p. do PIB acumulado até terceiro trimestre. Nestas operações incluem-se a conversão de suprimentos em capital concedidos pela Wolfpart à Caixa Imobiliário, no valor de cerca de 158 M€, as injeções de capital na Carris e na STCP, que até setembro somaram um total de 81 M€, a injeção de capital no Banco Efisa, de 53 M€, e a execução de garantias do Fundo de Contragarantia Mútuo às seguradoras, no valor de 21 M€. Em sentido contrário, a concessão do Oceanário permitiu abater à despesa aproximadamente 24 M€.¹ Em 2014, por sua vez, no período janeiro-setembro, as operações de natureza extraordinária foram responsáveis pelo agravamento do défice em cerca de 6,6 mil M€, um montante que correspondeu a 5,1 p.p. do PIB até setembro. Este impacto refletiu em grande medida a capitalização do Novo Banco, no valor de 4,9 mil M€, e a reestruturação financeira do setor dos transportes, no valor de 1,2 mil M€. Àqueles efeitos acresce o impacto decorrente do programa de rescisões por mútuo acordo, cuja execução até setembro se cifrou em 179 M€, o *writte-off* do crédito malparado do BPN Crédito, de 94 M€, e o crédito fiscal

¹ Em contabilidade nacional, as receitas de concessões são registadas nas contas das administrações públicas como um abatimento às despesas de capital.

extraordinário, cujo valor até setembro se cifrou em 169 M€. Em termos globais, as medidas de caráter extraordinário contribuíram para agravar significativamente mais o défice nos primeiros nove meses de 2014 do que em idêntico período de 2015.

3 Excluindo operações de natureza extraordinária, o défice orçamental até setembro cifrou-se em 3,4% do PIB.

Em termos ajustados de medidas extraordinárias, a redução do défice orçamental ascendeu a 1,0 p.p. do PIB face ao 1.º semestre de 2015 e a 0,4 p.p. do PIB face ao período homólogo (Gráfico 2). Esta evolução, particularmente no que se refere à comparação com o ano anterior, traduz uma melhoria muito mais moderada do défice do que a sugerida pelos resultados não ajustados. Com efeito, da melhoria homóloga registada pelo défice global das administrações públicas (que se cifrou, recorde-se, em 5,3 p.p. do PIB), 4,9 p.p. do PIB devem-se à redução do impacto das medidas extraordinárias, que assim justificam mais de 90% do desagravamento do défice em termos não ajustados verificado até setembro.

4 Apesar ter evidenciado uma melhoria face ao registado em termos acumulados nos trimestres anteriores de 2015, o défice permaneceu ainda assim acima da meta orçamental revista definida pelo Ministério das Finanças para o conjunto do ano.

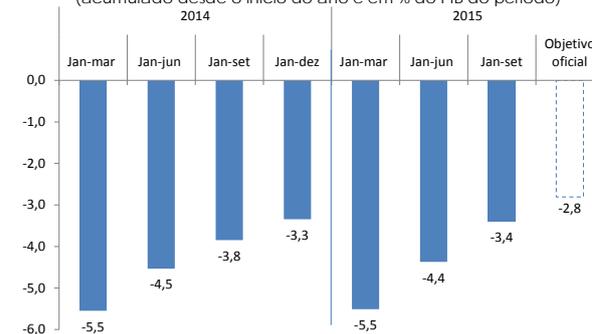
O défice registado até ao 3.º trimestre excede em 0,6 p.p. o objetivo anual revisto de 3,0% do PIB, definido no Programa de Governo, que exclui o impacto esperado da venda e resolução do Banif realizada no 4.º trimestre de 2015 (Gráfico 1). Quando se excluem do défice todas as operações extraordinárias, o desvio desfavorável face ao objetivo ajustado fixado em 2,8% cifra-se em 0,6 p.p. do PIB (Gráfico 2). Em termos nominais, o défice registado até setembro representa cerca de 90% do défice global projetado para o conjunto do ano (excluindo o Banif) e do défice ajustado de medidas extraordinárias. Para alcançar a meta anual revista para 2015 será necessário que no 4.º trimestre se registre um défice orçamental de 1,0% do PIB, tanto em termos ajustados como em termos não ajustados excluindo o Banif. Alcançar este resultado, embora seja exequível, afigura-se ainda assim relativamente exigente, tendo em conta que corresponde a um período em que ocorreu uma mudança do ciclo político, o que por si só tende a constituir um fator de incerteza acrescida em torno do desempenho orçamental por comparação com outros períodos. No que respeita ao Procedimento dos Défices Excessivos (PDE), para que fosse possível concretizar o seu encerramento em 2015, seria necessário que o défice global das administrações públicas, incluindo o Banif, se situasse dentro do limite dos 3,0% do PIB. Caso se venha a apurar que o não cumprimento daquele prazo resultou da ajuda ao setor financeiro, o país poderá beneficiar de uma extensão do prazo para a correção do défice excessivo previsivelmente por um ano, adiando o encerramento do PDE (a este respeito ver Caixa 2 do [Parecer técnico da UTAO n.º 2/2015](#) relativo à primeira alteração ao OE/2015).

5 O défice em contabilidade nacional apurado até ao 3.º trimestre situou-se 1,2 p.p. acima do défice registado em contabilidade pública.

Cerca de metade desta diferença reflete o ajustamento entre juros pagos e juros devidos, que em termos acumulados contribuiu para agravar o défice em contabilidade nacional em 0,6 p.p.

do PIB. Este efeito decorre do perfil intra-anual de pagamento dos juros da dívida pública, concentrado no 2.º e no 4.º trimestre de cada ano, e da necessidade de se considerar, em contabilidade nacional, as despesas com juros numa ótica de especialização do exercício. No mesmo sentido, destaca-se o ajustamento temporal de impostos e contribuições, de montante equivalente a 0,3 p.p. do PIB, que se destina a considerar, em contabilidade nacional, a receita no momento do facto gerador que lhe esteve subjacente ao invés do momento em que ocorreu o seu recebimento.

Gráfico 2 – Saldo das administrações públicas em contas nacionais, corrigido do efeito de operações extraordinárias
(acumulado desde o início do ano e em % do PIB do período)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Em 2014, o saldo do período janeiro-setembro foi ajustado do efeito da capitalização do Novo Banco, da reestruturação financeira da STCP e Carris, das indemnizações por rescisão, do *write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito e do crédito fiscal extraordinário ao investimento. Em 2015, o saldo até setembro foi ajustado da conversão de suprimentos em capital concedidos pela Wolfpart à Caixa Imobiliário, das injeções de capital na Carris e na STCP, da injeção de capital no Banco Efisa, da execução de garantias do Fundo de Contragarantia Mútuo às seguradoras e da concessão do Oceanário.

Tabela 1 – Ajustamento entre o saldo das administrações públicas em contabilidade pública e em contabilidade nacional em termos acumulados até ao 3.º trimestre de 2015

	Milhões de euros	% PIB
Saldo em contabilidade pública	-3 294,0	-2,5%
Ajustamento <i>accrual</i> e delimitação setorial em Contas Nacionais ^{1,2}	-155,6	-0,1%
Diferença entre juros pagos e devidos	-740,1	-0,6%
Ajustamento temporal de impostos e contribuições	-440,0	-0,3%
Injeções de capital na STCP e Carris	-80,9	-0,1%
Injeção de capital no Banco Efisa	-52,5	0,0%
Execução de garantias do FCGM às seguradoras	-21,1	0,0%
Conversão de suprimentos em capital concedidos à Caixa Imobiliário	-158,2	-0,1%
Outros efeitos	98,7	0,1%
Saldo em contabilidade nacional	-4 843,7	-3,6%

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: 1) Ajustamento *accrual* relativo a empresas públicas, ao SNS e à CGA. Este ajustamento consiste em adicionar os encargos assumidos e não pagos em 2015 e em subtrair os pagamentos realizados durante o ano respeitantes a encargos assumidos noutros períodos. 2) O efeito da delimitação setorial foi ajustado das injeções de capital em empresas pertencentes ao setor das administrações públicas, pelo facto destas operações consolidarem em termos agregados, não produzindo efeito no saldo orçamental das administrações públicas.

Caixa 1 – Medidas temporárias e one-off

De forma a melhorar a interpretação da evolução dos principais agregados orçamentais, a UTAO procedeu a um conjunto de ajustamentos, tendo excluído da análise as medidas temporárias e as operações *one-off*. Nem todas as operações excluídas contribuíram para reduzir o défice das administrações públicas. Os ajustamentos efetuados foram os seguintes:

2013: (i) Injeção de capital no Banif; (ii) Regime excecional de regularização de dívidas fiscais e à Segurança Social (RERD).

2014: (i) Indeminizações por rescisões na função pública; (ii) Crédito fiscal extraordinário ao investimento; (iii) Reestruturação financeira do setor dos transportes (STCP e Carris); (iv) *Write-off* de crédito mal parado do BPN Crédito detido pela Parvalorem; (v) Recapitalização do Banco Efisa; (vi) Capitalização do Novo Banco.

2015: (i) Injeções de capital na Carris e na STCP; (ii) Injeção de capital no Banco Efisa; (iii) Conversão de suprimentos concedidos pela Wolfpart à Caixa Imobiliário em capital; (iv) Concessão do Oceanário; (v) Execução de garantias do Fundo de Contragarantia Mútuo às seguradoras; (vi) Capitalização e venda do Banif.

Caixa 2 – Procedimento relativo aos Desequilíbrios Macroeconómicos

No contexto da crise económica e financeira, a UE tem vindo a alterar o quadro de governação económica tendo em vista a coordenação das políticas económicas e orçamentais. Neste âmbito, foi implementado o Semestre Europeu, durante o qual são discutidas e analisadas as prioridades económicas da UE e dos Estados-Membros. Este ciclo inicia-se em novembro, com a apresentação pela Comissão Europeia do relatório anual do crescimento e do relatório dos desequilíbrios macroeconómicos.

Foi no âmbito destes desenvolvimentos institucionais que, no final de 2011, foi aprovado um pacote legislativo (conhecido por “six-pack”), onde se enquadra, entre outros, o Procedimento dos Desequilíbrios Macroeconómicos (PDM).² Este procedimento incorpora simultaneamente dois objetivos: detetar precocemente desequilíbrios macroeconómicos e contribuir para a correção dos desequilíbrios já existentes. Deste modo, o PDM inclui não só uma vertente preventiva mas também uma vertente corretiva.

O acompanhamento da Comissão Europeia a Portugal no âmbito do PDM iniciou-se no Semestre Europeu anterior, após a saída do país do programa de assistência financeira uma vez que as medidas corretivas dos desequilíbrios estavam a ser monitorizadas nesse contexto.

A vertente preventiva

No âmbito do objetivo de prevenção dos desequilíbrios macroeconómicos, o PDM inclui um mecanismo de alerta baseado na análise de um painel de indicadores que é avaliado anualmente pela Comissão Europeia e que resulta na elaboração do Relatório do Mecanismo de Alerta. A superação dos limiares indicativos dos indicadores macroeconómicos não implica necessariamente a identificação de um desequilíbrio. A leitura do painel não é automática, isto é, a análise da informação poderá incluir outra informação relevante. Os indicadores que atualmente constituem o painel do mecanismo de alerta contribuem para a monitorização dos saldos com o exterior, posição competitiva e desequilíbrios internos.

De acordo com a literatura económica e a experiência recente, estes indicadores poderão estar associados a crises económicas, merecendo particular atenção (Tabela 1). Em 2015 foram introduzidos 3 indicadores relativos ao mercado de trabalho, revelando o compromisso da Comissão em fortalecer a análise dos desequilíbrios macroeconómicos neste âmbito.

Tabela 1. Painel de indicadores do mecanismo de alerta

Indicador	Limiar	Medida
Desequilíbrios externos e competitividade		
Balança Corrente	-4% e +6%	Média dos últimos 3 anos, em % do PIB
Posição de Investimento Internacional	-35%	em % do PIB
Taxa de câmbio real efetiva (com base no deflador do IPC/HPC, face a 42 parceiros comerciais)	±5% para países da área do euro e ±11% para países fora da área do euro	Taxa de variação dos últimos 3 anos
Quotas de mercado mundial das exportações	-6%	Taxa de variação dos últimos 5 anos
Custos unitários de trabalho	+9% para países da área do euro e +12% para países fora da área do euro	Taxa de variação dos últimos 3 anos
Desequilíbrios internos		
Índice de preços de habitação deflacionados pelos preços no consumidor	6%	Taxa de variação homóloga, índice 2010=100
Fluxos de crédito ao setor privado	14%	em % do PIB
Dívida (consolidada) do setor privado	133%	em % do PIB
Dívida pública	60%	em % do PIB
Taxa de desemprego	10%	Média dos últimos 3 anos
Passivos do setor financeiro, não consolidados	16,5%	Taxa de variação homóloga
Novos indicadores de emprego		
Taxa de atividade	-0,2%	em % da população entre 15 e 64 anos, média de 3 anos
Taxa de desemprego de longo prazo	0,5%	em % da população entre 15 e 74 anos, média de 3 anos
Taxa de desemprego jovem	0,2%	em % da população entre 15 e 24 anos, média de 3 anos

Fonte: Comissão Europeia

A avaliação da situação de desequilíbrio de cada país é complementada com outros indicadores, assim como é tida em conta a combinação e a evolução ao longo do tempo dos indicadores que excedem os respetivos limiares. Com base na informação reportada no Relatório do Mecanismo de Alerta, a Comissão Europeia identifica os Estados-Membros que serão alvo de uma avaliação mais detalhada. A apreciação da Comissão deverá ser discutida no âmbito do Conselho e do Eurogrupo, no caso dos países pertencentes à área do euro. A análise aprofundada dos Estados-Membros identificados será preparada pela Comissão, recorrendo a um conjunto mais amplo de indicadores assim como a outras recomendações do Conselho dirigidas ao país em causa e aos programas nacionais de estabilidade e crescimento. Desta análise poderá resultar que não se identificam problemas, terminando o procedimento, ou que se identificam desequilíbrios. Caso o país apresente desequilíbrios, a Comissão identifica a sua gravidade e as potenciais repercussões sobre a economia da União Económica e Monetária.

Após a análise aprofundada por país, os desequilíbrios são graduados na seguinte escala: 1) Ausência de desequilíbrio; 2) Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas; 3) Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas decisivas; 4) Desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas; 5) Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas; 6) Desequilíbrios excessivos, conducentes ao procedimento por desequilíbrio excessivo.

² Neste âmbito destaca-se o Regulamento (UE) n.º 1176/2011 e o Regulamento (UE) n.º 1174/2011.

Tabela 2. Categorias de desequilíbrios para efeitos do PDM

Categorias	2014	2015
1 Ausência de desequilíbrio	-	-
Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas	Bélgica, Bulgária, Alemanha, Holanda, Finlândia, Suécia, Reino Unido	Bélgica, Holanda, Roménia, Finlândia, Suécia, Reino Unido
Desequilíbrios que exigem um acompanhamento e a adoção de medidas estratégicas decisivas	Hungria	Hungria, Alemanha
Desequilíbrios que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas	Irlanda, Espanha, França	Irlanda, Espanha, Eslovénia
Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas.	Croácia, Itália, Eslovénia	Bulgária, França, Croácia, Itália, Portugal
Desequilíbrios excessivos, conducentes ao procedimento por desequilíbrio excessivo	-	-

Fonte: Comissão Europeia

No procedimento de desequilíbrios macroeconómicos poderão ser incluídas missões de supervisão da Comissão aos Estado-Membros em cooperação com o Banco Central Europeu. Adicionalmente, a Comissão deverá dirigir recomendações aos Estados-Membros. Nos casos em que a Comissão considere que os desequilíbrios são graves, isto é, que possam comprometer o bom funcionamento da união económica e monetária, a Comissão recomenda que se declare que o Estado-Membro está em situação de desequilíbrio macroeconómico excessivo. No procedimento por desequilíbrio excessivo poderão existir recomendações da Comissão ao Estado-Membro, reforço da supervisão e dos requisitos de fiscalização, e aplicação de medidas de execução.

Qualquer Estado-Membro no procedimento por desequilíbrio excessivo deverá elaborar um plano de medidas corretivas, incluindo um calendário de aplicação das medidas previstas que deverá ser aprovado pelo Conselho e transmitido ao Parlamento. O procedimento será encerrado após o Conselho, por recomendação da Comissão, revogar as recomendações correspondentes.

O último Relatório do Mecanismo de Alerta foi divulgado em 26 de novembro de 2015, tendo sido identificados 18 países da UE com desequilíbrios macroeconómicos.³ **Portugal enquadra-se no nível 5 da categoria de desequilíbrios para efeitos do PDM, correspondente a “Desequilíbrios excessivos que exigem um acompanhamento específico e a adoção de medidas estratégicas decisivas”** (tabela 2). De facto, os dados disponíveis no painel de indicadores (relativos a 2014) identificam diversos países que ultrapassam os limiares de alerta (Tabelas 3, 4 e 5). Dos países da área do euro, apenas Letónia, Lituânia, Luxemburgo, Malta e Eslováquia não irão necessitar de análise detalhada.

³ Os países que já tinham sido identificados com desequilíbrios macroeconómicos e que continuam a ser monitorizados nesse âmbito são: Bélgica, Bulgária, Alemanha, França, Croácia, Itália, Hungria, Irlanda, Holanda, Portugal, Roménia, Espanha, Eslovénia, Finlândia, Suécia e Reino Unido. Adicionalmente, Estónia e Áustria foram identificados com riscos e vulnerabilidades passando também a ser preparada a análise aprofundada. Note-se que a Grécia e Chipre estão fora desta análise por se encontrem sob assistência financeira.

Tabela 3. Painel de indicadores do mecanismo de alerta: Desequilíbrios externos e competitividade em 2014

Indicador	Desequilíbrios externos e competitividade				
	Balança Corrente	Posição de Investimento Internacional	Taxa de câmbio real efetiva (com base no deflator do IPC/HPC, face a 42 parceiros comerciais)	Quotas de mercado mundial das exportações	Custos unitários de trabalho
	Média dos últimos 3 anos, em % do PIB	em % do PIB	Taxa de variação dos últimos 3 anos	Taxa de variação dos últimos 5 anos	Taxa de variação dos últimos 3 anos
Limiar	-4% e +6%	-35%	±5% (países AE) *±11% (fora AE)	-6%	+9%
Austria	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8
Bélgica	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6
Bulgária	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12,5
Chipre	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7,7
República Checa	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8
Alemanha	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6
Dinamarca	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1
Estónia	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0
Grécia	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11,6
Espanha	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4,1
Finlândia	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0
França	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8
Croácia	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9
Hungria	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7
Irlanda	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2
Itália	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6
Lituânia	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3
Luxemburgo	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6
Letónia	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9
Malta	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0
Países Baixos	10,9	60,8	0,8	-11,0	5,4
Polónia	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2,5
Portugal	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2,3
Roménia	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2,3
Suécia	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1
Eslovénia	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2
Eslováquia	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2

Fonte: Comissão Europeia

Tabela 4. Painel de indicadores do mecanismo de alerta: Desequilíbrios internos em 2014

Indicador	Desequilíbrios internos					
	Índice de preços de habitação deflacionados pelos preços no consumidor	Fluxos de crédito ao setor privado	Dívida (consolidada) do setor privado	Dívida pública	Taxa de desemprego	Passivos do setor financeiro, não consolidados
	Taxa de variação homóloga, índice 2010=100	em % do PIB	em % do PIB	em % do PIB	Média dos últimos 3 anos	Taxa de variação homóloga
Limiar	6%	14%	133%	60%	10%	16,5%
Austria	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5
Bélgica	-1,1	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9
Bulgária	1,5	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2
Chipre	0,3	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7
República Checa	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4
Alemanha	1,5	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2
Dinamarca	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6
Estónia	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2
Grécia	-4,9	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6
Espanha	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9
Finlândia	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7
França	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4
Croácia	-2	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9
Hungria	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5
Irlanda	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0
Itália	-4,6	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7
Lituânia	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3
Luxemburgo	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5
Letónia	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4
Malta	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8
Países Baixos	-0,5	-1,6	228,9	88,2	6,8	8,2
Polónia	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6
Portugal	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1
Reino Unido	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4
Roménia	-3,6	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1
Suécia	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4
Eslovénia	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4
Eslováquia	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0

Fonte: Comissão Europeia

Tabela 5. Painel de indicadores do mecanismo de alerta: Novos indicadores de emprego em 2014

Indicador	Novos indicadores de emprego		
	Taxa de atividade	Taxa de desemprego de longo prazo	Taxa de desemprego jovem
	em % da população entre 15 e 64 anos, variação em p.p. face a 3 anos atrás	em % da população entre 15 e 74 anos, variação em p.p. face a 3 anos atrás	em % da população entre 15 e 24 anos, variação em p.p. face a 3 anos atrás
Limiar	-0,2%	0,5%	0,2%
Áustria	0,8	0,3	1,4
Bélgica	1,0	0,8	4,5
Bulgária	3,1	0,6	-1,2
Chipre	0,8	6,1	13,6
República Checa	3,0	0,0	-2,2
Alemanha	0,4	-0,6	-0,8
Dinamarca	-1,2	-0,1	-1,6
Estónia	0,5	-3,8	-7,4
Grécia	0,1	10,7	7,7
Espanha	0,3	4,0	7,0
Finlândia	0,5	0,2	0,4
França	1,3	0,6	1,5
Croácia	2,0	1,7	8,8
Hungria	4,6	-1,5	-5,6
Irlanda	0,6	-2,0	-5,2
Itália	1,8	3,5	13,5
Lituânia	2,3	-3,2	-13,3
Luxemburgo	2,9	0,3	5,9
Letónia	1,8	-4,1	-11,4
Malta	4,5	-0,4	-1,5
Países Baixos	0,9	1,3	2,7
Polónia	2,2	0,2	-1,9
Portugal	-0,4	2,2	4,5
Reino Unido	1,2	-0,5	-4,4
Roménia	1,6	-0,1	0,1
Suécia	1,6	0,0	0,1
Eslóvenia	0,6	1,7	4,5
Eslováquia	1,6	0,0	-4,0

Fonte: Comissão Europeia

A vertente corretiva

Nas situações em que um desequilíbrio excessivo seja detetado, o país terá de apresentar um plano com a especificação das medidas de correção a implementar, assim como o calendário previsto para a sua aplicação. O plano, avaliado pela Comissão e pelo Conselho, se for considerado adequado será supervisionado pela Comissão. Os países nestas circunstâncias ficam sujeitos a reportes acrescidos. É ainda imposta a constituição de um depósito, com juros, no montante de 0,1% do PIB do país no ano anterior, no caso de se tratar de um país da área do euro. Este depósito poderá ser convertido em multa, caso o país entre em incumprimento pela segunda vez. O procedimento termina quando a Comissão considerar que o Estado-Membro em causa já não apresenta um desequilíbrio excessivo.

Resultados do painel de indicadores para Portugal

Utilizando as estimativas da Comissão Europeia para os desenvolvimentos macroeconómicos da economia portuguesa, a situação de Portugal continuará a revelar importantes desequilíbrios, destacando-se as questões externas e as condições do mercado de trabalho (Tabela 6).

Em relação aos desequilíbrios externos e competitividade, tem vindo a verificar-se uma correção do desequilíbrio da balança corrente desde 2010, contribuindo para uma ligeira melhoria da posição deficitária da posição de investimento internacional (PII). O indicador da PII continua a ser o principal desequilíbrio macroeconómico da economia portuguesa, não se perspetivando, em 2015, nenhuma recuperação significativa.

No que diz respeito aos indicadores de desequilíbrio interno, a dívida pública deverá manter-se elevada (em % do PIB) tal como a taxa de desemprego deverá manter-se substancialmente acima do limiar de 10%, apesar da tendência recente de diminuição. A dívida consolidada do setor privado tem-se apresentado substancialmente acima do limiar de 133%, contudo revelando uma trajetória descendente.

Em relação aos novos indicadores de emprego, em 2014, encontraram-se todos fora dos limites propostos, na medida em que se observou uma substancial redução da taxa de atividade e subida da taxa de desemprego de longo prazo e de desemprego jovem, face aos três anos anteriores. Com a ligeira tendência de melhoria destes indicadores, para 2015 espera-se que as variações sejam de acordo com o estabelecido pela Comissão Europeia no painel de indicadores.

Tabela 6. Painel de indicadores para Portugal

	Limites	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Desequilíbrios externos e competitividade												
Balança Corrente	-4% e +6%	-8,5	-9,6	-10,1	-10,8	-10,8	-10,9	-8,9	-6,0	-2,2	0,0	1,0
Posição de Investimento Internacional	-35%	-69,9	-79,3	-88,8	-95,1	-107,9	-104,3	-100,7	-113,4	-115,7	-113,3	-113,2
Taxa de câmbio real efetiva (com base no deflador do IPC/HIPC, face a 42 parceiros comerciais)	+5%	5,3	0,7	0,6	2,0	1,0	-3,1	-3,0	-4,0	-0,6	-1,8	-1,8
Quotas de mercado mundial das exportações	-6%	-3,5	-4,4	-3,3	-11,4	-8,2	-7,0	-8,2	-16,2	-6,8	-4,7	-4,7
Custos unitários de trabalho	+9%	7,4	4,3	5,1	4,5	6,6	4,2	-0,6	-6,3	-3,4	-2,3	0,7
Desequilíbrios internos												
Índice de preços de habitação deflacionados pelos preços no consumidor	6%	-1,5	-1,4	-1,9	1,0	1,0	-1,0	-6,5	-8,7	-2,7	3,6	1,3
Fluxos de crédito ao setor privado	14%	12,0	12,6	18,2	15,9	5,3	5,3	-0,9	-2,8	-3,6	-8,7	-8,7
Dívida (consolidada) do setor privado	133%	171,4	176,5	185,0	196,2	204,2	201,5	204,1	209,6	201,4	189,6	189,6
Dívida pública	60%	67,4	69,2	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4	126,2	129,0	130,2	128,2
Taxa de desemprego	10%	8,0	8,5	8,9	8,9	9,5	10,5	11,9	13,6	15,0	15,4	14,4
Passivos do setor financeiro, não consolidados	16,5%	10,7	13,8	10,2	4,4	8,9	11,5	-4,5	-4,1	-4,8	-6,1	-6,1
Novos indicadores de emprego												
Taxa de atividade	-0,2%	0,5	0,8	1,2	0,7	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,7	-0,4	-0,1
Taxa de desemprego de longo prazo	0,5%	2,1	1,9	0,8	-0,1	0,2	2,0	2,1	3,0	3,0	2,2	0,3
Taxa de desemprego jovem	0,2%	5,2	2,6	1,7	0,8	4,1	6,8	8,6	12,7	9,9	4,5	-6,3

Fontes: Comissão Europeia (AMECO), Banco de Portugal, INE e cálculos da UTAO. | Nota: A azul estão identificados os indicadores que ultrapassam o limiar definido no PDM. Os dados da base AMECO foram atualizados em 5 de novembro de 2015 e serviram de base para a estimativa para 2015, com as seguintes exceções: balança corrente corresponde aos dados observados até Out. 2015; PII observada até ao 3.º trimestre; índice de preços da habitação observado no 1.º semestre; indicadores dos novos dados do emprego correspondem à média dos valores observados até ao 3.º trimestre.

De acordo com o Relatório do Mecanismo de Alerta da Comissão Europeia divulgado em 26 de novembro de 2015,

“Em fevereiro de 2015, a Comissão concluiu que Portugal registava desequilíbrios macroeconómicos excessivos que exigiam um acompanhamento específico e a tomada de medidas estratégicas decisivas, envolvendo em especial elevados níveis de dívida externa, pública e privada, pressões de desalavancagem e um elevado desemprego. No painel de avaliação atualizado, vários indicadores excedem os limiares indicativos, designadamente a posição líquida de investimento internacional (PLII), a dívida do setor privado, a dívida pública, o desemprego, a descida da taxa de atividade, bem como o aumento do desemprego de longa duração e dos jovens. A posição líquida de investimento internacional é muito negativa, mas a sustentabilidade externa tem vindo a melhorar lentamente, apoiada por um acentuado ajustamento da balança corrente que conduziu a excedentes moderados, num contexto de condições de crescimento mais favoráveis. As perdas acumuladas de quotas de mercado no setor das exportações foram reduzidas até atingirem um nível abaixo do limiar, o que se explica pelos ganhos anuais substanciais registados em 2013/2014 com o apoio que adveio do ajustamento da competitividade dos custos. A dívida do setor privado é muito elevada. No entanto, a desalavancagem das empresas acelerou-se em 2014 e o crescimento do crédito permanece negativo. O elevado nível de empréstimos de má qualidade creditícia afeta os balanços tanto dos setores financeiro como não financeiro. A dívida pública é também muito alta, mas começa atualmente a diminuir. A taxa de desemprego é elevada e a reduzida taxa de atividade, bem como os elevados níveis de desemprego de longa duração e dos jovens são fonte de preocupação. No entanto, assiste-se desde 2014 a uma descida do desemprego, nomeadamente do desemprego de longa duração e dos jovens.

Em geral, a análise económica realça problemas relacionados com o endividamento muito elevado em todos os setores, mas verificam-se progressos em matéria de desalavancagem num

contexto de lenta melhoria da conjuntura económica. Por conseguinte, a Comissão considera útil, tendo também em conta a identificação de um desequilíbrio excessivo em fevereiro, analisar mais aprofundadamente a persistência de riscos macroeconómicos e acompanhar os progressos na correção dos desequilíbrios excessivos. Tal será coordenado com a supervisão pós-programa ainda em curso.”

Tendo em conta os debates com o Parlamento, bem como no quadro do Conselho e do Eurogrupo, a Comissão elaborará apreciações aprofundadas para os Estados-Membros. Prevê-se que as referidas apreciações aprofundadas sejam publicadas em fevereiro de 2016, anteriores ao conjunto de recomendações específicas por país formuladas no âmbito do Semestre Europeu.

Receita e despesa

A análise deste capítulo é apresentada em termos ajustados, i.e. excluindo o efeito de operações extraordinárias, pontuais e *one-off*.⁴ Adicionalmente, consideram-se as revisões aos resultados de contas nacionais até ao 2.º trimestre de 2015, publicados pelo INE juntamente com os resultados do 3.º trimestre, pelo que as variações homólogas refletem já esta atualização.

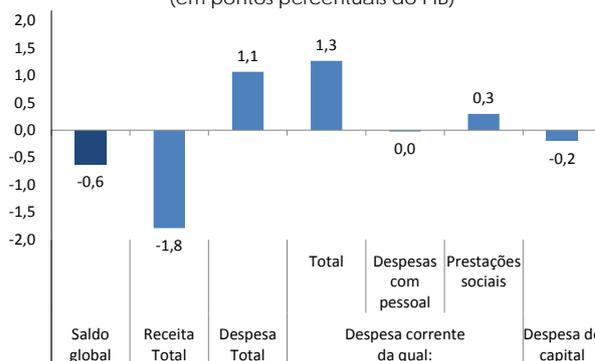
Como referencial anual é utilizada a meta oficial para 2015 apresentada no Programa de Governo, que reviu o défice de 2,7% do PIB definido no PE/2015-19 para 3,0% do PIB. Esta estimativa oficial foi posteriormente atualizada pelo IGCP, na apresentação aos investidores de 8 de janeiro, com o impacto da venda e resolução do Banif, o que conduziu a uma revisão da meta para o défice para 4,2% do PIB. Para efeitos de ajustamento de medidas extraordinárias, excluiu-se da meta oficial para o défice as operações de natureza extraordinária identificadas na Caixa 2 e que conduzem a um défice ajustado em 2,8% do PIB. No entanto, para a meta oficial revista para 2015 não se encontra disponível o detalhe completo das contas das administrações públicas.

Comparação com o objetivo anual

6 O desvio desfavorável de 0,6 p.p. do PIB registado pelo défice orçamental até setembro face à meta anual refletiu um nível de receita inferior ao projetado para o conjunto do ano, que foi em parte compensado por um nível de despesa mais moderado do que o previsto. Nos três primeiros trimestres de 2015, a receita total das administrações públicas ascendeu a 43,2% do PIB, situando-se 1,8 p.p. aquém do projetado na meta oficial (Gráfico 3). Este desvio foi em grande medida compensado pela despesa, que se situou 1,1 p.p. abaixo do previsto para 2015, tendo ascendido a 46,6% do PIB. No que se refere à despesa, a informação disponível indica que este desvio reflete o comportamento de componentes da despesa corrente não identificadas no detalhe disponibilizado no Programa de Governo e pelo IGCP, já que as despesas com pessoal se encontram em linha com o previsto para o conjunto do ano e nas prestações sociais o desvio favorável face ao objetivo ascende a 0,3 p.p. do PIB.

⁴ Estas operações encontram-se identificadas na Caixa 1. Os valores não ajustados encontram-se na Tabela 5 em Anexo.

Gráfico 3 – Contributos para o desvio do saldo orçamental registado até ao 3.º trimestre face ao objetivo (valores ajustados) (em pontos percentuais do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: No caso das componentes da despesa, os contributos correspondem ao simétrico do desvio face ao objetivo. Deste modo, um valor positivo (negativo) indica que a despesa em percentagem do PIB se situou abaixo (acima) do respetivo objetivo anual, contribuindo positivamente (negativamente) para o desvio do saldo orçamental face ao objetivo.

Evolução face ao ano anterior

7 Face ao período homólogo, o défice orçamental registou uma redução, à qual esteve subjacente um acréscimo de receita que mais do que compensou o aumento verificado na despesa. Até ao 3.º trimestre de 2015, o défice reduziu-se 427 M€, o equivalente a 0,4 p.p. do PIB (Tabela 2). Em termos nominais, esta evolução decorreu de um acréscimo da receita, em cerca de 1,3 mil M€, superior ao verificado pela despesa, que aumentou em cerca de 0,8 mil M€. Deste modo, cerca de 2/3 do acréscimo alcançado ao nível da receita foi absorvido para financiar o aumento da despesa. Em percentagem do PIB, porém, tanto a receita como a despesa evidenciaram decréscimos, na ordem de 0,5 p.p. no caso da receita e de 0,9 p.p. no caso da despesa. Esta evolução decorre do facto do crescimento homólogo da receita e da despesa ter sido inferior ao crescimento do PIB nominal até ao 3.º trimestre (Tabela 2).

8 Para o crescimento da receita contribuiu a evolução da receita fiscal e contributiva (Gráfico 4). A receita fiscal registou um crescimento homólogo de 4,9% até ao 3.º trimestre (Tabela 2). Por tipo de imposto, verificaram-se evoluções distintas. Ao nível dos impostos indiretos, o ritmo de crescimento até setembro atingiu 8,2%. Nomeadamente, a receita do IVA registou até ao setembro um crescimento homólogo de 7,4%, para o qual contribuiu em parte a redução dos reembolsos do IVA. Excluindo aquele efeito, o crescimento da receita do IVA foi de cerca de 5,0%. Ao nível dos impostos diretos, pelo contrário, o crescimento foi bastante mais moderado, cifrando-se em 0,7%. Destaca-se o crescimento da receita de IRC que, excluindo o efeito do crédito fiscal ao investimento em 2014, cresceu 6,1% até ao 3.º trimestre, enquanto a receita de IRS evidenciou, pelo contrário, uma redução de 0,9% face a idêntico período de 2014. As contribuições sociais, por sua vez, cresceram 2,9% face ao período homólogo. Esta evolução teve subjacente um aumento das contribuições sociais efetivas de 8,1%, considerando os valores de 2014 ajustados do impacto das indemnizações por rescisão dos funcionários públicos, que foi no entanto em grande medida compensado por uma queda das contribuições imputadas em 6,8%. O aumento das contribuições sociais efetivas tem vindo a ser

impulsionado pela recuperação do mercado de trabalho, pelo efeito decorrente da reversão parcial da política remuneratória da função pública face ao período homólogo e pelo aumento da taxa contributiva dos trabalhadores para a ADSE por comparação com igual período do ano anterior. Nas contribuições sociais imputadas, a redução face ao período homólogo reflete essencialmente a evolução das contribuições da ADSE, pelo facto de terem deixado de existir contribuições realizadas pela entidade patronal.

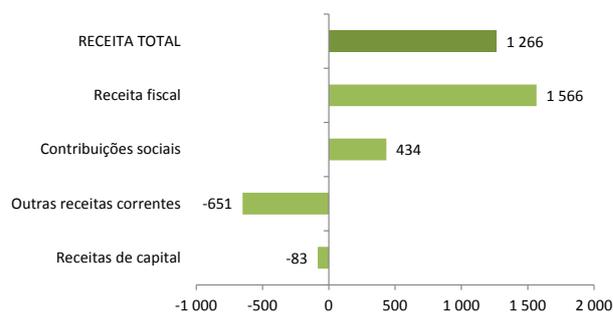
Tabela 2 – Receita e despesa (ajustadas)
das administrações públicas

	2014 3º trim		2015 3º trim		2015 Objetivo oficial		2015 PE/2015-19 ¹	
	Em milhões de euros	Em % do PIB	Em milhões de euros	Em % do PIB	Variação homóloga em p.p. do PIB em %	Taxa de variação homóloga em %	Em % do PIB	Taxa de variação homóloga em %
Receita Total	56 582	43,7	57 847	43,2	-0,5	2,2	45,0	44,9
Receita corrente	55 595	42,9	56 944	42,5	-0,4	2,4	44,1	4,3
Receita fiscal	32 077	24,8	33 644	25,1	0,4	4,9	25,6	4,8
Impostos indiretos	17 925	13,8	19 393	14,5	0,7	8,2	14,8	7,7
Impostos diretos	14 153	10,9	14 251	10,6	-0,3	0,7	10,8	1,0
Contribuições sociais	14 861	11,5	15 295	11,4	0,0	2,9	11,8	4,6
Outras receitas correntes	8 656	6,7	8 006	6,0	-0,7	-7,5	6,8	2,2
Vendas	4 710	3,6	4 817	3,6	0,0	2,3	0,0	0,0
Outra receita corrente	3 946	3,0	3 188	2,4	-0,7	-19,2	0,0	0,0
Recargas de capital	987	0,8	903	0,7	-0,1	-8,5	0,8	-1,6
Despesa Total	61 563	47,5	62 402	46,6	-0,9	1,4	47,7	3,0
Despesa corrente	58 879	45,4	59 214	44,2	-1,2	0,6	45,5	4,0
Consumo intermédio	7 061	5,4	7 631	5,7	0,3	8,1	6,0	7,2
Despesas com pessoal	15 410	11,9	15 292	11,4	-0,5	-0,8	11,4	-2,2
Prestações sociais	25 745	19,9	25 975	19,4	-0,5	0,9	19,7	2,1
Subsídios	755	0,6	758	0,6	0,0	0,4	0,5	-27,7
Juros	6 360	4,9	6 176	4,6	-0,3	-2,9	4,9	3,9
Outras despesas correntes	3 549	2,7	3 382	2,5	-0,2	-4,7	3,2	18,3
Despesa de capital	2 684	2,1	3 188	2,4	0,3	18,8	2,2	14,5
Investimento	2 274	1,8	2 488	1,9	0,1	9,4	2,3	15,2
Outras despesas de capital	409	0,3	700	0,5	0,2	71,0	0,4	10,0
Saldo global	-4 982	-3,8	-4 555	-3,4	0,4	1,4	-2,8	-2,8
Saldo primário	1 378	1,1	1 622	1,2	0,1	0,1	-2,3	-2,3
Receita fiscal e contributiva	46 939	36,2	48 938	36,6	0,3	4,3	37,3	4,7
Despesa corrente primária	52 520	40,5	53 038	39,6	-0,9	1,0	40,1	2,2
Despesa primária	55 204	42,6	56 226	42,0	-0,6	1,9	42,8	2,9
<i>Por memória:</i>								
PIB nominal	129 561		133 866			3,3		3,4

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os impostos indiretos correspondem a impostos sobre a produção e a importação e os impostos diretos correspondem a impostos sobre o rendimento e património. Nas outras receitas correntes estão incluídas as vendas. Os dados foram ajustados do efeito das medidas de natureza extraordinária identificadas na Caixa 1. 1) De modo a eliminar o impacto que a revisão do PIB nominal entre o PE/2015-19 e o Programa de Governo poderia ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para 2015 o PIB nominal subjacente ao Programa de Governo que aponta para um crescimento do PIB nominal de 3,4% em 2015, enquanto o PE/2015-19 apontava para um crescimento de 2,7%.

9 Em sentido contrário, as outras receitas correntes registaram uma redução em termos homólogos. As outras receitas correntes observaram um decréscimo de 7,5%. Para este resultado contribuiu a diminuição dos subsídios à produção recebidos pelas administrações públicas, em 46,1%, nomeadamente relacionados com o Fundo Social Europeu, e a redução dos rendimentos de propriedade recebidos, particularmente sob a forma de juros, que evidenciaram uma queda de 45,2%. Esta redução reflete o facto de no decorrer de 2014 terem sido convertidos em aumentos de capital empréstimos que haviam sido anteriormente concedidos a entidades públicas reclassificadas do setor dos transportes. Por comparação com idêntico período de 2014, verificou-se também uma redução dos juros recebidos relativos a obrigações de capital contingente (*CoCo bonds*) na sequência de amortizações antecipadas realizadas naquele ano. Em sentido contrário, a receita de vendas, também incluídas no agregado das outras receitas correntes, aumentou 2,3% face ao período homólogo.

Gráfico 4 – Variação homóloga da receita (ajustada)
até ao 3.º trimestre de 2015
(em milhões de euros)

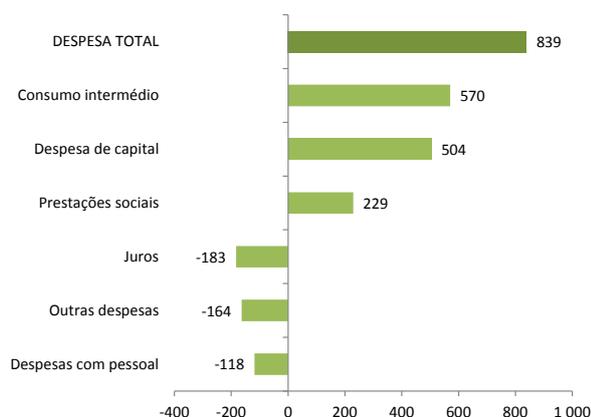


Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

10 No que se refere à despesa, o crescimento verificado face ao período homólogo foi impulsionado em grande medida pelas despesas de consumo intermédio e pelas despesas de capital e, em menor grau, pela despesa com prestações sociais. Nos primeiros três trimestres de 2015, a despesa total cresceu 1,4% face a idêntico período de 2014 (Tabela 2). Esta evolução traduziu essencialmente o crescimento do consumo intermédio e das despesas de capital (Gráfico 5). As despesas de consumo intermédio aumentaram 8,1% até setembro. Para esta evolução contribuiu o aumento da despesa com parcerias público-privadas, bem como aumentos de despesa com aquisição de bens e serviços ao nível da administração central e ao nível da administração regional e local. A despesa de capital evidenciou até ao 3.º trimestre um ritmo de crescimento de 18,8%, que refletiu quer a evolução das despesas de investimento, quer das outras despesas de capital. Nas despesas de investimento destaca-se o aumento do investimento realizado por empresas públicas, nomeadamente pela Estradas de Portugal e pela Parque Escolar. Por sua vez, o crescimento das outras despesas de capital refletiu o acerto de fundos recebidos da União Europeia pelo IFAP em anos anteriores, considerados como não elegíveis para reembolso.⁵ A despesa com prestações sociais evidenciou um ligeiro crescimento em termos homólogos, de 0,9% (Tabela 2). Para aquele crescimento contribuiu o fim da contribuição extraordinária de solidariedade sobre as pensões, que em contabilidade nacional era registada como uma dedução à despesa com prestações sociais. Aquele efeito foi contrabalançado pela melhoria das condições no mercado de trabalho, que se traduziu numa redução da despesa com o subsidio de desemprego e apoio ao emprego.

⁵ Pelo facto de não serem reembolsados pela União Europeia, estes fundos são registados como uma transferência de capital.

Gráfico 5 – Variação homóloga da despesa (ajustada) até ao 3.º trimestre de 2015
(em milhões de euros)



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

11 As outras despesas correntes e as despesas com pessoal registaram decréscimos, contribuindo para moderar o crescimento da despesa primária (Gráfico 5). Nas outras despesas correntes a redução de 4,7% (Tabela 2) esteve associada à evolução das outras transferências correntes diversas. As despesas com pessoal evidenciaram uma redução de 0,8% em termos acumulados até setembro (Tabela 2). Esta queda representa uma inversão da trajetória registada no 1.º semestre, período em que as despesas com pessoal tinham registado um crescimento de 1,6% face a idêntico período de 2014. Recorde-se que no 1.º semestre o crescimento das despesas com pessoal refletiu a reversão parcial da redução remuneratória na função pública face a idêntico período do ano anterior, associada a dois efeitos distintos. Por um lado, um efeito de base, pelo facto de no período homólogo ter sido aplicada uma redução salarial mais acentuada do que a que vigorou no final de 2014. Por outro lado, refletiu também o efeito associado à reversão de 20% da redução salarial face ao final de 2014, implementada a partir de 2015. Com efeito, devido à decisão do Tribunal Constitucional de maio 2014, a redução salarial que vigorou até maio de 2015 foi inferior à verificada no período homólogo, o que contribuiu para o contraste entre a evolução registada no 1.º semestre e a prevista para o conjunto do ano. Já em junho e no decorrer do 3.º trimestre, verificou-se uma evolução contrária pelo facto de durante o mesmo período de 2014 não ter sido aplicada qualquer redução salarial sobre as remunerações dos funcionários públicos. Este efeito conduziu a uma inversão da trajetória das despesas com pessoal face ao ano anterior, que passaram deste modo a evidenciar uma redução.

12 A despesa com juros registou uma redução até setembro. Esta despesa caiu 2,9% face a idêntico período de 2014, apesar do stock nominal de dívida ter aumentado cerca de 2,3 mil M€ durante este período (Tabela 2). Neste contexto, a redução da despesa com juros refletiu a descida da taxa de juro implícita da dívida pública, que no final do 3.º trimestre de 2015 se situava em cerca de 3,6%, tendo evidenciado uma redução de 0,3 p.p. face a setembro de 2014 (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Dívida pública, despesa com juros e taxa de juro implícita

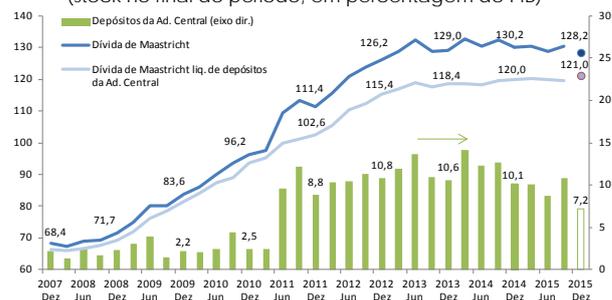


Fontes: INE, Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Notas: A definição utilizada para a dívida pública é a estabelecida no âmbito do PDE (vulgo "Dívida de Maastricht"). A taxa de juro implícita resulta do quociente entre as despesas com juros do ano terminado no trimestre e o stock de dívida do final do trimestre homólogo.

Dívida Pública

13 A dívida pública ascendeu a 231,9 mil M€ no final de setembro de 2015, o que corresponde a 130,5% do PIB. Face ao final de 2014, a dívida pública na ótica de Maastricht, i.e. expressa em termos brutos e consolidados, aumentou 6,1 mil M€ em termos nominais. Em percentagem do PIB o aumento foi pouco expressivo: 0,3 p.p..⁶ Por seu turno, a dívida líquida de depósitos da administração central cresceu 4,4 mil M€ face ao final de 2014, tendo o seu peso no PIB permanecido inalterado em 120% (Gráfico 7). Com efeito, os depósitos da administração central aumentaram 1,7 mil M€ nos primeiros nove meses do ano, passando de 10,1% para 10,8% do PIB no final de setembro de 2015.

Gráfico 7 – Dívida pública
(stock no final do período, em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: A previsão oficial para a dívida pública e para os depósitos da administração central a registar no final do ano 2015 encontra-se identificada no gráfico. Esta estimativa foi revista em alta em janeiro de 2016 face à versão de outubro de 2015.

14 A estimativa para a dívida pública a registar no final do ano foi revista em alta para 128,2%. Em setembro de 2015, para efeitos da 2.ª notificação do Procedimento dos Défices Excessivos, a dívida pública foi estimada pelo Ministério das Finanças em 125,2% do PIB para o final de

⁶ Neste período, o aumento homólogo do PIB nominal acumulado de quatro trimestres foi de 2,5% enquanto o stock da dívida cresceu 2,7%.

2015. Nesta estimativa ainda se encontrava previsto o efeito positivo decorrente de uma eventual alienação do Novo Banco até ao final do ano. A previsão oficial para a dívida de 2015 foi novamente atualizada em janeiro de 2016, tendo passado a incluir o impacto da resolução do Banif. Esta nova previsão aponta para um défice público de 7,5 mil M€ (4,2% do PIB) em 2015, associado a um aumento anual da dívida pública de 4,6 mil M€ (-2 p.p. do PIB) face ao registado no final de 2014.⁷ Nesta previsão também estará implícito o efeito de consolidação obtido através da compra de títulos de dívida pública portuguesa por parte dos fundos da segurança social (Gráfico 11). No que se refere aos depósitos da administração central, a mais recente estimativa oficial aponta para um stock de 7,2% do PIB no final de 2015, o que implica uma redução de 3,6 p.p. no último trimestre do ano. Em termos nominais esta variação representa uma queda de 6,4 mil M€.

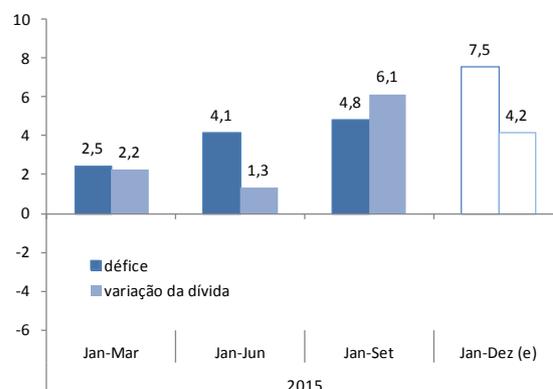
15 O aumento da dívida pública nos primeiros nove meses de 2015 foi superior ao défice público registado nesse período. O aumento da dívida pública registado entre janeiro e setembro, o qual ascendeu, recorde-se, a 6,1 mil M€, foi superior ao défice das administrações públicas verificado nesse período, de 4,8 mil M€ (Gráfico 8). Este diferencial entre o défice público e a variação da dívida de *Maastricht*, vulgo ajustamento défice-dívida, esteve associado ao aumento de ativos financeiros, nomeadamente de depósitos, e a transações em passivos financeiros não incluídos na dívida (Tabela 3). Com efeito, no 3.º trimestre os ajustamentos défice-dívida contribuíram para ampliar o aumento da dívida de *Maastricht*.

16 O rácio da dívida pública registado em setembro excede estimativa prevista para o final do ano. A previsão oficial para a dívida pública no final de 2015 passou a ser, recorde-se, de 128,2% do PIB, o equivalente a 229,9 mil M€. Constatou-se que o rácio da dívida pública até setembro excedeu a previsão para o final de 2015. Para que se concretize esta nova previsão será necessário que a dívida pública se reduza em cerca de 2,3 p.p. do PIB no último trimestre. De acordo com dados mais recentes do Banco de Portugal, entretanto divulgados, a dívida pública atingiu 231,3 mil M€ no final de novembro. Este valor encontra-se cerca de 1,3 mil M€ acima do previsto para o final de 2015 em termos nominais. De salientar que no mês de dezembro a resolução do Banif gerou necessidades de financiamento adicionais que não se encontravam previstas.

17 Após a revisão em alta, as projeções das autoridades nacionais para a dívida pública ficaram alinhadas com as da Comissão Europeia e do Fundo Monetário Internacional, embora estas não contemplem os efeitos da resolução do Banif. Antes da revisão em alta operada recentemente, as projeções do Fundo Monetário Internacional e da Comissão Europeia para a dívida a registar no final de 2015 eram mais pessimistas que as do Ministério das Finanças (Tabela 4). No que se refere à Comissão Europeia, as projeções mais recentes coincidem

em absoluto com as projeções do Ministério das Finanças. Todavia, as projeções dos organismos internacionais não contemplavam ainda os eventuais efeitos da resolução do Banif na dívida pública.

Gráfico 8 – Déficit e variação da dívida
(em milhares de milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal, INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.
Nota: A variação da dívida resulta da diferença entre o valor do final de trimestre e o valor relativo ao final de 2014. As necessidades de financiamento correspondem ao défice público trimestral acumulado. Para o período janeiro-dezembro de 2015 foi utilizada a estimativa do Ministério das Finanças que consta na nota aos investidores do IGCP, de janeiro de 2016, tanto para a variação da dívida como para o défice (incluindo a resolução do Banif).

Tabela 3 – Ajustamento défice-dívida até setembro de 2015
(em milhares de milhões de euros)

[1] Déficit	4,8
[2] Ajustamento défice-dívida	1,3
(+) Transações em ativos financeiros	0,6
(-) Transações em passivos não incluídos na dívida	-1,4
(+) Outras variações de volume e preço da dívida	-0,7
[3] Variação da dívida [1]+[2]	6,1

Fontes: Banco de Portugal, INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.
Nota: A variação da dívida resulta da diferença entre o valor do final do 3.º trimestre de 2015 e o valor relativo ao final de 2014.

Tabela 4 – Projeções para a dívida pública de 2015
(no final do ano, em percentagem do PIB)

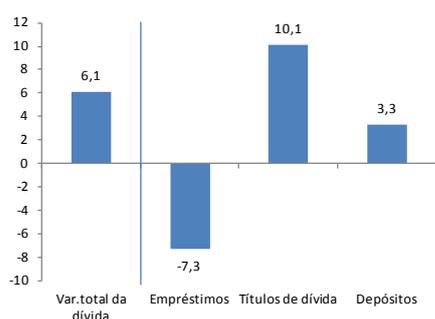
Entidade	Contexto	Data	Projeção
Ministério das Finanças	OE/2015	Out-14	123,7
	PDE (1.ª notificação)	Mar-15	125,4
	PE/2015-19	Abr-15	124,2
	PDE (2.ª notificação)	Set-15	125,2
	Nota aos investidores (IGCP)	Jan-16	128,2
Fundo Monetário Internacional	<i>First Post-Program Monitoring - staff report</i>	Jan-15	125,7
	<i>Article IV Consultation - Mission Concluding</i>	Mar-15	125,8
	Fiscal Monitor	Abr-15	126,3
	<i>Artigo IV Consultation - staff report</i>	Mai-15	126,3
	<i>Second Post-Program Monitoring</i>	Ago-15	127,1
	Fiscal Monitor	Out-15	127,8
Comissão Europeia	<i>First Post-Programme Surveillance</i>	Dez-14	125,1
	Projeções de inverno	Fev-15	124,5
	Projeções da primavera	Mai-15	124,4
	<i>Second Post-Programme Surveillance</i>	Jul-15	124,4
	<i>Projeções do outono</i>	Nov-15	128,2

Fontes: Comissão Europeia, Ministério das Finanças e Fundo Monetário Internacional.

⁷ A redução da dívida em percentagem do PIB é compatível com um aumento em termos nominais e decorre de se prever um crescimento do PIB nominal (denominador) mais elevado, de 3,4%, nomeadamente devido à variação do deflator, de 1,9%.

18 Por instrumento financeiro, verificou-se um aumento da dívida sob a forma de títulos de dívida e depósitos, tendo-se registado uma redução dos empréstimos. Até setembro de 2015 a dívida pública sob a forma de títulos e depósitos aumentou em 10,1 mil M€ e 3,3 mil M€, respetivamente, nomeadamente ao nível das Obrigações do Tesouro e dos Certificados de Aforo e do Tesouro, tendo diminuído a dívida pública sob a forma de empréstimos (Gráfico 9). Esta diminuição foi relativamente acentuada devido à amortização antecipada de parte do empréstimo do Fundo Monetário Internacional.

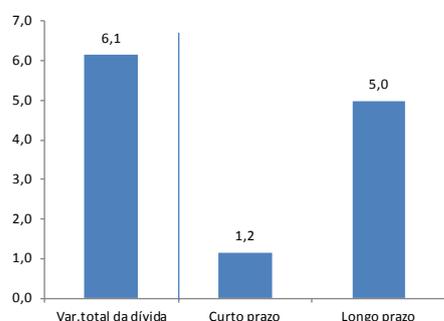
Gráfico 9 – Variação da dívida até setembro de 2015, por instrumento
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Na rubrica "depósitos" incluem-se os Certificados de Aforo e do Tesouro.

19 Por maturidade original, o aumento da dívida pública em termos nominais refletiu-se ao nível dos instrumentos de longo prazo. Desde 2010, o peso dos instrumentos de longo prazo no total da dívida aumentou significativamente. Para esta evolução contribuiu sobretudo o financiamento sob a forma de empréstimos ao abrigo do programa de ajustamento. Até setembro de 2015 há a registar o aumento do stock de títulos de dívida de longo prazo, nomeadamente Obrigações do Tesouro, e redução do stock de títulos de curto prazo. Adicionalmente, também se verificou o aumento da dívida de curto prazo por intermédio da subscrição de Certificados de Aforo e do Tesouro (Gráfico 10).

Gráfico 10 – Variação da dívida até setembro de 2015, por maturidade
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. | Notas: O instrumento "numerário e depósitos" está incluído na categoria "curto prazo". Na rubrica "depósitos" incluem-se os Certificados de Aforo e do Tesouro.

20 Os elementos de consolidação, i.e. a dívida pública financiada por entidades das próprias administrações públicas, aumentaram até setembro de 2015, fixando-se em 54,7 mil M€ (Gráfico 11). O aumento verificado até ao final de 2014 deveu-se sobretudo a empréstimos e dotações de capital por parte do Tesouro a empresas

públicas e à compra de títulos de dívida pública por parte dos fundos da segurança social.⁸ Até setembro de 2015 verificou-se um aumento dos elementos de consolidação pelos mesmos motivos, embora de menor expressão.

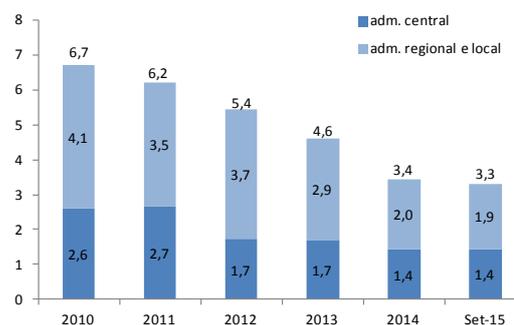
Gráfico 11 – Elementos de consolidação
(stock no final do período, em milhares de milhões de euros)



Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Os elementos de consolidação são excluídos da dívida na definição de Maastricht. Estes constituem dívida pública que se encontra financiada pelas administrações públicas. A consolidação intra subsector refere-se a dívida pública financiada por entidades do mesmo setor institucional, enquanto a consolidação entre subsectores diz respeito a dívida pública de um determinado subsector que é financiada por entidades pertencentes a outro subsector das administrações públicas.

21 No que se refere aos passivos excluídos da dívida de Maastricht, verificou-se uma estabilização do stock da dívida, nomeadamente ao nível dos créditos comerciais. Os créditos comerciais das administrações públicas têm sofrido uma redução consistente desde 2010, na medida em que se têm verificado pagamentos extraordinários de dívidas a fornecedores, conjugadas com um relativo abrandamento do ritmo de crescimento de novos compromissos. Ainda que no 1.º semestre de 2015 se tenha verificado um aumento do stock de créditos comerciais de cerca de 400 M€, no 3.º trimestre esta situação inverteu-se, tanto ao nível da administração regional e local como da administração central, tendo o stock reduzido em 520 M€ face ao final de 2015 (Gráfico 12).

Gráfico 12 – Créditos Comerciais
(stock no final do período, em milhares de milhões de euros)

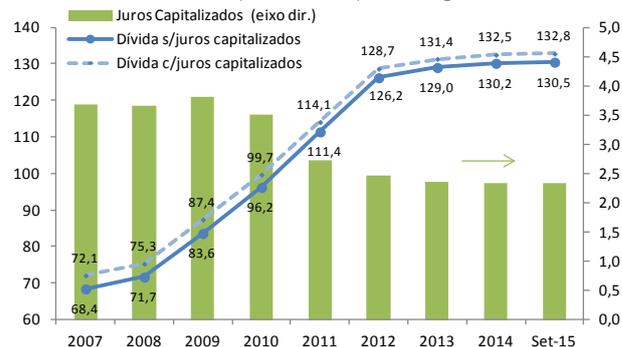


Fonte: Banco de Portugal. | Nota: Os créditos comerciais são excluídos da dívida na definição de Maastricht.

⁸ Enquanto os empréstimos e dotações de capital do Tesouro se enquadram na categoria da consolidação intra subsector da administração central, as compras de títulos de dívida pública por parte da segurança social contribuíram para o aumento dos elementos de consolidação entre subsectores, tendo estes passado de 10,3 mil M€ no final de 2013 para 12 mil M€ em dezembro de 2014. Sublinhe-se que os elementos de consolidação são excluídos da dívida pública na ótica de Maastricht, razão pela qual o aumento de títulos de dívida pública portuguesa na carteira da segurança social ou a substituição de empréstimos bancários por fundos do Tesouro, por contrapartida de redução de liquidez, contribuem para a diminuição da dívida pública.

22 Caso venha a ser incluída a capitalização acumulada dos juros dos Certificados de Aforro, a dívida pública será revista em alta em cerca de 2,3% do PIB. De acordo com indicação das autoridades estatísticas nacionais, o Eurostat pretende visitar a redação atual do Manual do Défice e da Dívida das administrações públicas, de modo a clarificar e garantir a aplicação harmonizada pelos diversos Estados-Membros da definição do valor facial do instrumento numerário e depósitos (nos quais se incluem os Certificados de Aforro). Neste sentido, deve passar a ser incluída a capitalização acumulada dos respetivos juros no valor da dívida de *Maastricht*. Essa clarificação será efetuada num fórum de discussão permanente, existente no Sistema Estatístico Europeu, que aborda assuntos metodológicos relevantes para a compilação do défice e da dívida, levando à revisão da dívida das administrações públicas nos casos em que se aplique. No caso de Portugal os juros capitalizados de Certificados de Aforro, cujo valor tem sido publicado no Boletim Estatístico do Banco de Portugal (Gráfico 13), representavam cerca de 4,1 mil M€ no final de setembro de 2015 (2,3% do PIB). Saliente-se que os juros capitalizados reduziram-se entre 2007 e 2013, acompanhando diminuição do stock deste instrumento de dívida. Em 2007, a capitalização acumulada destes juros atingiu 6,5 mil M€ (3,7% do PIB). Mais recentemente os juros capitalizados têm vindo a aumentar, em conformidade com o aumento das subscrições de Certificados de Aforro.

Gráfico 13 – Efeito da inclusão na dívida pública dos juros capitalizados dos Certificados de Aforro
(stock em final de período, em percentagem do PIB)



Fontes: Banco de Portugal e INE.

Anexo

Tabela 5 – Receitas e despesas (não ajustadas) das administrações públicas

	2014 3º trim		2015 3º trim				2015 Objetivo oficial	2015 PE/2015-19 ^{1,2}	
	Em milhões de euros	Em % do PIB	Em milhões de euros	Em % do PIB	Varição homóloga em p.p. do PIB	Taxa de variação homóloga em %	Em % do PIB	Em % do PIB	Taxa de variação homóloga em %
Receita Total	56 592	43,7	57 847	43,2	-0,5	2,2	45,0	44,9	4,2
Receita corrente	55 605	42,9	56 944	42,5	-0,4	2,4		44,1	4,4
Receita fiscal	31 909	24,6	33 644	25,1	0,5	5,4		25,6	5,3
Impostos indiretos	17 925	13,8	19 393	14,5	0,7	8,2		14,8	7,7
Impostos diretos	13 984	10,8	14 251	10,6	-0,1	1,9		10,8	2,2
Contribuições sociais	15 040	11,6	15 295	11,4	-0,2	1,7		11,8	3,5
Outras receitas correntes	8 656	6,7	8 006	6,0	-0,7	-7,5		6,8	2,2
Receitas de capital	987	0,8	903	0,7	-0,1	-8,5		0,8	-1,6
Despesa Total	68 144	52,6	62 691	46,8	-5,8	-8,0	49,1	48,9	-2,3
Despesa corrente	59 237	45,7	59 214	44,2	-1,5	0,0	45,5	45,0	1,9
Consumo intermédio	7 061	5,4	7 631	5,7	0,3	8,1		6,0	7,2
Despesas com pessoal	15 588	12,0	15 292	11,4	-0,6	-1,9	11,4	11,1	-3,2
Prestações sociais	25 924	20,0	25 975	19,4	-0,6	0,2	19,7	19,3	1,5
Subsídios	755	0,6	758	0,6	0,0	0,4		0,5	-27,7
Juros	6 360	4,9	6 176	4,6	-0,3	-2,9		4,9	3,9
Outras despesas correntes	3 549	2,7	3 382	2,5	-0,2	-4,7		3,2	18,3
Despesa de capital	8 907	6,9	3 477	2,6	-4,3	-61,0	3,6	3,8	-34,1
Investimento	2 274	1,8	2 488	1,9	0,1	9,4		2,3	15,2
Outras despesas de capital	6 633	5,1	989	0,7	-4,4	-85,1		1,5	-60,0
Saldo global	-11 553	-8,9	-4 844	-3,6	5,3		-4,2	-4,0	
Saldo primário	-5 193	-4,0	1 333	1,0	5,0			1,0	
Receita fiscal e contributiva	46 949	36,2	48 938	36,6	0,3	4,2		37,3	4,7
Despesa corrente primária	52 878	40,8	53 038	39,6	-1,2	0,3		40,1	1,6
Despesa primária	61 785	47,7	56 515	42,2	-5,5	-8,5		43,9	-3,0
<i>Por memória:</i>									
PIB nominal	129 561		133 866			3,3			3,4

Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Notas: Os impostos indiretos correspondem a impostos sobre a produção e a importação e os impostos diretos correspondem a impostos sobre o rendimento e património. Nas outras receitas correntes estão incluídas as vendas. 1) As projeções do Ministério das Finanças para o défice orçamental de 2015 incluídas no PE/2015-19 foram atualizadas com o impacto decorrente da resolução e venda do Banif, que esteve subjacente ao OE1R/2015. 2) De modo a eliminar o impacto que a revisão do PIB nominal entre o PE/2015-19 e o Programa de Governo poderia ter sobre os resultados da comparação, considerou-se para 2015 o PIB nominal subjacente ao Programa de Governo que aponta para um crescimento do PIB nominal de 3,4% em 2015, enquanto o PE/2015-19 apontava para um crescimento de 2,7%.