



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Evolução económica e orçamental até ao final do 3.º trimestre e perspetivas para 2014

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 1/2015

janeiro de 2015

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 19 de janeiro de 2015.

Encontra-se disponível em www.cfp.pt, na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório.

Índice

APRESENTAÇÃO	V
SUMÁRIO EXECUTIVO	VII
1 EVOLUÇÃO MACROECONÓMICA	1
1.1 CONTEXTO INTERNACIONAL	1
1.2 DESENVOLVIMENTOS DA ECONOMIA PORTUGUESA.....	2
1.3 ESTIMATIVAS PARA 2014	4
2 DESENVOLVIMENTOS ORÇAMENTAIS E PERSPETIVAS PARA 2014	6
2.1 RECEITA.....	6
2.2 DESPESA	9
2.3 SALDO ORÇAMENTAL.....	10
3 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA	13
3.1 DÍVIDA DE <i>MAASTRICHT</i>	13
3.2 AJUSTAMENTO DÉFICE-DÍVIDA	14
ANEXOS	16
LISTA DE ABREVIATURAS	18
PRINCIPAIS FONTES DE INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA	19

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Previsões do FMI para o crescimento do PIB (%).....	1
Gráfico 2 – Previsões para o crescimento do PIB de Portugal em 2014 (%)	3
Gráfico 3 – Evolução dos deflatores do PIB e componentes em 2014 (%)	5
Gráfico 4 – Variação homóloga da receita e despesa (valores ajustados, em %).....	8
Gráfico 5 – Saldo orçamental das administrações públicas	11
Gráfico 6 – Saldo orçamental por subsector	11
Gráfico 7 – Evolução da dívida das administrações públicas (% do PIB)	13

Índice de Quadros

Quadro 1 – Principais indicadores macroeconómicos (variação homóloga, %).....	4
Quadro 2 – Conta das administrações públicas em contabilidade nacional.....	7
Quadro 3 – Ajustamento de passagem entre óticas contabilísticas (% do PIB gerado no período)	13
Quadro 4 – Ajustamento défice-dívida	15
Quadro 5 – Conta (não ajustada) das administrações públicas em contabilidade nacional	16
Quadro 6 – Impacto das medidas temporárias, não recorrentes no saldo orçamental acumulado	16
Quadro 7 – Conta (não ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre)	17
Quadro 8 – Conta (ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre)	17

APRESENTAÇÃO

O presente relatório inicia uma análise regular do Conselho das Finanças Públicas (CFP) sobre a evolução da situação económica internacional e portuguesa, que passará a acompanhar a habitual análise das contas públicas trimestrais. Neste domínio, a análise do CFP assenta nas estatísticas macroeconómicas divulgadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) em 28 de novembro e nas contas trimestrais das administrações públicas (financeiras e não financeiras), em contabilidade nacional, publicadas em 23 de dezembro de 2014 pelo Banco de Portugal (BdP) e pelo INE, respetivamente. O CFP avança também neste documento com uma prospetiva para os principais desenvolvimentos económicos e orçamentais para o conjunto do ano de 2014.

Para uma melhor análise dos desenvolvimentos orçamentais, a receita e a despesa das administrações públicas é corrigida dos efeitos que não se repercutem de forma permanente nas suas necessidades de financiamento. Esta análise permite avaliar o esforço de consolidação realizado, facilitando a monitorização da evolução dos agregados em termos estruturais e a avaliação da orientação da política orçamental.

O presente relatório beneficiou ainda da informação regularmente recebida do INE e do BdP, em contas nacionais (estatísticas financeiras e não financeiras), assim como de esclarecimentos adicionais prestados por estas entidades, bem como de informação recebida da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública, E.P.E (IGCP) e do acesso aos sistemas de informação da Direção-Geral do Orçamento (DGO). A análise ao subsector dos Fundos de Segurança Social encontra-se sobretudo assente na informação financeira recebida do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS), continuando em falta os dados físicos do sistema de segurança social solicitados pelo CFP.

SUMÁRIO EXECUTIVO

As perspetivas para a economia mundial em 2014 foram sendo revistas em baixa ao longo do ano. As sucessivas previsões incorporaram a materialização de vários riscos, com destaque para o abrandamento das economias emergentes (caso de China, Brasil e Angola) e para a acentuação das tensões geopolíticas com a Rússia. Na Europa, os sinais negativos de algumas economias (como França e Itália) e a tendência de redução da inflação foram parcialmente compensados por fatores como a diminuição do preço do petróleo ou a acentuação da política monetária expansionista. Neste contexto, as exportações portuguesas em 2014 ficaram mais dependentes da expansão do comércio intracomunitário, o que revela a necessidade de aprofundar a diversificação de destinos verificada nos últimos anos.

Até ao final do terceiro trimestre de 2014, o Produto Interno Bruto (PIB) português cresceu em volume durante quatro trimestres consecutivos, facto que não ocorria desde 2010. Em termos homólogos o PIB aumentou 1,1% no terceiro trimestre, com um contributo de 2,1 p.p. da procura interna. A procura externa líquida contribuiu negativamente para o produto (-1,0 p.p.), devido à persistência de um aumento das importações superior ao das exportações, em termos absolutos e relativos. O mercado de trabalho continuou a evoluir positivamente, ao nível das remunerações, do emprego e da taxa de desemprego. O crescimento acumulado do PIB até ao terceiro trimestre está em linha com a previsão anual do Orçamento do Estado para 2015 (OE/2015), 1,0%, assentando, no entanto, num maior contributo da procura interna.

O CFP estima que a taxa de crescimento do PIB real em 2014 se situe entre 0,9% e 1,0% em 2014, ligeiramente abaixo ou em linha com a estimativa do Ministério das Finanças (MF) publicada no âmbito do OE/2015. Trata-se de uma estimativa preliminar, afetada ainda por incertezas relativamente ao comportamento intra-anual do consumo público e da evolução da procura externa líquida. O comportamento dos preços fará com que, em termos nominais, o PIB possa ter um crescimento abaixo de 2,0% em 2014.

Até ao final de setembro o défice orçamental das administrações públicas, em termos ajustados, encontrava-se em linha com o valor subjacente à estimativa do MF apresentada no âmbito do OE/2015 para o conjunto de 2014 (3,8% do PIB). Este resultado traduz uma redução homóloga de 1,3 p.p. do PIB, assente no crescimento da receita fiscal e contributiva e na quase estagnação da despesa pública. Com base na informação disponível relativa aos meses de outubro e novembro, o cumprimento do défice ajustado previsto para 2014 em termos absolutos parece exequível, devendo a meta de 3,8% ser alcançada desde que o PIB nominal registre no mínimo um crescimento anual de 1,7% (que compara com um crescimento previsto pelo MF de 2,5%).

Em face do comportamento da receita fiscal até setembro, e atendendo à execução posterior em contabilidade pública, perspectiva-se que aquela supere o valor estimado em outubro pelo MF para o conjunto do ano de 2014, contribuindo assim, favoravelmente, para o cumprimento do objetivo do défice. A confirmar-se este resultado, haverá um efeito positivo de arrastamento, reduzindo os riscos inerentes à previsão para 2015 assinalados pelo CFP no âmbito da análise da proposta de OE/2015.

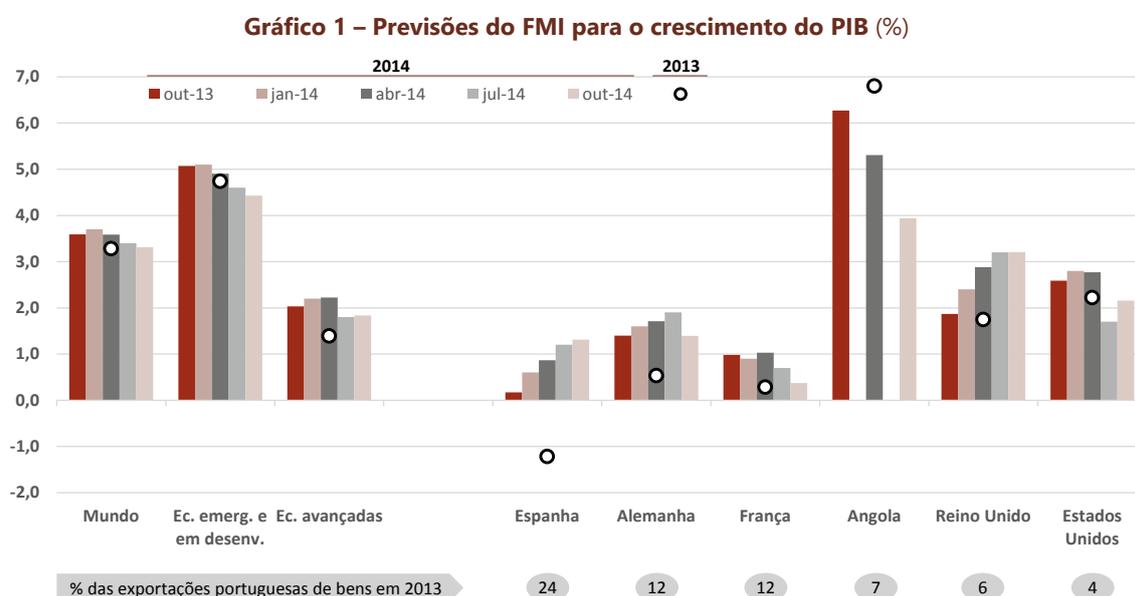
Para o pouco expressivo crescimento homólogo nominal da despesa até setembro (+0,1%) contribuiu a evolução da despesa com juros (+0,1 p.p.) uma vez que a despesa primária registou uma quebra de 0,1%, retomando a trajetória iniciada no 1.º trimestre. A quebra homóloga da despesa primária até setembro é totalmente justificada pela execução das despesas de capital, uma vez que a variação da despesa corrente primária ainda apresentou um crescimento de 0,5% naquele período. Importa, no entanto, salientar que a evolução da despesa até setembro se encontra influenciada pelo desfasamento temporal do pagamento do subsídio de férias em 2013, sem o qual a despesa das administrações públicas estaria a diminuir a um ritmo superior ao estimado pelo MF para o conjunto do ano de 2014.

O rácio da dívida pública na ótica de *Maastricht* subiu para 131,4% do PIB no final do 3.º trimestre, registando um agravamento de 1,9 p.p. do PIB face ao verificado no trimestre anterior. Deste modo, o cumprimento do rácio da dívida previsto pelo MF para o final de 2014 (127,2% do PIB) implica uma redução do *stock* da dívida em 5,1 mil M€ no último trimestre. Contudo, apesar da quebra registada em novembro, a informação disponível aponta para uma redução no mês de dezembro insuficiente para atingir esse resultado. Assim, no final de 2014 prevê-se que o rácio da dívida pública tenha ficado acima da meta de 127,2% do PIB. Além do valor nominal da dívida, a magnitude desse desvio dependerá do nível do PIB nominal para o conjunto do ano de 2014, que o CFP estima ficar abaixo da previsão do MF.

1 EVOLUÇÃO MACROECONÓMICA

1.1 CONTEXTO INTERNACIONAL

As perspetivas para a economia mundial em 2014 foram sendo revistas em baixa, principalmente devido ao desempenho das economias emergentes. As últimas previsões do Fundo Monetário Internacional (FMI), no Gráfico 1, apontam para um crescimento do PIB mundial de 3,3%, valor inferior ao previsto um ano antes (3,6%). A aceleração das economias avançadas (de 1,4% em 2013 para 1,8% em 2014) deverá ser compensada por uma desaceleração nas economias emergentes e em desenvolvimento (de 4,7% para 4,4%), cujas perspetivas foram sucessivamente revistas em baixa (em particular no Brasil e na Rússia). Nas economias avançadas, a recuperação assenta na consolidação do crescimento dos Estados Unidos (2,2%), no forte desempenho do Reino Unido (de 1,7% para 3,2%) e ainda na ténue retoma da área do euro (de -0,4% para 0,8%).



Fonte: FMI - *World Economic Outlook* - e INE (exportações de bens a preços correntes).

As sucessivas previsões incorporaram a materialização de vários riscos, parcialmente compensados por desenvolvimentos positivos. Nas economias emergentes e em desenvolvimento, destaque para a tendência de abrandamento do crescimento (caso da China) e para as tensões geopolíticas com a Rússia. Nas economias avançadas, assistiu-se à redução da inflação (na área do euro para valores próximos de zero) e a uma recuperação económica abaixo da esperada em vários países (sendo França e Itália os casos mais relevantes). Estes desenvolvimentos foram parcialmente contrabalançados, assumindo maior importância os fatores com impacto positivo na Europa: a acentuação da política monetária expansionista na área do euro, a evolução favorável dos mercados de dívida soberana e, nos últimos meses do ano, a acentuação da diminuição do preço do petróleo e da cotação do euro em dólares.

Esta evolução tem tornado as exportações portuguesas mais dependentes dos destinos europeus, revertendo parcialmente a diversificação verificada nos últimos anos. As perspetivas dos principais destinos de exportação seguem, em linha geral, o panorama

internacional. Por um lado, é patente a desaceleração das economias emergentes e em desenvolvimento, com destaque para Angola (quarto maior destino das exportações portuguesas), o que ajuda a explicar a desaceleração das exportações (em 2012 e 2013 o contributo de países fora da União Europeia para o crescimento das exportações de bens foi de 90% e 45%, respetivamente)¹. Por outro lado, as economias europeias têm confirmado a perspetiva de recuperação, embora com desempenhos mistos: em Espanha e no Reino Unido (primeiro e quinto maiores destinos) espera-se uma recuperação acima do inicialmente previsto; na Alemanha (segundo maior) prevê-se uma ténue aceleração do crescimento; para França (terceiro maior) perspetiva-se um crescimento próximo de zero. Por consequência, em 2014 as exportações portuguesas dependeram mais da expansão do comércio intracomunitário (até ao final de novembro representava 107% do aumento verificado), o que revela a necessidade de aprofundar a diversificação de destinos verificada nos últimos anos.

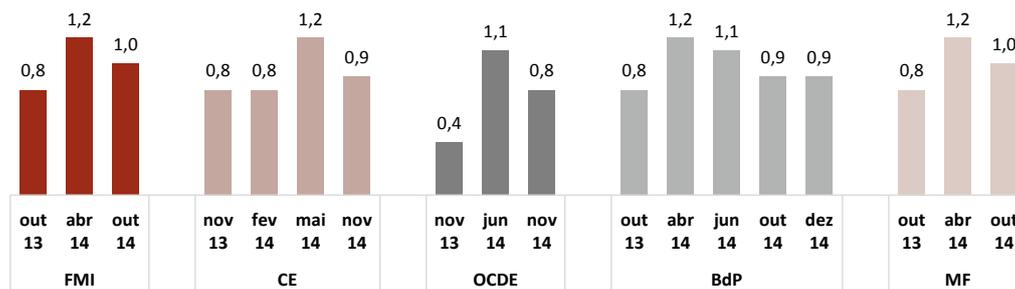
1.2 DESENVOLVIMENTOS DA ECONOMIA PORTUGUESA

A economia portuguesa foi também afetada por acontecimentos relevantes a nível nacional. Importa destacar que, em maio, Portugal concluiu o Programa de Assistência Económica e Financeira sem recurso a um programa cautelar. No mesmo mês, o Tribunal Constitucional inviabilizou três normas do OE/2014, apenas parcialmente substituídas em setembro. Em agosto foi decidida a resolução do Banco Espírito Santo e em setembro foi anunciado o aumento da remuneração mínima mensal garantida (de 485€ mensais para 505€). De realçar ainda a melhoria das condições de financiamento do Tesouro, com sucessivas emissões de dívida a taxas de juro mais baixas e a prazos mais alargados, registando-se a transação de obrigações em mercado secundário a taxas de juro historicamente baixas.

As previsões para 2014 seguiram a tendência das economias avançadas, com uma revisão em alta no início do ano, parcialmente revertida no segundo semestre. No início do ano, as previsões (Gráfico 2) incorporaram o efeito positivo do crescimento acima do esperado em 2013. No entanto, alguns sinais negativos surgidos durante os dois primeiros trimestres de 2014, principalmente no que diz respeito ao abrandamento das exportações, resultaram na revisão em baixa das previsões no segundo semestre. Em simultâneo, a composição do crescimento foi alterada. A procura interna passou a ser o motor de crescimento em 2014, com uma recuperação mais forte do consumo privado e do investimento, a par de uma redução do contributo da procura externa líquida, dada a expectativa de desaceleração das exportações e de aceleração das importações.

¹ Os valores apresentados neste parágrafo referem-se às exportações de bens a preços correntes.

Gráfico 2 – Previsões para o crescimento do PIB de Portugal em 2014 (%)



Fonte: FMI – *World Economic Outlook*; Comissão Europeia – *Economic Forecasts*; OCDE – *Economic Outlook*; Banco de Portugal – Boletim Económico; e Ministério das Finanças – OE/2014, DEO/2014 e OE/2015.

O PIB cresceu em volume durante quatro trimestres consecutivos, facto que não ocorria desde 2010, impulsionado pela recuperação da procura interna. Em termos homólogos o PIB aumentou 1,1% no terceiro trimestre (Quadro 1). Esta evolução tem assentado na recuperação da procura interna (contributo de 2,1 p.p. até setembro), destacando-se a aceleração do Consumo Privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF). À semelhança dos trimestres anteriores de 2014, a procura externa líquida contribuiu negativamente para o crescimento (-1,0 p.p.), devido à continuação do crescimento das importações superior ao das exportações.

Em termos nominais, o PIB revela uma trajetória de abrandamento intra-anual. De acordo com os dados publicados pelo INE² o terceiro trimestre confirmou a desaceleração do PIB nominal (para 1,5%) observada ao longo de 2014, facto explicado pela sucessiva redução do deflator. O consumo privado nominal – indicador com influência no desempenho da receita de impostos indiretos – acelerou ligeiramente face ao segundo trimestre mas, tal como o PIB, o seu crescimento foi mitigado pela desaceleração verificada nos preços.

O mercado de trabalho continuou a evoluir positivamente, ao nível das remunerações, do emprego e da taxa de desemprego. As remunerações pagas na economia – variável com especial importância para a cobrança de impostos diretos e contribuições sociais – continuaram a crescer em termos homólogos no 3.º trimestre (2,2%), embora a um ritmo inferior ao observado no trimestre anterior. Para esta evolução contribuiu em larga medida a criação de emprego (1,9%), totalizando quatro trimestres consecutivos de crescimento, facto que não ocorria desde meados de 2008. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego continuou a reduzir-se (para 13,1%), atingindo valores anteriores ao quarto trimestre de 2011.

² Ver [Contas Nacionais Trimestrais – 3º Trimestre de 2014](#).

Quadro 1 – Principais indicadores macroeconómicos (variação homóloga, %)

	2013				2014			2013	2014	2014 - MF *
	I	II	III	IV	I	II	III	I a III	I a III	Anual
PIB Real e componentes										
PIB	-3,8	-2,1	-1,0	1,6	1,0	0,9	1,1	-2,3	1,0	1,0
Consumo privado	-4,0	-2,0	-0,8	1,3	2,1	1,8	2,7	-2,3	2,2	1,8
Consumo público	-2,9	-2,7	-1,9	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	-2,5	-0,2	-0,6
Formação Bruta de Capital Fixo	-14,5	-6,8	-3,5	0,6	0,6	3,3	3,7	-8,5	2,5	1,5
Exportações	2,5	7,1	7,4	8,8	3,1	2,0	2,9	5,6	2,6	3,7
Importações	-3,6	5,7	6,7	6,0	8,7	4,0	5,3	2,8	6,0	4,7
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)										
Procura interna	-6,1	-2,6	-1,2	0,5	3,1	1,7	2,1	-3,3	2,3	1,4
Procura externa líquida	2,2	0,5	0,2	1,0	-2,1	-0,8	-1,0	1,0	-1,3	-0,3
PIB Nominal e componentes										
PIB	-2,2	0,2	1,9	3,8	2,9	1,9	1,5	0,0	2,1	2,5
Consumo privado	-3,9	-1,3	0,2	2,3	3,1	2,5	3,0	-1,7	2,9	2,7
Mercado de trabalho										
Remunerações	-0,9	-1,1	-0,3	5,3	-1,4	4,9	2,2	-0,7	1,9	0,8
Emprego	-5,3	-4,2	-2,4	0,5	1,5	1,6	1,9	-4,0	1,6	1,4
Taxa de desemprego (nível em %)	17,5	16,4	15,5	15,3	15,1	13,9	13,1	16,5	14,0	14,2

Fonte: MF e INE – Contas Nacionais, exceto Taxa de desemprego obtida a partir do Inquérito ao Emprego. | Nota: * Previsão do Ministério das Finanças na proposta de OE/2015.

1.3 ESTIMATIVAS PARA 2014

O crescimento acumulado do PIB até ao terceiro trimestre está em linha com a previsão anual do OE/2015 (1,0%), apresentando, no entanto, um maior contributo da procura interna. Até ao terceiro trimestre, o consumo privado e a FBCF cresceram a um ritmo superior ao previsto pelo MF, resultando num contributo da procura interna substancialmente acima do esperado (2,3 p.p. nos três primeiros trimestres de 2014 face aos 1,4 p.p. antecipados para o total do ano). Esta evolução foi contrabalançada por um contributo da procura externa líquida inferior ao previsto (-1,3 p.p. e -0,3 p.p., respetivamente), derivado do aumento das importações a um ritmo superior ao das exportações.

O mercado de trabalho tem tido um desempenho acima das expectativas do MF nas dimensões mais relevantes. Os aumentos acumulados nas remunerações e no emprego (1,9% e 1,6%, respetivamente) são superiores aos previstos para o ano, o que traz consequências positivas para o desempenho da receita pública. A taxa de desemprego média nos três primeiros trimestres de 2014 situou-se nos 14%, ligeiramente abaixo da previsão anual (14,2%). No entanto, é importante notar que as estatísticas já disponíveis para outubro e novembro revelam um aumento mensal deste indicador (13,6% e 14,0%, respetivamente), causado tanto pelo aumento do número de desempregados como pela redução do volume de emprego.³

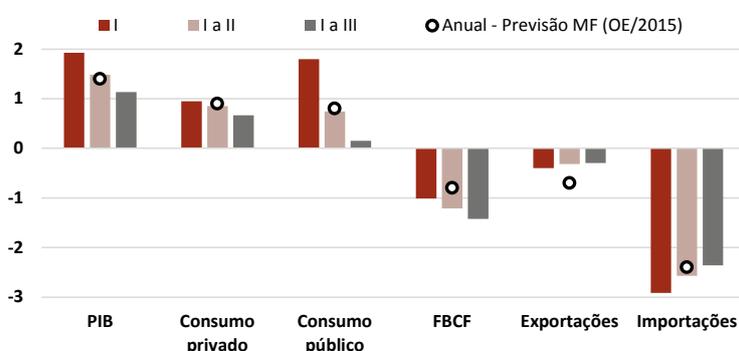
O CFP estima que a taxa de crescimento do PIB real em 2014 esteja ligeiramente abaixo ou em linha com a estimativa do MF publicada no âmbito do OE/2015. De acordo com os dados disponíveis, o PIB real terá crescido entre 0,9 e 1% em 2014, estimando-se uma contribuição da procura interna em torno de 2,1 p.p. (o que compara com 1,4 p.p. previstos

³ Ver [Estimativas Mensais de Emprego e Desemprego – Novembro de 2014](#).

pelo MF no OE 2015) e da procura externa líquida próxima de -1.1 p.p. (que compara com -0,3 p.p.). Esta perspetiva mais negativa parece ser confirmada pelos dados recentes do desemprego e pelos indicadores avançados divulgados pelo Banco de Portugal.⁴ Deve no entanto realçar-se que esta estimativa preliminar contém uma acentuada incerteza relativamente ao perfil intra-anual do consumo público e da procura externa líquida.

O ano de 2014 tem sido caracterizado por uma desaceleração particularmente relevante dos preços. Esta evolução tem resultado principalmente dos baixos níveis de procura e, mais recentemente, da queda do preço do petróleo. Em consequência, os deflatores das componentes da despesa têm-se afastado progressivamente das previsões do MF para 2014 (Gráfico 3).⁵ As estatísticas mensais já disponíveis sugerem que esta tendência se tenha mantido no quarto trimestre (atente-se a que em dezembro a variação homóloga e em média anual do IPC foi negativa).⁶

Gráfico 3 – Evolução dos deflatores do PIB e componentes em 2014 (%)



Fonte: MF e INE.

O CFP espera que o deflator anual do PIB seja inferior ao previsto pelo MF no OE/2015. O comportamento dos preços fará com que, em termos nominais, o PIB possa ter um crescimento inferior a 2% em 2014, o que compara com 2,5% estimados no relatório do OE/2015.

⁴ Ver [Indicadores de Conjuntura 1/2015 – Janeiro de 2015](#).

⁵ A depreciação do euro não terá impacto significativo nos preços internos enquanto as origens das importações não-energéticas estiverem concentradas na área do euro.

⁶ Ver [Índice de Preços no Consumidor – Dezembro de 2014](#).

2 DESENVOLVIMENTOS ORÇAMENTAIS E PERSPETIVAS PARA 2014

A análise efetuada nesta secção baseia-se na informação publicada pelo INE no dia 23 de dezembro, relativa às contas nacionais trimestrais por sector institucional, apuradas de acordo com o novo SEC 2010. O referencial apropriado para ancorar a comparação dos desenvolvimentos orçamentais do 3.º trimestre com o previsto pelo MF deveria ser o OE/2014 e as posteriores alterações de que foi alvo, por terem sido objeto de aprovação pela Assembleia da República. Porém, os referidos desenvolvimentos são analisados à luz da estimativa do MF para 2014, divulgada em outubro no relatório da Proposta de OE/2015, por esta constituir o único referencial que tem o SEC 2010 como base metodológica. A análise baseia-se em valores ajustados do efeito de medidas temporárias e não recorrentes.⁷

2.1 RECEITA

Nos primeiros nove meses do ano a receita registou uma evolução mais favorável que a subjacente à estimativa do MF para 2014. Esta evolução foi impulsionada pelo comportamento da receita fiscal e das contribuições sociais, com variações homólogas acumuladas de 6,7% e 1,5%, respetivamente.

Perspetiva-se que em 2014 a receita fiscal supere o valor estimado em outubro pelo MF, o que, por efeito de arrastamento, reduzirá os riscos inerentes à previsão para 2015. A estimativa do MF apresentada em outubro para a receita fiscal do conjunto do ano de 2014 seria atingida mesmo que se verificasse um decréscimo homólogo de 4,7% no 4.º trimestre, o que não irá suceder, tendo em conta os dados conhecidos até novembro. Esta evolução muito favorável deverá atenuar alguns dos riscos relativos à previsão da receita fiscal para 2015, assinalados pelo CFP no âmbito da análise da proposta de OE/2015.^{8,9}

Até setembro a receita proveniente de impostos diretos (5,8%, que compara com uma previsão anual do MF de 0,9%) explicou mais de um terço do aumento da receita fiscal. Para este resultado muito contribuiu o comportamento favorável do IRS cuja melhoria

⁷ As medidas temporárias e não recorrentes relativas aos anos de 2013-14 constam do Quadro 6 em anexo. Para o ano 2014, o CFP não considerou como medida temporária a perda de receita decorrente do crédito fiscal ao investimento (com um impacto estimado pelo MF em 0,1% do PIB). A classificação de operações com natureza temporária adotada pelo CFP poderá ser objeto de revisão tendo em conta a nova classificação que foi adotada para algumas destas operações em SEC 2010.

⁸ Em contabilidade pública, a receita fiscal evidenciava uma variação homóloga acumulada de 5,8% em novembro. A estimativa do MF publicada em outubro para o conjunto do ano é de 3,6%, ajustada do efeito do Regime Especial de Recuperação de Dívidas Fiscais e à Segurança Social (RERD).

⁹ Na proposta de OE/2015, o MF projetava um aumento de 2,4% para o IRS (receita fiscal líquida em contabilidade pública) face à estimativa para 2014, ligeiramente superior à previsão da variação das remunerações de 2,3%. Porém, apesar da versão final da Reforma do IRS (Lei n.º 82-E/2014, de 31 de dezembro) já não incorporar a cláusula de salvaguarda que constava na Proposta de Lei n.º 256/XII, instituiu um regime mais favorável que assegura que, em determinadas circunstâncias, não aumentará a carga fiscal dos agregados familiares. Considerando a atualização das tabelas de retenção na fonte e mantendo todas as variáveis constantes, é expectável que esta reforma tenha como efeito uma perda de receita em 2015, uma vez que se espera um desagravamento fiscal nalguns casos. O MF estima que esta perda seja compensada pela receita da Fiscalidade Verde.

homóloga acumulada foi de 10,5%.¹⁰ Tal reflete não apenas o efeito base decorrente das retenções na fonte,¹¹ da declaração de inconstitucionalidade da redução remuneratória aplicável aos funcionários públicos¹² e do pagamento dos subsídios de férias aos funcionários do sector público e pensionistas, mas também uma evolução favorável do mercado de trabalho,¹³ assim como o aumento da eficiência no combate à fraude e à evasão fiscais.

Quadro 2 – Conta das administrações públicas em contabilidade nacional

(valores ajustados, acumulados no final de cada trimestre, em M€)

	2013				2014				Variação			
	I	II	III	IV	I	II	III	Estimativa	Homóloga		Estimativa	
									%	Ctvh	%	Ctvh
Receita Total	16 933	35 319	55 136	76 146	17 249	36 127	56 784	77 724	3,0	3,0	2,1	2,1
Receita corrente	16 688	34 642	54 041	74 371	17 025	35 572	55 918	76 047	3,5	3,4	2,3	2,2
Receita fiscal	8 984	18 782	30 160	41 851	9 490	19 888	32 182	43 327	6,7	3,7	3,5	1,9
Impostos indiretos	5 240	10 649	16 770	23 152	5 511	11 513	18 009	24 458	7,4	2,2	5,6	1,7
Impostos diretos	3 744	8 132	13 390	18 699	3 979	8 375	14 172	18 869	5,8	1,4	0,9	0,2
Contribuições sociais	4 974	9 862	14 825	20 170	4 768	9 836	15 052	20 354	1,5	0,4	0,9	0,2
Das quais: efetivas	3 412	6 942	10 623	14 595	3 541	7 413	11 269	15 673	6,1	1,2	7,4	1,4
Vendas e outras receitas corr.	2 730	5 999	9 056	12 350	2 766	5 848	8 685	12 367	-4,1	-0,7	0,1	0,0
Receitas de capital	245	677	1 095	1 775	224	555	866	1 676	-20,9	-0,4	-5,5	-0,1
Despesa Total	19 870	40 133	61 619	85 035	19 528	40 352	61 660	84 424	0,1	0,1	-0,7	-0,7
Despesa primária	17 749	35 928	55 208	76 504	17 383	36 114	55 161	75 638	-0,1	-0,1	-1,1	-1,0
Despesa corrente primária	16 913	34 142	52 238	71 844	16 490	34 536	52 525	70 642	0,5	0,5	-1,7	-1,4
Consumo intermédio	2 001	4 633	7 054	9 802	2 105	4 587	7 064	10 146	0,1	0,0	3,5	0,4
Despesas com pessoal	5 076	10 250	15 296	21 230	4 580	10 296	15 277	19 971	-0,1	0,0	-5,9	-1,5
Prestações sociais	8 162	16 295	25 416	34 728	8 219	16 483	25 727	33 841	1,2	0,5	-2,6	-1,0
em espécie	696	1 436	2 276	3 308	797	1 652	2 467	3 005	8,4	0,3	-9,2	-0,4
Subsídios	145	363	591	987	206	484	706	1 401	19,4	0,2	42,0	0,5
Outra despesa corrente	1 530	2 601	3 880	5 096	1 380	2 686	3 751	5 283	-3,3	-0,2	3,7	0,2
Despesas de capital	836	1 786	2 970	4 660	893	1 578	2 636	4 996	-11,2	-0,5	7,2	0,4
FBCF	683	1 458	2 462	3 686	763	1 332	2 215	4 296	-10,0	-0,4	16,5	0,7
Outras despesas de capital	153	327	508	974	130	246	421	700	-17,1	-0,1	-28,2	-0,3
Juros	2 121	4 205	6 411	8 530	2 145	4 238	6 499	8 787	1,4	0,1	3,0	0,3
Saldo global	-2 937	-4 814	-6 483	-8 889	-2 279	-4 226	-4 876	-6 700				
Saldo primário	-816	-609	-73	-358	-134	13	1 623	2 086				
PIB nominal	40 831	83 192	126 929	171 212	41 404	85 058	129 510	175 471				

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a coluna “Estimativa” corresponde à estimativa do MF para 2014 apresentada no relatório do OE/2015. As últimas duas colunas correspondem à evolução anual subjacente a esse referencial. Ctvh – contributo para a taxa de variação homóloga.

Os impostos indiretos apresentaram um crescimento de 7,4% assente no contributo da generalidade das suas componentes. A retoma da atividade económica contribuiu para o

¹⁰ Dada a indisponibilidade de dados sobre a previsão do IRS em contas nacionais, refira-se que em contabilidade pública a variação acumulada do IRS até outubro foi de 11%, muito superior à prevista pelo MF para o conjunto do ano (5,8%). Estas variações foram ajustadas do efeito do RERD.

¹¹ As tabelas de retenção na fonte de IRS para 2014 (Despacho n.º 706-A/2014) estabeleceram as mesmas taxas para funcionários do sector público e do sector privado, ao contrário do que ocorreu em 2013. Recorde-se que nesse ano, em consonância com o disposto na Lei n.º 39/2013, de 21 de junho, o acerto das taxas de retenção na fonte para os trabalhadores do sector público, efetuado por ocasião do pagamento do subsídio de férias, se justificou pelo facto de estes contribuintes terem sido sujeitos, até essa data, a taxas de retenção mais baixas. Tal ocorreu em virtude de o OE/2013 ter previsto o pagamento de 13 meses de vencimento e não os 14 que vieram a ser pagos em 2013.

¹² A eliminação das reduções remuneratórias vigorou em junho, julho, agosto e parte de setembro de 2014.

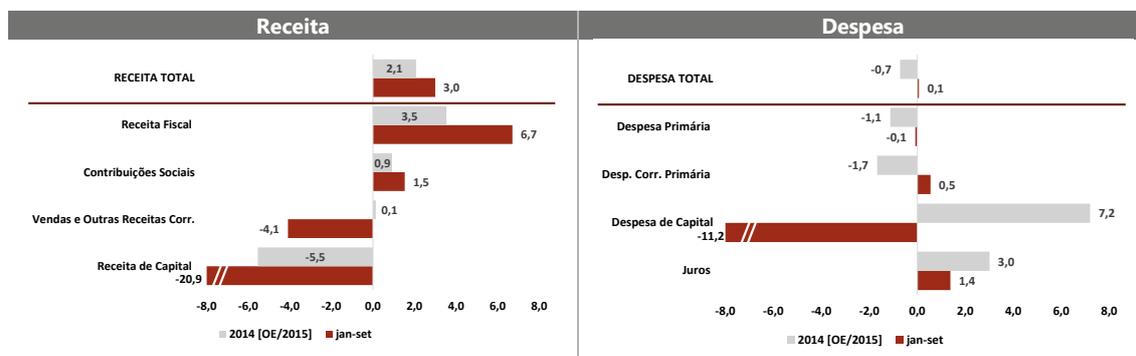
¹³ De acordo com as [Contas Nacionais Trimestrais – 3.º Trimestre de 2014](#), o emprego remunerado (corrigido de sazonalidade) apresentou uma variação homóloga de 1,9% no 3.º trimestre (-2,4% no trimestre homólogo).

aumento da receita do IVA (+8,3%) acima do previsto para o conjunto do ano (6,1%),¹⁴ um resultado que deverá refletir igualmente o impacto das medidas de combate à fraude e à evasão fiscais. A evolução da receita do conjunto dos restantes impostos indiretos (+6,2%) deverá refletir o efeito de diversas medidas de política fiscal, em particular a alteração das taxas em sede de impostos especiais sobre o consumo. No caso do Imposto Sobre Veículos (ISV), decorre do aumento da aquisição de veículos automóveis.¹⁵ Reflete ainda a evolução favorável da receita do Imposto Municipal sobre Imóveis e do Imposto Municipal sobre Transmissões onerosas de Imóveis do subsector da administração local.

A evolução da receita não fiscal até setembro ficou aquém do previsto para 2014. A receita não fiscal registou uma diminuição homóloga de 1,5% até setembro, que contrasta com a previsão anual de um aumento de 0,3%. Esta evolução é explicada pelo desempenho da “outra receita corrente” (-11,4%) e das receitas de capital (-20,9%), estando em causa sobretudo as transferências da UE, que se encontram a diminuir a um ritmo mais acentuado que o previsto para o conjunto do ano (-0,4% e -5,5%, respetivamente), perspetivando-se que as respetivas previsões do MF possam não ser atingidas.

A receita de contribuições sociais apresentou um desempenho positivo. A receita proveniente das contribuições sociais aumentou 1,5% até setembro, um ritmo superior ao previsto na estimativa do MF (0,9%). Esta evolução traduz uma diminuição das contribuições imputadas (-10%) menos acentuada do que a esperada para 2014 (-16%).¹⁶ De assinalar porém, o acréscimo das contribuições efetivas (+6,1%) ainda abaixo da estimativa anual do MF (+7,4%). Esse acréscimo reflete a evolução no mercado de trabalho, bem como o efeito da entrada em vigor do acréscimo na taxa de contribuição para os subsistemas ADSE, SAD e ADM.¹⁷

Gráfico 4 – Variação homóloga da receita e despesa (valores ajustados, em %)



Fonte: INE. Cálculos do CFP.

¹⁴ Variação em contabilidade pública na nova estimativa do MF (ajustada do efeito do RERD), por indisponibilidade de desagregação em contabilidade nacional.

¹⁵ No 3.º trimestre de 2014, as aquisições de viaturas aceleraram significativamente, evidenciando uma variação homóloga de 29,8%, de acordo com informação publicada pela ACAP.

¹⁶ Para a qual terá contribuído a reposição dos vencimentos no sector público e o facto dos subsídios de férias terem sido pagos em junho e julho, enquanto em 2013 a maior parte foi paga em novembro.

¹⁷ A partir de janeiro aumentou de 2,25% para 2,5% e, a partir de maio, para 3,5%.

2.2 DESPESA

Nos primeiros três trimestres de 2014 a despesa pública cresceu ligeiramente face ao período homólogo (+0,1%). Para esta evolução contribuiu a evolução da despesa com juros (+0,1 p.p.) uma vez que a despesa primária registou uma quebra de 0,1%, retomando a trajetória que se tinha iniciado no 1.º trimestre.¹⁸ Porém, ao contrário do que sucedeu naquele trimestre, a quebra homóloga da despesa primária até setembro é totalmente justificada pela execução das despesas de capital, uma vez que a variação da despesa corrente primária, ainda se manteve positiva crescendo 0,5% naquele período.

Sem o efeito decorrente do desfasamento do pagamento do subsídio de férias em 2013, a despesa até setembro estaria a diminuir a um ritmo superior ao estimado pelo MF para o conjunto do ano. Com efeito, o crescimento da despesa até setembro encontra-se influenciado pelo pagamento do subsídio de férias em novembro de 2013. Caso em 2013 aquele pagamento estivesse integralmente refletido no 3.º trimestre, a despesa das administrações públicas até setembro estaria a diminuir a um ritmo 0,2 p.p. superior ao estimado pelo MF para 2014.¹⁹ Contudo, essa execução mais favorável tem subjacente um baixo ritmo de execução das despesas de capital, cuja diminuição homóloga de 11,2% contrasta com a previsão anual de um aumento de 7,2%.^{20,21}

Assinala-se o comportamento favorável do consumo intermédio que até setembro de 2014 registou uma evolução inferior à prevista para o conjunto do ano. Nos primeiros nove meses, o aumento homólogo registado neste agregado (0,1%) situou-se bastante abaixo do previsto para 2014 (+3,5%), particularmente ao nível da administração central, que apresentou um aumento até setembro (+0,2%) bastante inferior ao previsto para 2014 (7,8%).

A manter-se a evolução registada até setembro, a despesa anual com juros deverá atingir um valor inferior ao estimado pelo MF. Decorridos três trimestres, o ritmo de crescimento da despesa com juros encontra-se 1,6 p.p. aquém do implícito na estimativa do MF para 2014. O cumprimento daquela estimativa anual implica que no 4.º trimestre a despesa com juros tenha sido superior (em 27 M€) à executada no 3.º trimestre. Tal não parece ser expectável atendendo a que em novembro o *stock* da dívida pública na ótica de *Maastricht* diminuiu face ao registado no final do 3.º trimestre.

A diminuição das despesas com pessoal deverá ficar ligeiramente abaixo da subjacente à estimativa do MF para 2014. Corrigindo o efeito decorrente do desfasamento do

¹⁸ No 1.º trimestre de 2014 a despesa primária registou uma quebra homóloga de 2,1% essencialmente devido ao desempenho da despesa corrente primária (-2,5%). No 2.º trimestre a despesa primária aumentou 3% refletindo o impacto das decisões do Tribunal Constitucional nas despesas com pessoal. No 3.º trimestre a despesa primária voltou a cair em termos homólogos (-1,2%), em virtude da redução homóloga na despesas com pessoal (-1,3%).

¹⁹ Para efeitos de comparabilidade, à execução orçamental no 3.º trimestre de 2013 foi adicionada a parcela do subsídio de férias dos funcionários públicos que foi paga no 4.º trimestre (cerca de 630 M€).

²⁰ O grau de execução da FBCF até setembro fixou-se em apenas 51,6%, quando em igual período de 2013 situava-se em 66,8%.

²¹ Note-se que a estimativa do MF para 2014 aponta para uma despesa em FBCF superior (em 942 M€) à dotação orçamental aprovada no 2.º OER/2014 (em SEC95). Essa diferença está relacionada com a alteração de regras contabilísticas introduzida pelo SEC 2010.

pagamento do subsídio de férias, as despesas com pessoal diminuíram 4,1% até setembro (ao invés de 0,1%), ainda assim aquém do previsto para 2014 (-5,9%). No 4.º trimestre de 2014 a pressão orçamental nesta rubrica será menor devido aos seguintes fatores: i) em matéria de subsídios, apenas haverá lugar ao pagamento de três duodécimos do subsídio de Natal; e ii) a despesa com o pagamento de indemnizações no âmbito do Programa de Rescisões por Mútuo Acordo deverá ficar aquém do valor estimado pelo MF.²² Ainda assim, os cálculos do CFP apontam para que no final do ano a redução nesta rubrica seja inferior à implícita na estimativa do MF.²³

Excluindo o efeito do desfasamento temporal do pagamento do subsídio de férias aos pensionistas em 2013, a redução da despesa com prestações sociais até setembro (em 1,5%) está ainda aquém da subjacente à estimativa do MF para 2014 (redução de 2,6%).

Essa divergência prende-se com o comportamento das prestações sociais em espécie, cujo crescimento nesse período (+8,4%) compara desfavoravelmente com a redução prevista para 2014 (-9,2%). Relativamente à despesa com prestações sociais que não em espécie, caso em 2013 o pagamento daquele subsídio tivesse ocorrido integralmente até ao 3.º trimestre, esta teria diminuído 2,5% até setembro, um ritmo mais acentuado do que o previsto para o conjunto do ano (-1,8%). Tendo em conta a evolução da despesa da CGA e da Segurança Social até novembro em contabilidade pública, é expectável que a despesa com prestações sociais que não em espécie se aproxime da estimativa do MF para o conjunto do ano.

2.3 SALDO ORÇAMENTAL

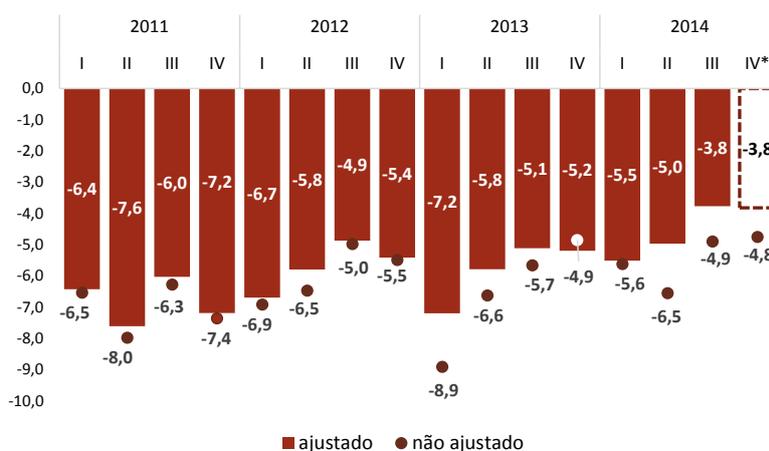
Em termos ajustados, o défice orçamental das administrações públicas no conjunto dos três primeiros trimestres de 2014 encontra-se em linha com o valor subjacente à estimativa do MF para o conjunto do ano. Excluindo o efeito de medidas temporárias e não recorrentes, o défice situou-se em 3,8% do PIB até setembro, traduzindo uma redução de 1,3 p.p. face ao verificado no período homólogo de 2013 e 1,2 p.p. face ao registado no final do 1.º semestre de 2014.²⁴ Decorridos três trimestres, o défice encontra-se em linha com a estimativa (ajustada) do MF para 2014 (3,8% do PIB), o mesmo sucedendo relativamente ao saldo primário (ajustado), que no final de setembro atingiu um excedente de 1,3% do PIB (ligeiramente abaixo da previsão anual de 1,4% do PIB).

²² Até ao final do 3.º trimestre esta despesa foi de 178,7 M€. Em outubro e novembro ascendeu apenas a 7,2 M€, estimando-se que o encargo com o Programa de Rescisões por Mútuo Acordo para o conjunto do ano fique aquém do previsto pelo MF em 160 M€. Esta estimativa permite concluir que o reforço de 114 M€ da dotação destinada ao pagamento dessas indemnizações, aprovado no âmbito do 2.º OER/2014, não se revelou necessário.

²³ Para a projecção das despesas com pessoal no 4.º trimestre de 2014, tomou-se como referencial a execução do 3.º trimestre, à qual foi excluído o pagamento de indemnizações no âmbito do Programa de Rescisões por Mútuo Acordo verificado entre julho e setembro (122,2 M€), bem como a poupança que decorreria se ao longo de todo o 3.º trimestre tivesse sido aplicada a redução remuneratória que passou a vigorar a partir de meados de setembro. No 4.º trimestre, considerou-se a manutenção da redução do emprego público que se verificou até final do 3.º trimestre (-3,7%).

²⁴ Em termos nominais, o saldo (ajustado) fixou-se em 4876 M€ até setembro, valor que corresponde a 72,8% da estimativa do MF para 2014. Note-se que, entre julho e setembro de 2014, o défice foi historicamente baixo: 1,5% do PIB, valor que compara com um valor médio de 3,3% do PIB no último triénio.

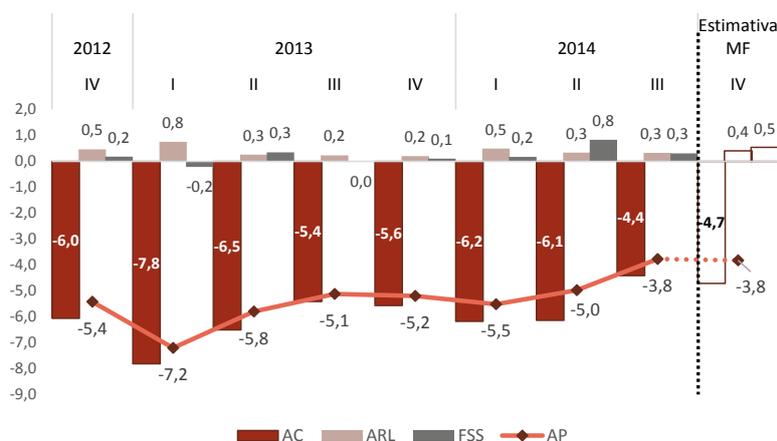
Gráfico 5 – Saldo orçamental das administrações públicas
(Saldo acumulado no ano, em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Nota: * corresponde ao saldo orçamental e ao PIB nominal subjacentes à estimativa do MF para 2014, publicada no relatório do OE/2015.

Tal como previsto, a administração central apresentou o maior contributo para a redução do défice orçamental até ao 3.º trimestre de 2014. O défice daquele subsector reduziu-se em 1 p.p. do PIB em termos homólogos, beneficiando de um forte contributo da receita fiscal. Essa diminuição encontra-se 0,1 p.p. acima da que está subjacente à estimativa do MF para 2014. Em sentido inverso, a melhoria dos saldos (ajustados) da segurança social e da administração regional e local encontra-se ligeiramente abaixo (cerca de 0,1 p.p. em ambos os casos) da estimada pelo MF para o conjunto do ano. No caso da segurança social, saliente-se a desaceleração do aumento da receita proveniente de contribuições sociais (de 4,4% no 1.º semestre para 4% até setembro) - afastando-se assim da variação anual estimada de +4,5% - e a diminuição menos acentuada da despesa com prestações sociais (de -2,2% para -0,4%), quando está previsto um decréscimo de 2,5% para o conjunto do ano.

Gráfico 6 – Saldo orçamental por subsector
(Saldo acumulado no trimestre, em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos do CFP. | Notas: valores ajustados; os valores relativos ao 4.º trimestre de 2014 correspondem aos saldos e ao PIB nominal subjacentes à estimativa do MF para 2014, publicada no relatório do OE/2015; AC – Administração Central, ARL – Administração Regional e Local, FSS – Fundos de Segurança Social, AP - Administrações Públicas.

O cumprimento da estimativa do MF para o défice em termos ajustados parece exequível mesmo com uma evolução menos favorável para o PIB nominal. Atingir um défice ajustado de 3,8% em 2014 implica que no último trimestre o défice das administrações públicas não exceda 4,0% do PIB trimestral, o que corresponde ao resultado menos exigente dos últimos anos para o último trimestre do ano.²⁵ Ao contrário do que sucedeu em anos anteriores, o pagamento dos subsídios de férias e de Natal já ocorreu quase na íntegra até ao 3.º trimestre de 2014 o que reduz a pressão sobre a despesa do último trimestre. Em face dos desenvolvimentos positivos ao nível da receita fiscal e o descrito relativamente à despesa perspectiva-se o cumprimento do valor do défice em termos absolutos. Nesse pressuposto, apenas um crescimento do PIB nominal inferior a 1,7%²⁶ poderá comprometer a meta de 3,8% do PIB em termos ajustados.

Em termos não ajustados, o défice fixou-se em 4,9% do PIB até setembro, ligeiramente superior à estimativa do MF para o conjunto de 2014 (4,8% do PIB). Aquele valor traduz uma redução homóloga inferior (menos 0,6 p.p. do PIB) à alcançada numa ótica ajustada, devido ao facto de o total de medidas temporárias e não recorrentes ter agravado mais o défice até setembro de 2014 do que em igual período de 2013. No período homólogo de 2013, a operação de recapitalização do BANIF agravou o défice em 0,6% do PIB gerado naquele período. Em idêntico período de 2014, o impacto negativo ascendeu a 1,1% do PIB gerado no período, do qual 0,9% por via da reclassificação da dívida da STCP e da Carris, na sequência do seu processo de reestruturação financeira.²⁷

Caixa – Passagem do saldo em contabilidade pública para contabilidade nacional

Entre janeiro e setembro de 2014, o défice (não ajustado) apurado em contas nacionais (4,9% do PIB) foi superior em 1,8 p.p. do PIB ao registado na ótica da contabilidade pública (défice de 3,1% do PIB).¹ Os ajustamentos relativos à especialização do exercício justificam grande parte desse diferencial, na medida em que o impacto dos aumentos de capital em Entidades Públicas Reclassificadas (EPR) é neutro, dado afetar em igual montante mas com sinais contrários as categorias de “outros ajustamentos” e “especialização do exercício”. Em resultado deste facto, mais de metade da diferença do saldo entre óticas contabilísticas é devida à diferença entre juros pagos e os juros devidos, (-0,7 p.p. do PIB) bem como ao ajustamento temporal dos impostos e contribuições sociais (-0,3 p.p. do PIB).

No domínio dos “outros ajustamentos”, que não decorrem da especialização, assinala-se que a magnitude do seu contributo está influenciada pelos já referidos aumentos de capital de EPR com impacto nulo no défice. Excluindo esses aumentos de capital, o contributo desta categoria de ajustamentos para a explicação do défice em contas nacionais é negativo (em 0,6 p.p. do PIB), determinado em grande medida pelo apoio financeiro às empresas de transporte CARRIS - Companhia Carris de Ferro de Lisboa, S.A. e STCP - Sociedade de Transportes Coletivos do Porto, S.A. (0,9 p.p. do PIB). A atenuar este impacto refira-se o ajustamento relativo ao registo dos fundos de pensões (0,2 p.p. do PIB).² Apesar do novo tratamento contabilístico dos fundos de pensões ser neutro no défice em contas nacionais, a imputação em contas nacionais de uma transferência corrente proveniente das famílias resulta num impacto positivo desta “operação” na passagem do saldo em contabilidade pública ao saldo em contabilidade nacional.

²⁵ Entre 2009 e 2012, o défice no 4.º trimestre atingiu um valor médio de 10,2% do PIB, enquanto em 2013 foi de 5,4% do PIB trimestral.

²⁶ Que compara com um crescimento previsto pelo MF de 2,5%.

²⁷ No saldo das administrações públicas até ao final do 3.º trimestre de 2014 não se encontra incluído qualquer impacto da recapitalização do Novo Banco efetuada pelo Fundo de Resolução. De acordo com o INE, essa circunstância deve-se ao facto de ainda não ter ocorrido a venda do Novo Banco, “não existindo ainda informação suficiente para avaliar em termos finais a operação de recapitalização”. Assim, para já, a operação de capitalização apenas teve reflexo ao nível da conta financeira das administrações públicas, sem impacto na necessidade líquida de financiamento. Este registo será reavaliado em março, no âmbito da próxima notificação do Procedimento por Défices Excessivos.

Quadro 3 – Ajustamento de passagem entre óticas contabilísticas (% do PIB gerado no período)

	jan-set	
	2013	2014
(1) Saldo em Contabilidade Pública	-4,0	-3,1
Administração Central e Segurança Social	-3,6	-3,2
Administração Regional e Local	-0,3	0,1
(2) Ajustamentos de passagem à Contabilidade Nacional	-1,7	-1,8
Diferenças de universo	0,0	-0,1
Especialização do exercício (Ajustamento Caixa-Compromissos)	-1,8	0,2
Impostos e contribuições sociais *	-0,4	-0,3
Dif. entre juros pagos e devidos	-0,6	-0,7
Outros desfasamentos temporais (dos quais)	-0,8	1,2
Ajustamento caixa-compromissos CGA e SNS	0,0	0,0
Ajustamento de especialização às empresas públicas (dos quais)	-0,6	1,0
Aumento de capital em EPR** - Novas dotações de Capital	-0,6	0,7
Aumento de capital em EPR - Conversão de emprést. em dot. capital	0,0	0,7
Outros ajustamentos (dos quais)	0,1	-2,0
Injeções de capital (dos quais)	-0,6	-2,3
Novas dotações de capital em EPR	0,6	-0,7
Conversão de empréstimos concedidos a EPR em dot. de capital	0,0	-0,7
Apoio Financeiro a empresas de transportes STCP + CARRIS	0,0	-0,9
Fundos de pensões	0,2	0,2
(3) = (1)+(2) Saldo em Contabilidade Nacional	-5,7	-4,9

Fonte: INE. Cálculos do CFP | Nota: (*) Ajustamento temporal (**) Empresas Públicas Recllassificadas. Os ajustamentos de sinal positivo/negativo originam um défice em contas nacionais inferior/superior ao obtido na ótica da contabilidade pública.

¹ Sobre ajustamentos entre óticas contabilísticas ver [Apontamento do CFP n.º1/2014](#) "Do Saldo em Contabilidade Pública ao Saldo em Contabilidade Nacional.

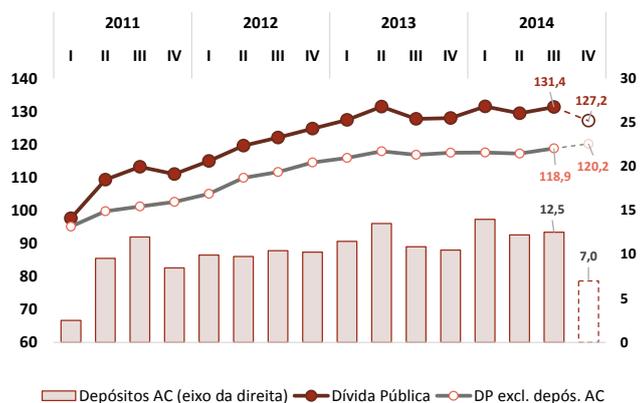
² Sobre o novo tratamento contabilístico dos fundos de pensões ver [Análise da proposta de Orçamento do Estado para 2015](#). "Anexo 2 – O Impacto do SEC 2010 nas contas nacionais nas finanças públicas.

3 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

3.1 DÍVIDA DE MAASTRICHT

O rácio da dívida pública na ótica de *Maastricht* subiu para **131,4% do PIB no final do 3.º trimestre**. O rácio registou um agravamento de 1,9 p.p. do PIB (4231 M€) face ao verificado no 2.º trimestre de 2014, mas ainda assim ficando abaixo do registado no 1.º trimestre (131,6% do PIB).²⁸ O subsector da administração central foi decisivo, tendo registado um agravamento de 4444 M€, dos quais 600 M€ por via do acréscimo de depósitos.

Gráfico 7 – Evolução da dívida das administrações públicas (% do PIB)



Fonte: BdP e MF. Cálculos do CFP. | Nota: Os valores do 4.º trimestre/2014 correspondem à estimativa do MF subjacentes ao Relatório do OE/2015.

²⁸ Face ao final de 2013 o agravamento foi de 3,4 p.p. do PIB (+9135 M€).

A dívida pública na ótica de *Maastricht* líquida de depósitos da administração central aumentou 3,6 mil M€, fixando-se em 206,6 mil M€ (118,9% do PIB) no final do 3.º trimestre de 2014. Os depósitos ascenderam a 21,8 mil M€, um valor superior ao trimestre anterior (21,2 mil M€). O nível de depósitos que, no final do 3.º trimestre equivaliam a cerca de 9,5% da dívida pública bruta, continuava a evidenciar valores ainda não utilizados dos empréstimos recebidos no âmbito do programa de assistência financeira. De acordo com o relatório do OE/2015, a dívida pública líquida de depósitos da administração central deverá situar-se nos 120,2% do PIB no final de 2014.

O rácio da dívida pública deverá terminar o ano acima da estimativa do MF. O cumprimento do rácio da dívida previsto pelo MF para o final de 2014 (127,2% do PIB) implica uma redução de cerca de 4,2 p.p. do PIB no último trimestre.^{29,30} Para alcançar o objetivo nominal traçado pelo MF, o *stock* da dívida deveria ter-se reduzido em 5,1 mil M€.³¹ Contudo, apesar da quebra registada em novembro,³² a informação disponível aponta para uma redução no mês de dezembro insuficiente para atingir esse resultado. Assim, no final de 2014 prevê-se que o rácio da dívida pública tenha ficado acima da meta de 127,2% do PIB. Além do valor nominal da dívida, a magnitude desse desvio dependerá do nível do PIB nominal para o conjunto do ano de 2014, que o CFP estima ficar abaixo da previsão do MF.

3.2 AJUSTAMENTO DÉFICE-DÍVIDA

No 3.º trimestre de 2014, o aumento da dívida deveu-se essencialmente ao impacto desfavorável de operações que não afetam o défice. O défice das administrações públicas foi responsável apenas por cerca de um quinto do aumento da dívida pública registado naquele período. Os ajustamentos défice-dívida explicam a maior parte do referido aumento, nomeadamente as operações sobre “ações e outras participações” (estando em causa fundamentalmente a operação de aquisição de ações do Novo Banco pelo Fundo de Resolução). No 3.º trimestre os montantes em “numerário e depósitos” também contribuíram para o aumento da dívida, refletindo operações de sinal contrário, designadamente a emissão de títulos (OT emitida em setembro) que mais que compensaram a redução de numerário e depósitos para financiar a referida aquisição de ações e outras participações. No conjunto

²⁹ Valor constante do Relatório do OE/2015.

³⁰ Para cumprimento do objetivo traçado pelo MF de dívida direta do Estado (214,3 mil M€), em termos nominais (em contabilidade pública), o resultado das operações de redução dessa dívida que ocorreram em dezembro de 2014 terão que ter sido de pelo menos 4 mil M€. No final de novembro a dívida direta do Estado ascendia a 218,3 mil M€.

³¹ A meta anual do MF para o valor nominal da dívida pública é de 223,2 mil M€. Em dezembro, estavam previstas algumas operações, que a terem ocorrido, deverão ter contribuído para o cumprimento dessa meta, designadamente a amortização de BT de 1,6 mil M€ e a aplicação em amortização de dívida pública de 0,5 mil M€ das receitas de privatização dos CTT e da REN. Além daquelas transações, ocorreram operações de substituição de dívida bancária por empréstimos do Tesouro a algumas entidades públicas, ainda não se conhecendo o seu impacto líquido na dívida.

³² Em termos nominais, naquele mês a dívida pública atingiu 225,9 mil M€, o que representa uma diminuição de 2,5 mil M€ face ao registado no final do 3.º trimestre (228,4 mil M€). Esta redução resultou em grande parte da amortização de Obrigações do Tesouro (OT) que ocorreram nos meses de outubro e novembro. Para atingir a meta da dívida nominal do MF, em dezembro seria necessário uma redução adicional de 2,7 mil M€.

dos ajustamentos que atenuaram o aumento da dívida encontram-se os “títulos exceto ações”³³ e, com menor relevância, os “passivos financeiros não incluídos na dívida”.

Quadro 4 – Ajustamento défice-dívida
(valores do trimestre, não acumulados, em M€)

	3.ºT/2014
(1) Défice orçamental [valores não ajustados]	773
(2) Ajustamento défice-dívida	3 458
(+) Aquisição líquida de ativos financeiros	3 047
Numerário e depósitos	973
Títulos exceto ações	-2 425
Empréstimos	-68
Ações e outras participações	4 445
Outros ativos financeiros	121
(-) Passivos financeiros não incluídos na dívida	-695
(+) Outras variações na dívida (inclui valorizações)	-283
(3) Variação da dívida (ótica Maastricht) [1]+[2]	4 231

Fonte: BdP. Cálculos do CFP.

³³ Em parte devido à amortização de CoCo's pelo BCP, no montante de 1850 M€.

ANEXOS

Quadro 5 – Conta (não ajustada) das administrações públicas em contabilidade nacional
(valores acumulados no final de cada trimestre, em M€)

	2013				2014				Variação			
	I	II	III	IV	I	II	III	Estimativa	Homóloga		Estimativa	
									%	Ctvh	%	Ctvh
Receita Total	16 933	35 319	55 136	77 425	17 296	36 183	56 963	78 071	3,3	3,3	0,8	0,8
Receita corrente	16 688	34 642	54 041	75 651	17 073	35 628	56 097	76 394	3,8	3,7	1,0	1,0
Receita fiscal	8 984	18 782	30 160	42 896	9 490	19 888	32 182	43 327	6,7	3,7	1,0	0,6
Impostos indiretos	5 240	10 649	16 770	23 507	5 511	11 513	18 009	24 458	7,4	2,2	4,0	1,2
Impostos diretos	3 744	8 132	13 390	19 389	3 979	8 375	14 172	18 869	5,8	1,4	-2,7	-0,7
Contribuições sociais	4 974	9 862	14 825	20 404	4 816	9 892	15 230	20 701	2,7	0,7	1,5	0,4
Das quais: efetivas	3 412	6 942	10 623	14 830	3 541	7 413	11 269	15 673	6,1	1,2	5,7	1,1
Vendas e outras receitas corren	2 730	5 999	9 056	12 350	2 766	5 848	8 685	12 367	-4,1	-0,7	0,1	0,0
Receitas de capital	245	677	1 095	1 775	224	555	866	1 676	-20,9	-0,4	-5,5	-0,1
Despesa Total	20 570	40 833	62 319	85 735	19 623	41 754	63 307	86 407	1,6	1,6	0,8	0,8
Despesa primária	18 449	36 628	55 908	77 204	17 478	37 516	56 808	77 620	1,6	1,4	0,5	0,5
Despesa corrente primária	16 913	34 142	52 238	71 844	16 585	34 649	52 883	71 336	1,2	1,0	-0,7	-0,6
Consumo intermédio	2 001	4 633	7 054	9 802	2 105	4 587	7 064	10 146	0,1	0,0	3,5	0,4
Despesas com pessoal	5 076	10 250	15 296	21 230	4 627	10 353	15 456	20 318	1,0	0,3	-4,3	-1,1
Prestações sociais	8 162	16 295	25 416	34 728	8 267	16 539	25 906	34 188	1,9	0,8	-1,6	-0,6
em espécie	696	1 436	2 276	3 308	797	1 652	2 467	3 005	8,4	0,3	-9,2	-0,4
Subsídios	145	363	591	987	206	484	706	1 401	19,4	0,2	42,0	0,5
Outra despesa corrente	1 530	2 601	3 880	5 096	1 380	2 686	3 751	5 283	-3,3	-0,2	3,7	0,2
Despesas de capital	1 536	2 486	3 670	5 360	893	2 867	3 925	6 284	7,0	0,4	17,2	1,1
FBCF	683	1 458	2 462	3 686	763	1 332	2 215	4 296	-10,0	-0,4	16,5	0,7
Outras despesas de capital	853	1 027	1 208	1 674	130	1 535	1 710	1 988	41,5	0,8	18,8	0,4
Juros	2 121	4 205	6 411	8 530	2 145	4 238	6 499	8 787	1,4	0,1	3,0	0,3
Saldo global	-3 637	-5 514	-7 183	-8 309	-2 327	-5 571	-6 344	-8 336				
Saldo primário	-1 516	-1 309	-773	221	-182	-1 333	155	451				
PIB nominal	40 831	83 192	126 929	171 212	41 404	85 058	129 510	175 471				

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: a coluna "Estimativa" e o PIB nominal considerados correspondem à estimativa do MF para 2014 apresentada no relatório do OE/2015. As últimas duas colunas correspondem à evolução anual subjacente a esse referencial. Ctvh – contributo para a taxa de variação homóloga.

Quadro 6 – Impacto das medidas temporárias, não recorrentes no saldo orçamental acumulado
(em % do PIB)

	2011				2012				2013				2014		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Medidas temporárias e não recorrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-1,7	-0,8	-0,6	0,3	-0,1	-1,6	-1,1
Receita	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,7	0,1	0,1	0,1
Receita de repatriamento de capitais					0,0	0,1	0,2	0,2							
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - IVA													0,1		
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.													0,1		
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - IRS ; IRC													0,4		
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - IMI ; IMT													0,0		
Regime excecional de regularização de dívidas à segurança social													0,1		
Sobretaxa em sede de IRS (rendimentos de 2011)					0,5		0,2	0,1	0,1						
Indemnizações das rescisões por mútuo acordo													0,1	0,1	0,1
Despesa	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	1,0	0,5	0,3	1,7	0,8	0,6	0,4	0,2	1,6	1,3
Receita de concessões (abate à despesa de capital)					0,0				-0,3	-0,2					
Transferências de capital (Banca)						0,2	1,0	0,7	0,5	1,7	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1
Pagamentos one-off à União europeia									0,1	0,1					
Indemnizações das rescisões por mútuo acordo					0,3								0,2	0,1	0,3
Financiamento ao Sector dos Transportes														1,4	0,9
Fatores especiais	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Despesa	0,1	0,4	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Reclassificação de PPP															0,1
Operações RAM (Via Madeira)		0,0	0,3	0,2	0,2										
Dívidas RAM (contratos-programa/clubes de futebol)		0,1	0,1	0,0	0,1										
Medidas temporárias, não recorrentes e fatores especiais	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-1,7	-0,8	-0,6	0,3	-0,1	-1,6	-1,1

Fonte: INE, MF e Banco de Portugal. Cálculos CFP. | Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 7 – Conta (não ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre)
(em contabilidade nacional)

	2013				2014				Δ (p.p. do PIB)	
	I	II	III	IV	I	II	III	Estimativa	Homóloga	Anual
Receita Total	41,5	42,5	43,4	45,2	41,8	42,5	44,0	44,5	0,5	-0,7
Receita corrente	40,9	41,6	42,6	44,2	41,2	41,9	43,3	43,5	0,7	-0,6
Receita fiscal	22,0	22,6	23,8	25,1	22,9	23,4	24,8	24,7	1,1	-0,4
Impostos indiretos	12,8	12,8	13,2	13,7	13,3	13,5	13,9	13,9	0,7	0,2
Impostos diretos	9,2	9,8	10,5	11,3	9,6	9,8	10,9	10,8	0,4	-0,6
Contribuições sociais	12,2	11,9	11,7	11,9	11,6	11,6	11,8	11,8	0,1	-0,1
Das quais: efetivas	8,4	8,3	8,4	8,7	8,6	8,7	8,7	8,9	0,3	0,3
Vendas e outras receitas corren	6,7	7,2	7,1	7,2	6,7	6,9	6,7	7,0	-0,4	-0,2
Receitas de capital	0,6	0,8	0,9	1,0	0,5	0,7	0,7	1,0	-0,2	-0,1
Despesa Total	50,4	49,1	49,1	50,1	47,4	49,1	48,9	49,2	-0,2	-0,8
Despesa primária	45,2	44,0	44,0	45,1	42,2	44,1	43,9	44,2	-0,2	-0,9
Despesa corrente primária	41,4	41,0	41,2	42,0	40,1	40,7	40,8	40,7	-0,3	-1,3
Consumo intermédio	4,9	5,6	5,6	5,7	5,1	5,4	5,5	5,8	-0,1	0,1
Despesas com pessoal	12,4	12,3	12,1	12,4	11,2	12,2	11,9	11,6	-0,1	-0,8
Prestações sociais	20,0	19,6	20,0	20,3	20,0	19,4	20,0	19,5	0,0	-0,8
em espécie	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,7	0,1	-0,2
Subsídios	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,8	0,1	0,2
Outra despesa corrente	3,7	3,1	3,1	3,0	3,3	3,2	2,9	3,0	-0,2	0,0
Despesas de capital	3,8	3,0	2,9	3,1	2,2	3,4	3,0	3,6	0,1	0,5
FBCF	1,7	1,8	1,9	2,2	1,8	1,6	1,7	2,4	-0,2	0,3
Outras despesas de capital	2,1	1,2	1,0	1,0	0,3	1,8	1,3	1,1	0,4	0,2
Juros	5,2	5,1	5,1	5,0	5,2	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0
Saldo global	-8,9	-6,6	-5,7	-4,9	-5,6	-6,5	-4,9	-4,8	0,8	0,1
Saldo primário	-3,7	-1,6	-0,6	0,1	-0,4	-1,6	0,1	0,3	0,7	0,1

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: Ver notas ao Quadro 5.

Quadro 8 – Conta (ajustada) das administrações públicas (em % do PIB no final de cada trimestre)
(em contabilidade nacional)

	2013				2014				Δ (p.p. do PIB)	
	I	II	III	IV	I	II	III	Estimativa	Homóloga	Anual
Receita Total	41,5	42,5	43,4	44,5	41,7	42,5	43,8	44,3	0,4	-0,2
Receita corrente	40,9	41,6	42,6	43,4	41,1	41,8	43,2	43,3	0,6	-0,1
Receita fiscal	22,0	22,6	23,8	24,4	22,9	23,4	24,8	24,7	1,1	0,2
Impostos indiretos	12,8	12,8	13,2	13,5	13,3	13,5	13,9	13,9	0,7	0,4
Impostos diretos	9,2	9,8	10,5	10,9	9,6	9,8	10,9	10,8	0,4	-0,2
Contribuições sociais	12,2	11,9	11,7	11,8	11,5	11,6	11,6	11,6	-0,1	-0,2
Das quais: efetivas	8,4	8,3	8,4	8,5	8,6	8,7	8,7	8,9	0,3	0,4
Vendas e outras receitas corren	6,7	7,2	7,1	7,2	6,7	6,9	6,7	7,0	-0,4	-0,2
Receitas de capital	0,6	0,8	0,9	1,0	0,5	0,7	0,7	1,0	-0,2	-0,1
Despesa Total	48,7	48,2	48,5	49,7	47,2	47,4	47,6	48,1	-0,9	-1,6
Despesa primária	43,5	43,2	43,5	44,7	42,0	42,5	42,6	43,1	-0,9	-1,6
Despesa corrente primária	41,4	41,0	41,2	42,0	39,8	40,6	40,6	40,3	-0,6	-1,7
Consumo intermédio	4,9	5,6	5,6	5,7	5,1	5,4	5,5	5,8	-0,1	0,1
Despesas com pessoal	12,4	12,3	12,1	12,4	11,1	12,1	11,8	11,4	-0,3	-1,0
Prestações sociais	20,0	19,6	20,0	20,3	19,9	19,4	19,9	19,3	-0,2	-1,0
em espécie	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,7	0,1	-0,2
Subsídios	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,8	0,1	0,2
Outra despesa corrente	3,7	3,1	3,1	3,0	3,3	3,2	2,9	3,0	-0,2	0,0
Despesas de capital	2,0	2,1	2,3	2,7	2,2	1,9	2,0	2,8	-0,3	0,1
FBCF	1,7	1,8	1,9	2,2	1,8	1,6	1,7	2,4	-0,2	0,3
Outras despesas de capital	0,4	0,4	0,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	-0,2
Juros	5,2	5,1	5,1	5,0	5,2	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0
Saldo global	-7,2	-5,8	-5,1	-5,2	-5,5	-5,0	-3,8	-3,8	1,3	1,4
Saldo primário	-2,0	-0,7	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	1,3	1,2	1,3	1,4

Fonte: INE e Ministério das Finanças. Cálculos do CFP. | Notas: Ver notas ao Quadro 5.

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AC	Administração Central
ACAP	Associação Automóvel de Portugal
ADM	Assistência na Doença aos Militares das Forças Armadas
ADSE	Direção-Geral de Proteção Social aos Trabalhadores em Funções Públicas
AP	Administrações Públicas
ARL	Administração Regional e Local
BANIF	Banco Internacional do Funchal
BdP	Banco de Portugal
BCP	Banco Comercial Português
BT	Bilhetes do Tesouro
CARRIS	Companhia Carris de Ferro de Lisboa, S.A.
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CoCo	Obrigações contingentes convertíveis
CTT	Correios de Portugal S. A.
Ctvh	Contributo para a taxa de variação homóloga
DEO	Documento de Estratégia Orçamental
DP	Dívida Pública
DGO	Direção-Geral do Orçamento
EPR	Empresas Públicas Recllassificadas
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSS	Fundos de Segurança Social
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - E.P.E.
IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social
IMI	Imposto Municipal sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ISV	Imposto sobre Veículos
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OER	Orçamento do Estado Retificativo
OT	Obrigações do Tesouro
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PIB	Produto Interno Bruto
PPP	Parcerias Público Privadas
SNS	Pontos percentuais
RAM	Região Autónoma da Madeira
REN	Rede Elétrica Nacional, S.A.
RERD	Regime Especial de Recuperação de Dívidas Fiscais e à Segurança Social
SAD	Serviços de Assistência na Doença (da GNR e da PSP)
SEC	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais
SNS	Serviço Nacional de Saúde
STCP	Sociedade de Transportes Coletivos do Porto, S.A.
UE	União Europeia

PRINCIPAIS FONTES DE INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA

Banco de Portugal, Boletim Estatístico – novembro de 2014

Banco de Portugal, Contas Financeiras Trimestrais – 3.º trimestre 2014

DGAEP, Síntese Estatística do Emprego Público - 3.º trimestre 2014

DGO, Síntese da Execução Orçamental – outubro e novembro de 2014

IGCP, Boletim Mensal – agosto a dezembro 2014

INE, Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional – 3.º trimestre 2014

Ministério das Finanças, Relatório do OE para 2015



Conselho das Finanças Públicas
Praça de Alvalade, n.º 6 – 10.º, 1700-036 Lisboa, Portugal
TEL +351 211 024 400 | FAX +351 211 021 870
www.cfp.pt