



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2016-2020

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 3/2016

março de 2016

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, 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 11 de março de 2016.

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

APRECIÇÃO GLOBAL	III
1 INTRODUÇÃO.....	1
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO.....	2
2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO DO CFP.....	5
2.3 RISCOS E INCERTEZAS	13
3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS.....	15
3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES.....	15
3.1.1 <i>Principais hipóteses assumidas.....</i>	<i>15</i>
3.1.2 <i>Perspetivas para a evolução da receita e da despesa.....</i>	<i>21</i>
3.1.3 <i>Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais.....</i>	<i>24</i>
3.1.4 <i>Perspetivas de evolução da dívida pública.....</i>	<i>26</i>
3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS.....	31
ANEXOS	34
LISTA DE ABREVIATURAS	37

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB das principais economias mundiais (%)	2
Gráfico 2 – Desenvolvimentos nos mercados financeiros	2
Gráfico 3 – Previsões do BCE para a economia da área do euro.....	3
Gráfico 4 – Previsões para o crescimento do PIB nos dez maiores destinos de exportação (variação, %)	4
Gráfico 5 – Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (variação em média anual, %).....	4
Gráfico 6 – Previsões para o IHPC nos parceiros comerciais da área do euro (variação, %)	4
Gráfico 7 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB.....	8
Gráfico 8 – Crescimento do PIB e contributos (variação)	8
Gráfico 9 – Indicadores relevantes para a evolução do consumo (ano terminado no trimestre).....	9
Gráfico 10 – Deflatores (variação, %).....	10
Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho	11
Gráfico 12 – Sector externo (% PIB)	11
Gráfico 13 – PIB potencial e hiato do produto.....	12
Gráfico 14 – Evolução do PIB real	13
Gráfico 15 – Projeção do CFP para a receita e a despesa ajustadas (% do PIB).....	21
Gráfico 16 – Evolução do saldo orçamental ajustado (em % do PIB).....	25
Gráfico 17 – Evolução do saldo primário ajustado (em % do PIB).....	26
Gráfico 18 – Contributos para a evolução da dívida pública, 2016-2020 (em p.p. do PIB)	27
Gráfico 19 — Evolução da dívida pública 2016-2020 (em % do PIB)	28
Gráfico 20 – Análise de sensibilidade da dívida pública (em % do PIB)	29
Gráfico 21 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2015 (% do PIB).....	33

Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP	5
Quadro 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa	7
Quadro 3 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2017-2020	19
Quadro 4 – Principais agregados orçamentais, ajustados (em % do PIB)	23
Quadro 5 – Cumprimento das regras do saldo orçamental (% do PIB)	32
Quadro 6 – Comparação entre os cenários macroeconómicos publicados pelo CFP.....	34
Quadro 7 – Medidas da POE/2016 com impacto Orçamental 2016-2020.....	35
Quadro 8 – Medidas temporárias, medidas não recorrente e fatores especiais (em % do PIB)	36

Índice de Caixas

Caixa 1 – Evolução dos preços em Portugal e na área do euro	4
Caixa 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa	6
Caixa 3 – Comparabilidade entre as previsões macroeconómicas de diferentes instituições	14

APRECIÇÃO GLOBAL

O presente relatório dá sequência à série iniciada em março de 2015 sob a designação “Finanças Públicas: Situação e Condicionantes”. Como então referido, o objetivo destes Relatórios consiste em caracterizar a situação das finanças públicas portuguesas e das respetivas condicionantes, no contexto do ciclo anual de atualização da estratégia orçamental que se inicia com a apresentação em abril do Plano Nacional de Reformas (PNR) e do Programa de Estabilidade (PE). Este deverá, por seu turno, orientar as opções a consagrar nos Orçamentos do Estado subsequentes, com vista a assegurar que tenham em conta o cumprimento dos objetivos definidos, a totalidade dos compromissos financeiros assumidos e as implicações de médio prazo das medidas tomadas.

Normalmente, ao longo da legislatura, o PNR e o PE devem corresponder a atualizações dos programas iniciais que, por seu turno, refletem e detalham os programas de governo. Na mudança de legislatura, a esses documentos cabe, além disso, integrar as alterações de política relevantes, fixando as novas orientações a respeitar. Este será o caso dos PNR e PE a apresentar em 2016 que, por razões de calendário eleitoral, tiveram de ser antecidos da aprovação do Orçamento do Estado para o ano em curso que, ele próprio, incluiu um conjunto de medidas de política que agora deverão ser integradas no respetivo contexto de médio prazo.

Um primeiro passo indispensável para esse efeito consiste na elaboração de um cenário de médio prazo partindo da hipótese de políticas invariantes, isto é, que tenha em conta os efeitos das medidas já implementadas ou suficientemente especificadas e estabeleça as condicionantes a que a estratégia e as medidas a definir deverão responder. Embora o enquadramento orçamental nacional não exija a explicitação de um cenário desta natureza, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) entendeu ser seu dever apresentá-lo, no contexto das responsabilidades que lhe são cometidas pelos seus estatutos. Neste Relatório apresentam-se, assim, as projeções para o quinquénio 2016-2020, elaboradas com base nas hipóteses detalhadamente descritas no corpo do Relatório e numa estimativa quanto à posição no final de 2015, cujos dados não estão disponíveis a tempo de poderem ser integrados nesta projeção.

Com respeito a este tipo de projeções importa, mais uma vez, sublinhar que, por definição, elas excluem qualquer tentativa de prever o que irá de facto passar-se e que dependerá de medidas que se desconhecem, procurando apenas projetar as tendências de evolução na ausência de quaisquer medidas para além das já concretizadas. Como é evidente, os cenários subjacentes ao Programa de Estabilidade e aos Orçamentos do Estado subsequentes serão diferentes, competindo-lhes incluir os impactos das medidas que propõem, além de atualizarem a informação de base, um aspeto que é indispensável ter em conta, embora frequentemente ignorado nas comparações entre projeções.

Os principais pontos para que este exercício chama a atenção referem-se, em primeiro lugar, à continuada morosidade da economia internacional e europeia e à incerteza que tem vindo a acentuar-se, no respeitante a riscos geoestratégicos e às perspetivas e efeitos das políticas económicas, tanto a nível europeu, como dos principais países desenvolvidos e emergentes.

Num cenário de médio prazo é fundamental assentar as projeções, designadamente as respeitantes às exportações líquidas e à evolução dos preços, num cenário prudente quanto ao enquadramento internacional. Este é sempre necessário com vista a fundamentar políticas que assegurem a capacidade de adaptação de qualquer economia a esse enquadramento essencialmente exógeno e, desse modo, garantir um crescimento sustentável. Numa economia fortemente vulnerável como a portuguesa, dada a pequena dimensão e o altíssimo grau de endividamento externo que a caracterizam, a prudência quanto às perspetivas do enquadramento externo constitui mesmo uma condicionante básica das políticas económicas nacionais.

Essa foi, por isso, a opção retida pelo cenário do CFP, levando a duas conclusões importantes: a incapacidade de arranque das exportações líquidas, cujo contributo para o crescimento permanece nulo ou ligeiramente negativo, e uma evolução muito moderada dos preços, sobretudo decorrente das perspetivas para a área do euro e para os preços internacionais de matérias-primas, com particular relevo para o petróleo. Quanto às exportações, deve salientar-se o seu comportamento relativamente favorável no início do período de projeção, em função do *carry-over* dos ganhos de competitividade-preço alcançados nos anos anteriores e do comportamento muito positivo do turismo. Para que as exportações líquidas possam constituir uma base sólida para o arranque do crescimento económico sustentado, a sua evolução terá de assentar no aumento da produtividade da economia, no aproveitamento de todos os fatores de competitividade e na capacidade de diversificação da produção e de mercados, que, por sua vez, dependem do arranque do investimento, em particular em inovação e ligado aos sectores transacionáveis. Este é, todavia, o domínio das novas políticas que o PNR e o PE poderão incorporar, mas que o cenário de políticas invariantes não pode antecipar.

Um segundo ponto a salientar neste cenário refere-se à evolução do consumo privado. Em termos reais, face à informação relativa às medidas de política incorporadas na Proposta de Orçamento do Estado (POE) e atendendo ao impacto significativo destas no montante e distribuição do rendimento disponível das famílias, o cenário agora apresentado pelo CFP projeta que, em 2016, ele possa superar ligeiramente o observado no ano anterior (2,7% em 2016 contra 2,6% em 2015) e também a projeção retida no cenário subjacente à POE para 2016 (2,4%), relativamente a cuja versão inicial, constante do Esboço de Plano Orçamental, o CFP emitiu um [Parecer](#). Porém, quanto ao deflator, de acordo com a argumentação expressa nesse Parecer, projeta-se um menor crescimento (0,9% contra IHPC de 1,2%), levando também a uma projeção inferior para o crescimento dos preços implícitos no PIB (1,8% contra 2,0%).

As diferenças respeitantes a 2016 não são, contudo, o aspeto mais relevante deste cenário que, como já referido, projeta a evolução da economia até 2020, na hipótese de políticas invariantes. Nessa perspetiva, o cenário mostra que um choque fortemente favorável ao consumo privado no curto prazo não consegue relançar o crescimento do investimento e da produtividade para os ritmos necessários para assegurar os níveis desejados de emprego e bem-estar social. Pelo contrário, o crescimento de todas as componentes do PIB desacelera ao longo de todo o período, o mesmo sucedendo com a criação de emprego.

Em termos orçamentais, estas projeções permitem antever o encerramento do Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE) e a saída da vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) com base nos valores de 2016. Para o período de 2017 a 2020, perspetiva-se a melhoria do saldo orçamental em 0,4 p.p. do PIB, resultante da redução da despesa (1 p.p. do PIB, maioritariamente por via das prestações sociais e juros) e da quebra de receita (0,6 p.p. do PIB), devida sobretudo à receita fiscal e contributiva. Contudo, tendo em conta os riscos inerentes a uma projeção de médio prazo e, em particular, os que podem decorrer da perceção do risco-país, nomeadamente associados ao insuficiente crescimento económico, o valor projetado do défice, entre 2,8% e 2,3% do PIB, não parece conter uma margem de segurança suficiente relativamente ao limite de 3% determinado pelo Tratado de Funcionamento da União Europeia. Recorda-se que uma avaliação acerca da capacidade de o Estado-Membro se manter abaixo desse limite no futuro próximo é um dos elementos a ter em conta pelas autoridades europeias na decisão sobre o encerramento do PDE.

A confirmar-se esse encerramento com base na execução de 2016, Portugal passará, a partir de 2017, a estar sujeito à vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Esta determina a necessidade de apresentar uma melhoria contínua do défice estrutural até atingir o Objetivo de Médio Prazo (OMP), que corresponde a um défice estrutural de 0,5% do PIB. Nos termos das normas do PEC, o cenário macro desta projeção do CFP implica um ajustamento estrutural mínimo anual superior a 0,5% do PIB em todo o horizonte de projeção. Na ausência de medidas adicionais, a projeção do CFP permite concluir que essa regra orçamental não será cumprida, uma vez que a melhoria projetada para o saldo orçamental decorre apenas da melhoria da conjuntura económica. Caso o esforço orçamental anual correspondesse ao ajustamento mínimo requerido pela regra, o que não sucede neste cenário, as projeções do CFP apontam para que o OMP pudesse ser alcançado em 2019, três anos após o previsto no PE/2015.

A projeção do CFP em cenário de políticas invariantes aponta para uma estabilização do rácio da dívida até final de 2017, prevendo uma redução gradual a partir de 2018 até atingir 125,6% em 2020. Particularmente relevante para a projeção deste rácio são os efeitos dos juros e da evolução da atividade económica, o que acentua a importância determinante da credibilidade da política orçamental e da sua articulação estável com o crescimento económico.

Um aspeto adicional a considerar no que concerne à evolução do rácio da dívida diz respeito à necessidade de ter em conta as responsabilidades contingentes, não incluídas no conceito de dívida da Maastricht em que ele se baseia. Essas responsabilidades, que abrangem as garantias do Estado, as responsabilidades fora do balanço relacionadas com PPP, as responsabilidades por operações das Empresas Públicas Não Reclassificadas e os créditos de cobrança duvidosa concedidos pelas Administrações Públicas, colocam um elevado risco sobre a evolução da dívida pública, tendo em conta a sua dimensão e o risco de reclassificação de vários passivos desta natureza para a esfera da dívida pública.

1 INTRODUÇÃO

Este Relatório apresenta as projeções macro-orçamentais elaboradas pelo Conselho das Finanças Públicas para o período de 2016 a 2020. Atendendo às datas de divulgação das estatísticas oficiais relativas ao ano-base – no caso presente, 2015 – o Relatório parte de estimativas elaboradas pelo CFP quanto à situação das finanças públicas no final desse ano. Essas estimativas assentam nos dados divulgados até ao fecho do exercício, os quais ainda não cobrem toda a informação relativa às empresas públicas integradas no perímetro das administrações públicas.

O cenário-base para o quinquénio 2016-2020 assenta na hipótese de políticas invariantes, detalhadamente descrita no corpo do Relatório. Para a elaboração deste cenário o CFP utilizou, além dos seus modelos próprios, as projeções disponíveis a nível macroeconómico, designadamente as publicadas por instituições internacionais, pelo Ministério das Finanças e pelo Banco de Portugal para a economia portuguesa. Foram considerados os efeitos das medidas especificadas para 2016 no Relatório da Proposta do Orçamento do Estado (POE/2016), bem como os impactos esperados em 2016 decorrentes de medidas implementadas em anos anteriores.

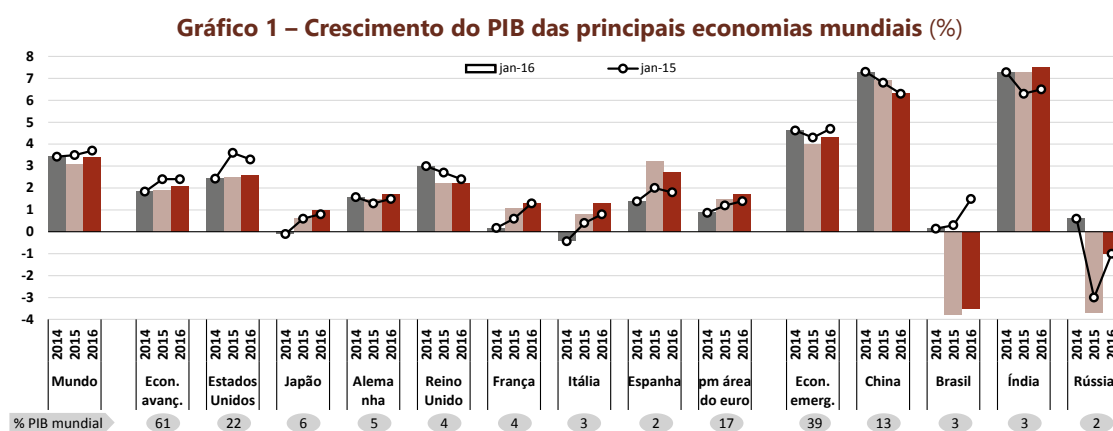
O documento encontra-se estruturado em três capítulos sendo o primeiro introdutório. O Capítulo 2 apresenta as projeções macroeconómicas de médio prazo para a economia portuguesa para o novo período de cinco anos (2016-2020), onde se assume a manutenção das políticas e das medidas de natureza permanente já adotadas para o período em causa. O Capítulo 3 é dedicado à projeção da conta das administrações públicas para o mesmo período e assenta no cenário macroeconómico apresentado no capítulo anterior. A evolução apresentada não corresponde a uma previsão para o período de 2016 a 2020, mas a uma projeção das tendências de médio prazo na ausência de medidas de política orçamental que substituam ou complementem as medidas já adotadas.

O CFP agradece a todas as entidades contactadas o apoio e os esclarecimentos indispensáveis à elaboração do presente trabalho.

2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

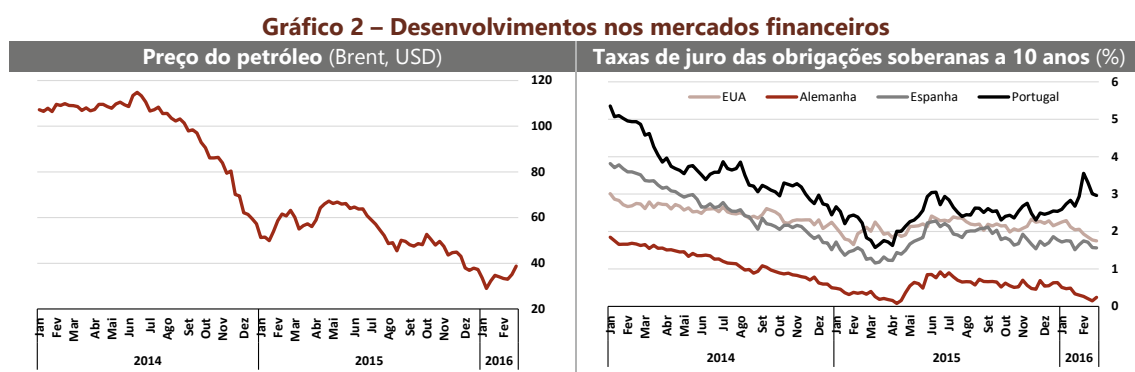
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

A economia mundial deverá continuar a crescer moderadamente em 2016, embora abaixo das expectativas existentes há um ano atrás. O FMI estima um crescimento do PIB mundial de 3,4%, face à previsão anterior de 3,7%, devido aos desenvolvimentos ocorridos tanto nas economias avançadas como nas emergentes (Gráfico 1). Embora superior ao desempenho de 2015 (3,1%), este crescimento é apenas equivalente ao observado entre 2012 e 2014 (entre 3,3% e 3,4%). Espera-se que as economias avançadas prossigam uma evolução moderada (de 1,9% em 2015 para 2,1% em 2016). Nas economias emergentes prevê-se o início de uma trajetória de recuperação (de 4,0% para 4,3%), apesar da continuação da recessão no Brasil e da desaceleração em curso na China.



Fonte: FMI – *World Economic Outlook Update*, janeiro de 2015 e 2016.

Os efeitos de alguns desenvolvimentos relevantes sentidos em 2015 começaram a atenuar-se nos últimos meses. Depois de uma quebra acentuada no preço do petróleo desde meados de 2015, que atingiu valores abaixo dos 30 dólares/barril em janeiro de 2016 (mínimos de mais de uma década), não será possível uma nova redução da mesma amplitude ao longo deste ano (Gráfico 2). A taxa de câmbio euro-dólar, que tinha sofrido uma forte redução até ao início de 2015, tem permanecido em torno dos 1,1 dólares desde então. Nos mercados obrigacionistas, a tendência de redução das taxas de juro sentida em 2014 foi interrompida em meados de 2015, tendo-se observado uma relativa estabilização no segundo semestre e um alargamento dos *spreads* dos países periféricos face à Alemanha no início de 2016.

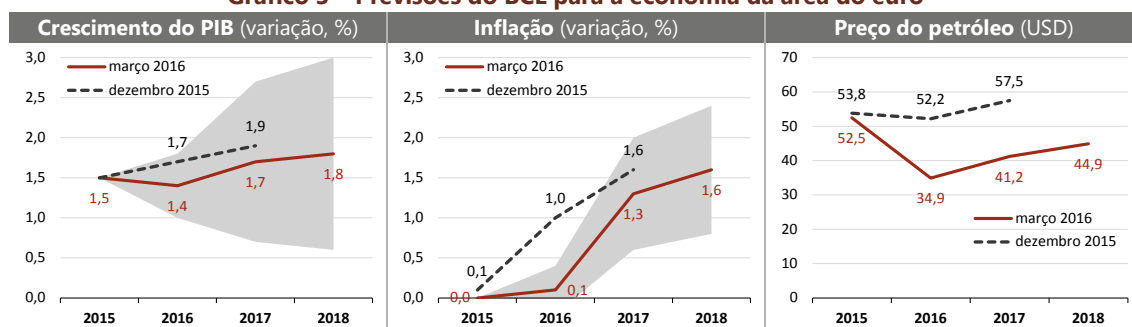


Fonte: Investing.com.

Em simultâneo, vários dos riscos anteriormente apontados pelo CFP¹ continuam a acentuar a incerteza relativamente à economia global. O cenário de baixa inflação persiste na generalidade das economias avançadas, apesar da continuação de políticas monetárias expansionistas pelos principais bancos centrais. Ao longo dos próximos meses é ainda incerto o ritmo de aumento das taxas de juro já iniciado pela Reserva Federal dos EUA. A incerteza política na Europa tem-se acentuado com o anúncio do referendo à permanência do Reino Unido na União Europeia, a incapacidade de formação de um governo em Espanha e as dificuldades de acordo entre Estados-Membros na resposta à crise dos refugiados. Por fim, os últimos meses têm sido marcados por alguma instabilidade nos mercados financeiros, com a quebra generalizada de vários índices bolsistas desde o final de 2015.

O BCE reviu recentemente em baixa as previsões para a área do euro, refletindo a deterioração das perspetivas para a economia mundial. É agora previsto um crescimento do PIB mais baixo para a área do euro em 2016 e 2017 (revisões de -0,3 p.p. e -0,2 p.p., respetivamente). A incorporação dos indicadores de confiança de janeiro e fevereiro levou a que a estimativa para 2016 (1,4%) represente agora uma desaceleração face a 2015 (1,5%). A revisão foi principalmente motivada por um menor crescimento das exportações, que reflete o enfraquecimento da procura externa. Destacam-se ainda as novas previsões para a inflação, largamente revistas em baixa para 2016 (de 1,0% para 0,1%) e em menor grau para 2017 (de 1,6% para 1,3%). Para este cenário contribuem a diminuição do preço do petróleo e a baixa inflação que persiste na generalidade das suas economias em 2016 (ilustrada na Caixa 1).

Gráfico 3 – Previsões do BCE para a economia da área do euro



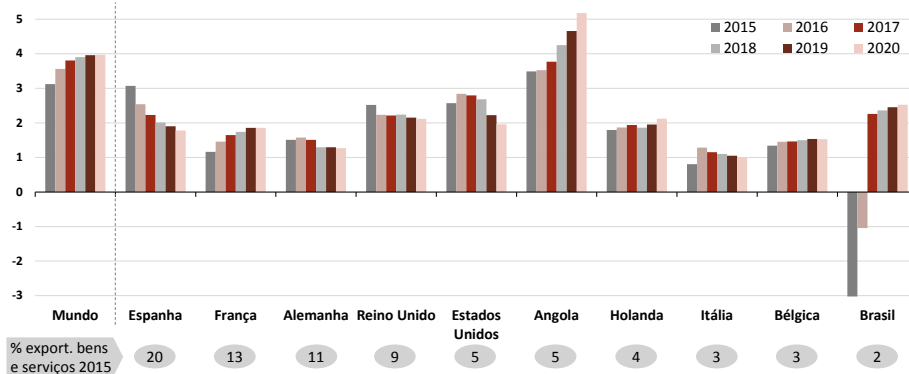
Fonte: ECB staff macroeconomic projections for the euro area, março de 2016. | Nota: o sombreado corresponde aos intervalos de confiança da previsão do exercício mais recente.

As últimas previsões de médio prazo do FMI² para os principais destinos de exportação de Portugal sugerem um abrandamento da procura externa nos próximos anos. Após uma forte recuperação de Espanha em 2015 (que representa 20% das exportações totais), é previsto um abrandamento económico gradual nos anos seguintes (Gráfico 4). As restantes economias avançadas deverão apresentar um crescimento entre 1% a 2%. Espera-se que algumas destas protagonizem uma ligeira aceleração, como é o caso de França e Holanda. No entanto, perspetiva-se que importantes destinos, como Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos, experienciem um abrandamento no médio prazo. É prevista uma recuperação das economias emergentes, como Angola ou Brasil, mas as perspetivas são ainda muito incertas.

¹ Por exemplo, CFP (2015), [Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2015-2019 – Atualização](#), outubro de 2015.

² O último exercício foi publicado em outubro de 2015. Estas previsões serão [atualizadas pela instituição](#) em abril.

Gráfico 4 – Previsões para o crescimento do PIB nos dez maiores destinos de exportação (variação, %)

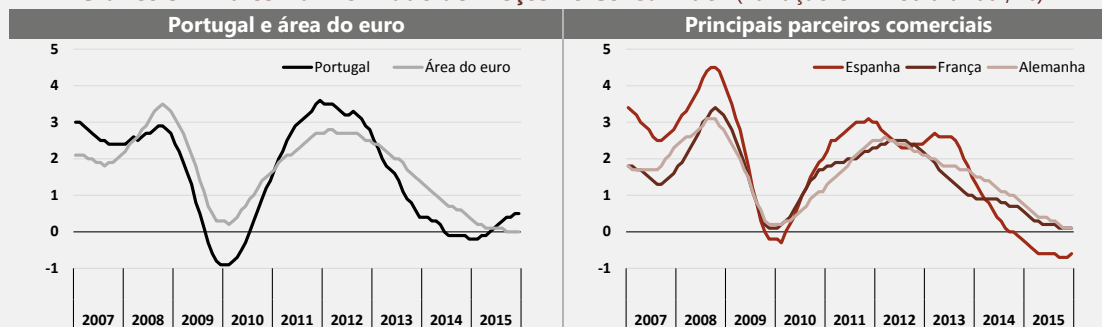


Fontes: FMI – *World Economic Outlook*, outubro de 2015 e BdP (exportações de bens e serviços a preços correntes).

Caixa 1 – Evolução dos preços em Portugal e na área do euro

A inflação nacional é condicionada pela evolução dos preços na área do euro. A economia portuguesa é caracterizada por um elevado grau de abertura ao exterior, principalmente em relação à União Monetária, que em 2015 concentrou 57% das exportações e 67% das importações totais. Este grau de interdependência torna o sector transacionável sujeito a maiores pressões concorrenciais externas, principalmente nos bens e serviços com maior elasticidade-preço. Acresce que a partilha de uma moeda comum impede que flutuações externas nos preços sejam compensados por eventuais variações cambiais. A inflação dos principais parceiros tem assim uma influência relevante: quando os preços externos sobem mais do que os internos, os agentes nacionais tendem a consumir mais produtos nacionais, dada a melhoria da sua competitividade-preço; se, pelo contrário, a inflação externa for inferior, a procura tenderá a redirecionar-se para o exterior, aumentando a pressão sobre as importações. Esta relação é observável no comportamento dos preços ao longo da última década, tanto em relação à área do euro como à dos principais parceiros (Gráfico 5).

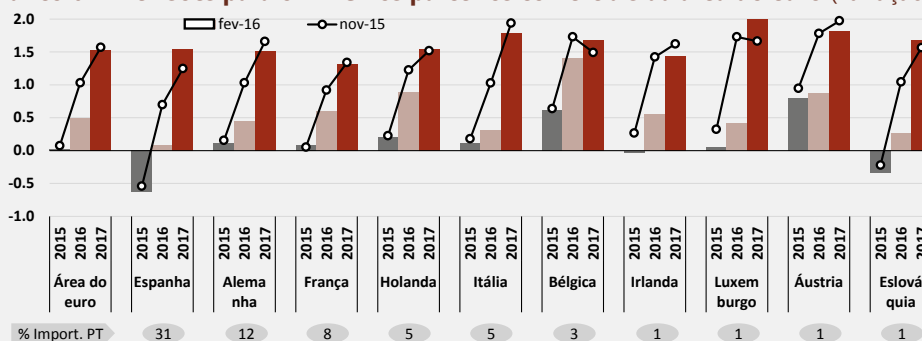
Gráfico 5 – Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (variação em média anual, %)



Fonte: Eurostat.

As recentes previsões para os principais parceiros comerciais da área do euro apontam para a continuação de um cenário de baixa inflação em 2016, o que influencia a evolução dos preços em Portugal no mesmo sentido. Nas previsões de inverno (publicadas em fevereiro), a Comissão Europeia reviu em baixa as perspectivas de inflação em 2016 para todos os países da área do euro. Espera-se que o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) cresça 0,5%, abaixo dos 1,0% antes esperados. Destacam-se as previsões para Espanha, Alemanha e França, que concentram cerca de 50% das importações portuguesas. Estas perspectivas sugerem que os preços em Portugal deverão crescer de forma moderada, em linha com a tendência europeia, o que recomenda especial prudência na previsão deste indicador.

Gráfico 6 – Previsões para o IHPC nos parceiros comerciais da área do euro (variação, %)



Fontes: CE – *Economic forecasts*, nov/2015 e fev/2016, e BdP (importações de bens e serviços a preços correntes).

2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO DO CFP

As projeções do CFP para o médio prazo traduzem uma trajetória de baixo crescimento da economia portuguesa. Este exercício considera, tal como nas projeções anteriores, apenas as medidas de política económica e orçamental já adotadas e as medidas legisladas para o horizonte 2016-2020 (pormenores na Subsecção 3.1.1 bem como no Quadro 7 em anexo). Após um crescimento do PIB de 1,5% em 2015, a atividade económica deverá acelerar ligeiramente para 1,7% em 2016 (Quadro 1). Nos anos seguintes é esperado um abrandamento gradual da economia, atingindo um crescimento de 1,5% em 2020. O principal motor de crescimento continuará a ser a procura interna, enquanto a procura externa contribuirá negativamente para o crescimento ao longo do período. Estas perspetivas configuram uma revisão em baixa das projeções publicadas pelo CFP em outubro de 2015, sendo no entanto realizadas perante uma conjuntura interna e externa pautada por maior incerteza.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5
Consumo privado	2,6	2,7	2,4	2,1	2,0	2,0
Consumo público	0,8	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Investimento (FBCF)	3,7	3,1	2,4	2,4	2,2	1,9
Exportações	5,1	4,9	4,2	4,0	3,6	3,3
Importações	7,3	5,5	4,4	4,1	3,3	3,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,5	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6
Exportações líquidas	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,9	1,8	1,2	1,1	1,3	1,6
Deflator do consumo privado	0,7	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6
IPC	0,5	0,9	1,0	1,1	1,2	1,4
PIB nominal						
Variação (%)	3,4	3,5	2,8	2,8	3,0	3,2
Nível (mil M€)	179,4	185,8	191,0	196,3	202,1	208,6
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,6	10,9	10,4	10,0	9,6
Emprego	1,1	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5
Remuneração média por trabalhador	0,1	1,7	0,8	0,2	0,5	0,9
Produtividade aparente do trabalho	0,4	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0
Sector externo (% PIB)						
Capacidade líquida de financiamento	1,1	1,9	2,0	1,8	1,8	1,7
Balança de bens e serviços	0,8	1,1	1,1	0,9	0,9	0,8
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	1,0	1,1	1,1	1,2
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-1,3	-0,6	-0,1	0,4	0,6
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	5,5	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,1
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	35,0	40,6	42,6	44,0	45,2

Fontes: INE, BCE e projeções CFP – março de 2016. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão do inverno de 2016 da Comissão Europeia.

Este cenário foi elaborado com base nos modelos macroeconómicos do CFP, incorporando a informação quantitativa e qualitativa mais recente. O exercício integrou os dados das Contas Nacionais de 2015 apurados pelo INE.³ Foram ainda consideradas as previsões das principais entidades oficiais para a economia global e para Portugal (apresentadas na Caixa 2). A incorporação desta informação assim como qualquer comparação entre cenários deve ser feita com precaução, salvaguardando devidamente as diferenças técnicas e conceptuais inerentes (ver Caixa 3).

Por fim, foi assumida uma série de pressupostos que refletem os principais desenvolvimentos internacionais observados (referidos na Secção 2.1):

- Procura externa: desaceleração em 2016, em resultado do abrandamento de vários parceiros comerciais, esperando-se a manutenção do seu ritmo no médio prazo;
- Taxas de juro: redução adicional em 2016 e 2017, na sequência do reforço dos estímulos monetários adotados recentemente pelo BCE, perspetivando-se um cenário prolongado de taxas reduzidas nos anos seguintes;
- Preço do petróleo: quebra substancial em 2016, em linha com os preços observados nos primeiros meses do ano, seguindo-se uma lenta recuperação até 2020 (com base na informação implícita no mercado de futuros).

Caixa 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

As mais recentes previsões oficiais para a economia portuguesa consideram o horizonte temporal até 2017, não estando disponíveis exercícios de médio prazo atualizados (Quadro 2). Devem ter-se em consideração as diferenças nos pressupostos assumidos, em particular em relação à orientação da política orçamental, e à disponibilidade de informação sobre as Contas Nacionais de 2015 à data das publicações. Os cenários da OCDE e do Banco de Portugal não consideravam as medidas incluídas no Esboço de Orçamento do Estado para 2016 (EOE/2016) nem os dados anuais de 2015. Já as previsões do FMI e da CE referem-se à terceira missão de monitorização pós-programa que, embora já englobassem o efeito do EOE/2016, ainda não incorporavam as medidas de consolidação adicionais que viriam a ser incluídas nas previsões da POE/2016.

Para 2016, a previsão de crescimento do PIB do MF (1,8%) é superior à das instituições (entre 1,4 a 1,7%), fundamentalmente devido a uma evolução mais favorável da FBCF e do consumo privado. Destaca-se ainda a diferença nas previsões para o deflator do PIB do MF (2,0%) e das restantes entidades (entre 0,5% e 1,5%). Esta é motivada pelas distintas perspetivas para a evolução dos preços internos, de onde se destaca o deflator do consumo privado. A evolução mais desfavorável para os preços e para o PIB real resulta numa perspetiva mais negativa das instituições para o PIB nominal (entre 2,1% e 3,1%) face à do MF (3,9%), o que afeta adversamente o seu cenário orçamental.

Para 2017 são previstas trajetórias distintas para o crescimento do PIB. O MF não tem disponíveis previsões para este ano, dado que só serão atualizadas no Programa de Estabilidade (a publicar em abril próximo). A OCDE e o FMI consideram um abrandamento da economia (para 1,5% e 1,3%, respetivamente), fundamentalmente devido ao consumo privado e à FBCF. Pelo contrário, o Banco de Portugal e a CE apontam para uma ligeira aceleração (para 1,8%) assente no reforço da FBCF e das exportações. No caso do deflator do PIB, apenas a OCDE considera uma ligeira aceleração (para 0,8%) mas ainda a um ritmo inferior ao previsto pela CE e pelo FMI (1,3% e 1,4%, respetivamente).

³ INE (2016), [Contas Nacionais Trimestrais e Anuais Preliminares - 4º Trimestre de 2015](#), fevereiro de 2016.

Quadro 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

	Ano 2015		2016					2017				
	Instituição	INE	OCDE	BdP	CE	FMI	MF	OCDE	BdP	CE	FMI	MF
	Data	mar16	nov15	dez15	fev16	fev16	fev16	nov15	dez15	fev16	fev16	fev16
PIB real e componentes (variação, %)												
PIB		1,5	1,6	1,7	1,6	1,4	1,8	1,5	1,8	1,8	1,3	-
Consumo privado		2,6	1,6	1,8	1,9	1,5	2,4	1,5	1,7	1,8	1,3	-
Consumo público		0,8	0,5	0,3	0,4	0,0	0,2	0,4	0,1	0,4	0,5	-
Investimento (FBCF)		3,7	3,0	4,1	3,0	3,0	4,9	2,6	6,1	4,7	2,5	-
Exportações		5,1	5,9	3,3	4,3	3,9	4,3	5,5	5,1	5,3	4,8	-
Importações		7,3	6,0	3,6	4,9	3,8	5,5	5,4	5,6	6,0	5,0	-
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)												
Procura interna		2,5	1,6	-	1,8	1,5	2,2	1,5	-	2,0	1,4	-
Exportações líquidas		-1,0	0,0	-	-0,2	0,0	-0,4	0,0	-	-0,2	-0,2	-
Preços (variação, %)												
Deflator do PIB		1,9	0,5	-	1,5	1,5	2,0	0,8	-	1,3	1,4	-
Deflator do consumo privado		0,7	0,4	-	0,7	-	1,2	0,7	-	1,1	-	-
IHPC		0,5	0,7	1,1	0,7	0,7	1,2	1,0	1,6	1,1	1,2	-
PIB nominal												
Variação (%)		3,4	2,1	-	3,1	-	3,9	2,3	-	3,2	-	-
Nível (mil M€)		179,4	182,5	-	184,4	184,4	186,3	186,6	-	190,3	189,4	-
Mercado de trabalho (variação, %)												
Taxa de desemprego (% pop. ativa)		12,4	11,3	-	11,7	11,5	11,3	10,6	-	10,8	11,0	-
Emprego		1,1	0,9	-	0,8	1,0	0,8	0,5	-	0,7	0,5	-
Remuneração média por trabalhador		0,1	0,5	-	1,6	-	2,0	1,1	-	1,4	-	-
Produtividade aparente do trabalho		0,4	0,7	-	0,8	-	1,0	1,0	-	1,1	-	-
Sector externo (% PIB)												
Capacidade líquida de financiamento		1,1	-	2,5	2,4	-	2,2	-	2,3	2,4	-	-
Balança de bens e serviços		0,8	0,9	1,7	1,5	-	1,2	0,9	1,3	1,6	-	-
Desenvolvimentos cíclicos												
PIB potencial (variação, %)		0,0	0,8	-	0,3	-	0,5	1,1	-	0,7	-	-
Hiato do produto (% PIB potencial)		-2,4	-4,6	-	-1,1	-	-1,1	-3,5	-	0,0	-	-
Pressupostos												
Procura externa (variação, %)		5,5	4,2	4,3	4,8	-	4,3	5,1	4,8	5,1	-	-
Taxa de juro de curto prazo (%)		0,0	0,0	-0,2	-0,2	-	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-	-
Preço do petróleo (Brent, EUR)		48,3	44,8	48,1	33,0	-	38,5	44,8	52,9	39,2	-	-

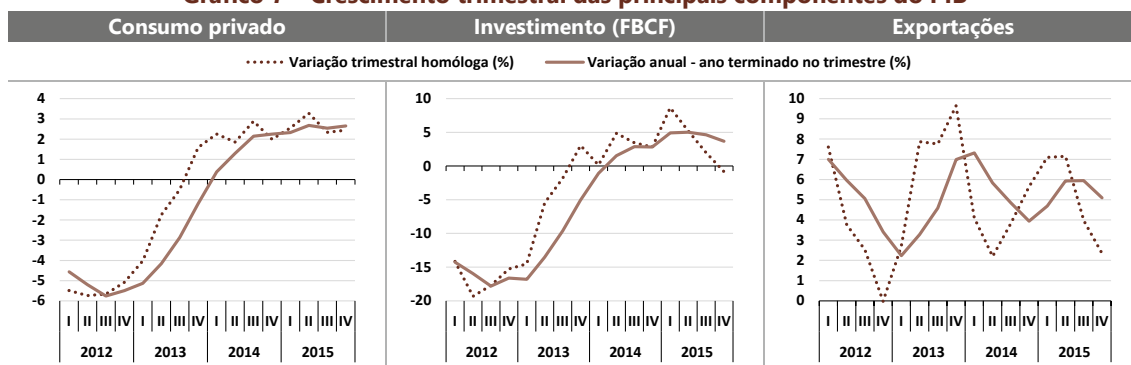
Fontes: MF – Proposta de OE/2016, fev/2016; FMI – *World Economic Outlook*, out/2015; OCDE – *Perspetivas Económicas*, n.º 98, nov/2015; Banco de Portugal – *Boletim Económico*, dez/2015; Comissão Europeia – *Previsões económicas de inverno*, fev/2016.

Evolução do PIB e componentes

A recuperação da economia tem continuado nos últimos meses, resultando na aceleração do crescimento do PIB de 0,9% em 2014 para 1,5% em 2015. A procura interna reforçou o seu contributo (de 2,2 p.p. em 2014 para 2,5 p.p. em 2015), destacando-se a aceleração do consumo privado (de 2,2% para 2,6%) e da FBCF (de 2,8% para 3,7%). No entanto, é importante analisar a dinâmica intra-anual destas variáveis (Gráfico 7): por um lado, o ritmo de crescimento do consumo privado continua a aumentar, embora com um comportamento mais lento do que a recuperação sentida desde 2012; por outro, a evolução da FBCF dá sinais de inflexão no primeiro semestre de 2015, registando-se inclusivamente uma variação homóloga negativa no quarto trimestre (o que não acontecia desde meados de 2013).

Já no caso da procura externa, o seu contributo para o crescimento permaneceu negativo, embora menos acentuado (de -1,3 p.p. em 2014 para -1,0 p.p. em 2015). Observou-se uma estabilização do ritmo de crescimento das importações (de 7,2% para 7,3%) enquanto as exportações aceleraram face ao ano anterior (de 3,9% para 5,1%). No entanto, a sua evolução trimestral sugere um arrefecimento nas trocas com o exterior, o que é compatível com as perspetivas mais desfavoráveis para o comércio internacional.

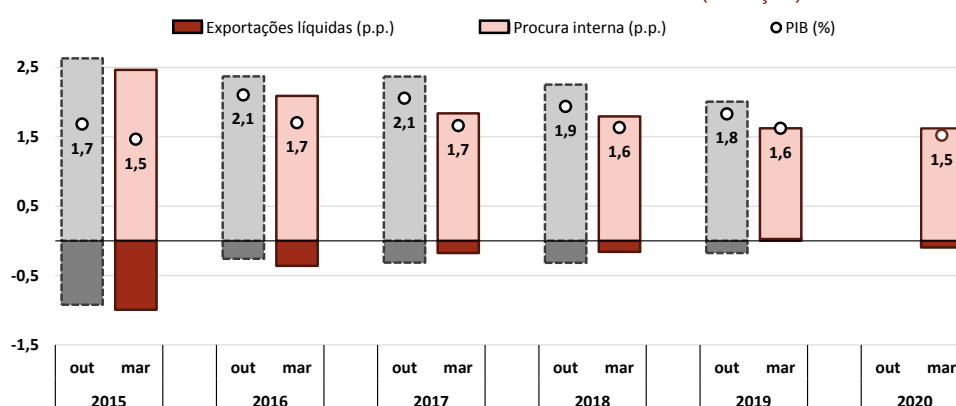
Gráfico 7 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB



Fonte: INE.

A incorporação destes desenvolvimentos resultou na revisão em baixa na generalidade do cenário macroeconómico do CFP (cujas diferenças face à edição de outubro de 2015 estão quantificadas em detalhe no Quadro 6 em anexo). O crescimento do PIB apurado para 2015 ficou abaixo da anterior estimativa (1,5% em vez de 1,7%)⁴ maioritariamente devido a uma evolução mais desfavorável das exportações e da FBCF. Assim, tanto o contributo para o crescimento da procura interna como da procura externa foi inferior ao esperado (Gráfico 8). Estima-se agora que o PIB atinja o pico de crescimento em 2016 (1,7%), desacelerando gradualmente até 2020 (1,5%). A revisão em baixa para este período (entre -0,2 p.p. e -0,4 p.p.) relaciona-se maioritariamente com a deterioração das perspetivas para a procura interna, restando um contributo residual da procura externa no médio prazo. Deve ainda realçar-se que as hipóteses de política orçamental assumidas para 2016 (explicitadas na Subsecção 3.1.1) são menos expansionistas que as consideradas no exercício anterior.

Gráfico 8 – Crescimento do PIB e contributos (variação)



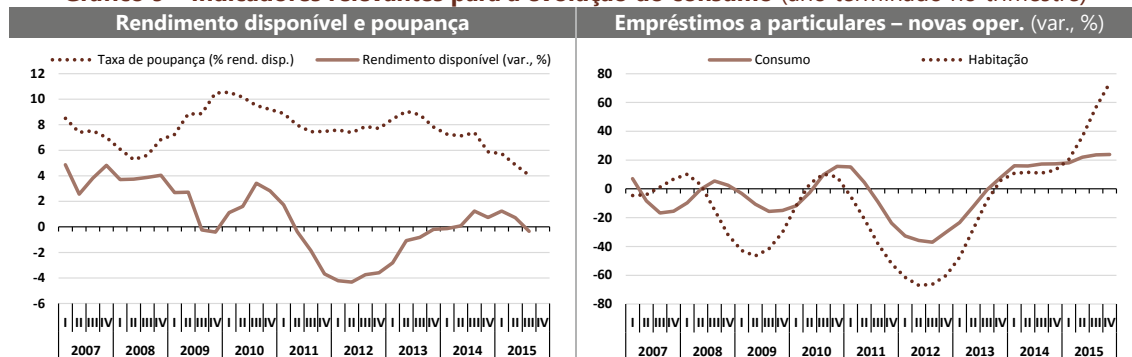
Fontes: INE e projeções CFP – março de 2016 e outubro de 2015.

O presente exercício aponta para uma desaceleração da procura interna no médio prazo, principalmente devido à evolução do consumo. É esperada uma ligeira aceleração do consumo privado em 2016 (de 2,6% para 2,7%), baseada essencialmente nos fundamentos que têm ancorado o seu crescimento recente: aumento do rendimento disponível, crescimento do crédito a particulares e redução da taxa de poupança (Gráfico 9). No médio prazo é esperada uma diminuição do seu ritmo (para 2,0%), baseada na expectativa de

⁴ No relatório [Evolução económica e orçamental até ao final do 3.º trimestre e perspetivas para 2015](#), publicado em janeiro de 2016, o CFP apresentou uma estimativa de 1,5% para o crescimento do PIB em 2015.

abrandamento gradual destes fatores. No caso do consumo público, espera-se uma desaceleração em 2016 (de 0,8% para 0,2%), seguida por uma estabilização (em 0,3%) no contexto de um cenário de políticas invariantes.

Gráfico 9 – Indicadores relevantes para a evolução do consumo (ano terminado no trimestre)



Fonte: Banco de Portugal.

Em 2016 espera-se um arrefecimento da FBCF (de 3,7% para 3,1%), apesar da diminuição das taxas de juro praticadas no mercado. Esta evolução reflete a incerteza sobre o enquadramento internacional e sobre fatores nacionais, como é o caso do “impacto imediato da subida dos custos salariais não compensada pelo aumento da produtividade ou por outros fatores de competitividade estrutural” (risco apontado sucessivamente pelo CFP).⁵ No médio prazo, na ausência de medidas estruturais adicionais, é projetada uma desaceleração gradual até 2020 (para 2,0%). Esta evolução sugere que a estratégia de estímulo ao consumo interno, por via do aumento do rendimento disponível, não é suficiente para sustentar um processo de crescimento robusto a médio prazo.

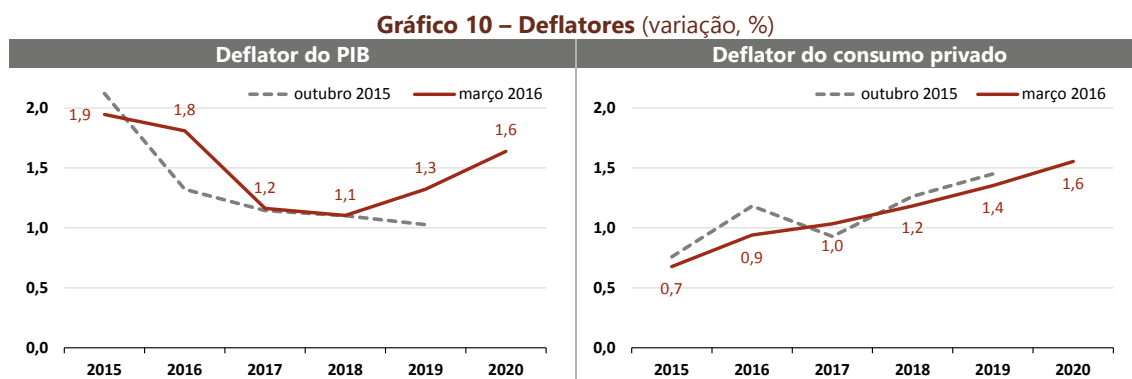
A procura externa deverá evoluir positivamente no médio prazo, apesar da sua dinâmica não ser suficiente para compensar o arrefecimento da procura interna. Projeta-se um abrandamento das exportações em 2016 (de 5,1% para 4,9%) na sequência das perspetivas mais desfavoráveis para a conjuntura internacional, que se refletem numa evolução menos positiva da procura externa. É esperado que as exportações continuem a crescer nos anos seguintes, destacando-se o contributo das viagens e turismo (15% das exportações totais), que cresceram em média 8,7% por ano desde 2010 (em termos nominais) e cuja trajetória se deverá manter nos próximos anos. Para as importações é previsto um maior abrandamento em 2016 (de 7,3% para 5,5%), fruto do abrandamento da FBCF e das exportações, bem como da reduzida aceleração do consumo privado. Seguir-se-á uma desaceleração no médio prazo (até 3,4%), que reflete a menor necessidade de bens e serviços produzidos no exterior para alimentar a menor evolução do produto.

⁵ CFP (2016), [Parecer relativo às previsões macroeconómicas incluídas no Projeto de Plano Orçamental 2016](#) (janeiro de 2016) e [Análise da proposta de Orçamento do Estado para 2016](#) (março de 2016).

Evolução dos preços

As perspetivas para os preços distinguem-se das projeções de outubro. Em 2015, o crescimento do deflator do PIB foi ligeiramente inferior ao esperado (Gráfico 10), com a generalidade das componentes a terem um desempenho mais baixo. Já para 2016 é esperado um crescimento superior (1,8% em vez de 1,3%), para o qual contribui em maior escala a revisão em baixa do deflator das importações, devido a um menor preço do petróleo. Este efeito positivo é parcialmente atenuado pela diminuição do deflator do consumo privado (de 1,2% para 0,9%), que reflete a continuação de um cenário de reduzida inflação. Para 2017 é projetado novo abrandamento do deflator do PIB, devido ao consumo público e às importações. Nos anos seguintes espera-se uma recuperação gradual, acompanhada de uma aceleração de todas as componentes. O deflator do consumo privado terá um crescimento ligeiramente mais moderado, refletindo as perspetivas de recuperação gradual do IPC.

A conjugação das projeções para o crescimento real do PIB e para a evolução dos preços, reflete-se no comportamento esperado do PIB nominal. Em 2015, a diferença do crescimento do PIB nominal face ao projetado (3,4% em vez de 3,8%) é explicada de igual forma por estes dois efeitos. Para 2016 a projeção anterior mantém-se (em 3,5%), embora com uma composição volume-preço diferente, enquanto para 2017 o valor esperado é agora mais baixo (2,9% em vez de 3,2%) essencialmente devido à revisão do PIB em volume. Nos anos seguintes é projetada uma ligeira aceleração, via efeito-preço, até atingir o crescimento de 3,2% no médio prazo. A evolução deste agregado é relevante para o cálculo dos indicadores orçamentais em percentagem do PIB, em particular para o rácio da dívida pública.

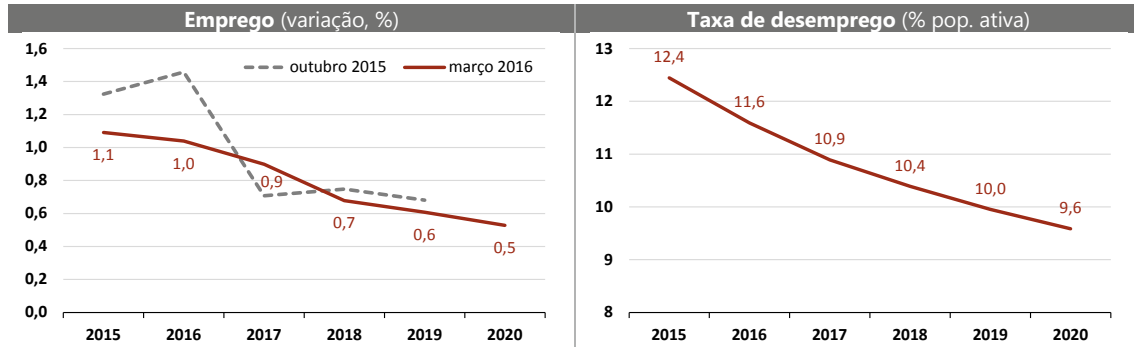


Fonte: INE e projeções CFP – março de 2016 e outubro de 2015.

Mercado de trabalho

Comparativamente às projeções de outubro, as perspetivas para o mercado de trabalho são agora mais moderadas. Em 2015, o crescimento do emprego foi inferior ao anteriormente estimado (Gráfico 11), em consequência da quebra sentida no quarto trimestre. Esta revisão em baixa tem também efeitos em 2016 (1,1% em vez de 1,5%), mantendo-se a perspetiva de uma recuperação relativamente pouco criadora de emprego no médio prazo (em valores em torno de 0,5%). Em paralelo, espera-se que a taxa de desemprego prossiga a tendência de redução sentida desde 2013. As projeções apontam para uma diminuição para 11,5% em 2016, alcançando 9,6% em 2020.

Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho



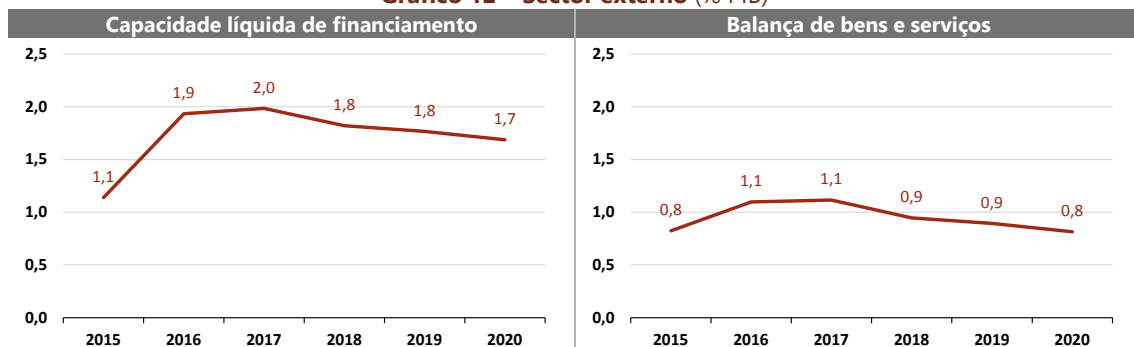
Fonte: INE e projeções CFP – março de 2016 e outubro de 2015.

No médio prazo é projetado um baixo crescimento para a produtividade e para as remunerações por trabalhador. Em consequência da reversão das reduções remuneratórias no sector público e do aumento do salário mínimo em 2016, é estimado um crescimento da remuneração média por trabalhador acima da produtividade (1,7% e 0,6% respetivamente) levando ao aumento dos custos unitários por trabalhador. Num cenário de políticas invariantes, projeta-se que estas duas grandezas voltarão a convergir em 2017 (0,8%), invertendo a relação nos anos seguintes, o que permite melhorar ligeiramente a competitividade-preço do fator trabalho. No entanto, estima-se que a produtividade cresça a um ritmo de 1% no médio prazo, o que reforça a necessidade de implementação de medidas que favoreçam a competitividade da economia.

Sector externo

As projeções do CFP apontam para uma ligeira diminuição do excedente externo no médio prazo. Após a redução da capacidade líquida de financiamento observada em 2015 (1,1% do PIB), espera-se que esta recupere novamente em 2016 (1,9%) principalmente devido ao aumento do saldo da balança de capital. A balança de bens e serviços deverá também evoluir positivamente (de 0,8% em 2015 para 1,1% do PIB em 2016) devido à redução do preço das importações. No entanto, projeta-se que o excedente externo da economia diminua progressivamente até 2020 (1,7%), em paralelo com a redução do saldo da balança de bens e serviços. Apesar de se manter positivo, este é um desenvolvimento que fica aquém dos valores que seriam desejáveis, tendo em consideração que o elevado endividamento externo da economia portuguesa (223% do PIB em termos brutos no final de 2015) requer a existência de maiores excedentes que permitam a sua redução a prazo.

Gráfico 12 – Sector externo (% PIB)



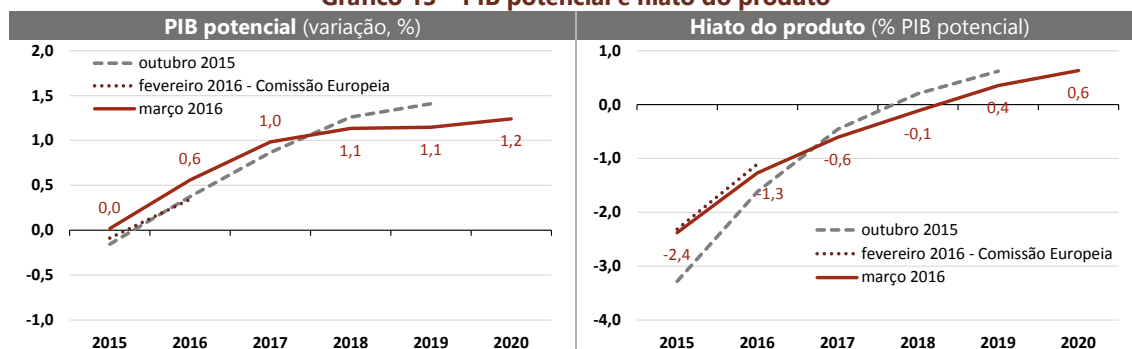
Fonte: INE e projeções CFP – março de 2016 e outubro de 2015.

PIB potencial e hiato do produto

O produto potencial deverá continuar a crescer nos próximos anos, embora a taxas inferiores no médio prazo relativamente às projeções de outubro (Gráfico 13). Esta variável não observável destina-se a estimar a atividade económica corrigindo os efeitos dos ciclos económicos no PIB. Os valores apresentados resultam da utilização das projeções do CFP no dispositivo de cálculo do produto potencial disponibilizado pela Comissão Europeia.⁶ É esperado que entre 2015 e 2017 o seu crescimento seja ligeiramente superior ao anteriormente considerado. No entanto, a partir de 2018 o PIB potencial deverá evoluir a taxas mais baixas, pouco acima dos 1% por ano. Estas alterações levam a que o hiato do produto apenas se torne positivo em 2019, um ano depois do anteriormente esperado.

A evolução do PIB potencial tem consequências importantes para a evolução dos indicadores estruturais de finanças públicas. Esta é uma variável central utilizada na avaliação do cumprimento das regras europeias incluídas do Pacto de Estabilidade e Crescimento, como é o caso do saldo estrutural e da trajetória de redução da dívida pública. As revisões efetuadas para o curto prazo têm um impacto positivo, dado que um maior crescimento do PIB potencial implicam uma melhoria do saldo estrutural. A partir de 2017, as alterações verificadas têm um efeito contrário.

Gráfico 13 – PIB potencial e hiato do produto

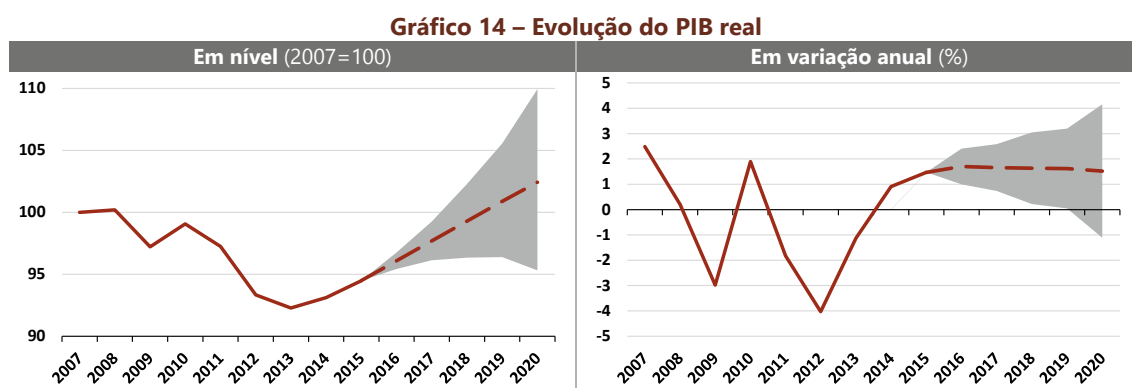


Fontes: Comissão Europeia – *Economic Forecasts*, fevereiro de 2016 – e Cálculos CFP – março de 2016 e outubro de 2015.

⁶ As metodologias adotadas pela Comissão Europeia podem ser encontradas nas publicações "[Economic Papers 536 - Adjusting the budget balance for the business cycle: the EU methodology](#)" e "[Economic Papers 535 – The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth & Output Gaps](#)".

2.3 RISCOS E INCERTEZAS

Tal como qualquer exercício de previsão, esta projeção está sujeita a diversos riscos de difícil quantificação. A publicação de intervalos de confiança calculados com base na análise do desempenho do modelo utilizado é uma forma de evidenciar a incerteza inerente às projeções. Esta está subjacente na região em torno da projeção para o PIB real e tende a ser tanto maior quanto mais distante for o momento projetado face ao momento de partida (Gráfico 14).



Fonte: INE e projeções CFP – março de 2016. | Nota: A zona sombreada corresponde ao intervalo de confiança da previsão de 68%, baseado no erro padrão dentro da amostra. As bandas representadas tomam as projeções do CFP não enviesadas, tendo por base o pressuposto de normalidade dos erros de previsão.

Alguns dos riscos que o CFP salientou no último exercício continuam a verificar-se e são principalmente de tendência negativa. A persistência de dúvidas no espaço mediático acerca do cumprimento de regras orçamentais e do recurso a novas medidas de consolidação prejudica o sentimento de confiança das famílias e das empresas e tal situação pode impactar negativamente nas projeções apresentadas. O nível elevado de dívida pública e de dívida externa colocam a economia portuguesa numa situação particularmente vulnerável a choques nos mercados financeiros. Neste contexto, a materialização eventual de riscos descendentes, seja de origem externa ou nacional, pode desencadear problemas no financiamento do sector público e do sector privado e com isso afetar a dinâmica dos agregados macroeconómicos presente no Quadro 1.

Como mencionado na Secção 2.1, o agravamento da conjuntura internacional conjugado com o aumento da incerteza política na Europa, em particular em importantes parceiros comerciais como Espanha e Reino Unido, acentuam o risco de abrandamento da procura externa com potencial impacto nas exportações portuguesas.

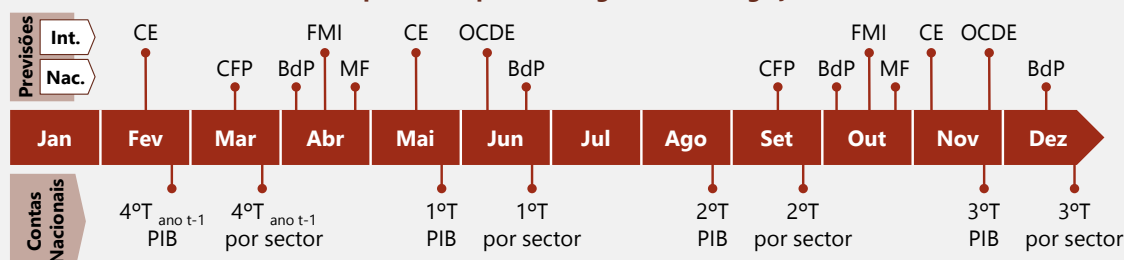
Caixa 3 – Comparabilidade entre as previsões macroeconómicas de diferentes instituições

A comparação de previsões macroeconómicas entre as várias instituições oficiais deve ser realizada com prudência. Frequentemente as projeções relativas às mesmas variáveis e ao mesmo período de análise apresentam discrepâncias numéricas. Existem diferentes fatores a ter em conta quando se analisam os resultados: as categorias de modelos utilizados, o momento da publicação, a forma e o tipo de políticas consideradas e a incorporação de elementos de incerteza.

Um dos fatores importantes para explicar a heterogeneidade de resultados é a existência de diferentes metodologias envolvidas nas previsões. Estas são fundamentadas em modelos económicos que geralmente assentam em diferentes pressupostos. Entre a grande variedade de modelos, uns têm uma base mais teórica e são mais ricos na micro-fundamentação económica. Outros assumem características híbridas, usando por um lado fundamentação teórica para a caracterização das escolhas dos agentes e, por outro, propriedades mais empíricas, através da definição de equações comportamentais estimadas econometricamente (por exemplo, o modelo [Area-Wide](#) do BCE, o [NiGEM](#) da OCDE ou o modelo usado pelo CFP). Frequentemente são usadas várias metodologias/modelos no mesmo exercício de modo a conferir robustez aos resultados.

O momento de publicação dos exercícios é também um fator a ter em conta. A informação mais atualizada não é uniforme ao longo do tempo: os dados trimestrais são apenas divulgados pelas autoridades estatísticas durante o período seguinte. Isto implica que diferentes instituições podem basear-se em informação distinta. Mesmo entre exercícios da mesma instituição os dados de base podem ser diferentes, pelo que a sua comparação deve ser realizada com precaução. Na figura abaixo é ilustrado o calendário habitual das previsões para a economia portuguesa das principais instituições internacionais ([Comissão Europeia](#), [FMI](#) e [OCDE](#)) e nacionais (MF, [Banco de Portugal](#) e CFP) e da divulgação das Contas Nacionais.

Calendário habitual das previsões para Portugal e da divulgação das Contas Nacionais



Notas: o calendário considera o mês habitual de cada exercício; a posição em cada mês é ilustrativa, não sendo os dias pré-definidos; as instituições internacionais geralmente publicam outras previsões em documentos sobre Portugal mas sem periodicidade regular.

Outro aspeto está relacionado com os cenários de políticas invariantes (*no policy change* ou *baseline scenario*) adotados por cada instituição. Estes assumem que as medidas de política económica em vigor irão permanecer inalteradas ao longo do horizonte temporal. Os cenários de políticas invariantes não se destinam a obter a melhor previsão, mas sim a servir como termo de comparação em relação ao qual se podem medir os efeitos da introdução de novas medidas. Para o curto prazo, a maioria das instituições considera medidas já legisladas ou anunciadas oficialmente. Salvo indicação em contrário, assume-se que estas se mantêm inalteradas ao longo do tempo. No entanto, para o médio prazo, são avaliadas as medidas que poderão vir a ser implementadas mas cujo grau de certeza é variável. Nesses casos, a regra geral é a de excluir aquelas em que não há informação suficiente sobre o que significam ou sobre a intenção das autoridades em as implementarem. Esta avaliação cabe a cada instituição, podendo levar a entendimentos distintos.

Acresce que a falta de precisão da definição de "informação suficiente" torna-se também um fator diferenciador dos cenários de políticas invariantes. Algumas instituições, como o [Banco de Portugal](#), o [FMI](#) e o CFP (Subsecção 3.1.1), detalham quais as medidas orçamentais consideradas. O [FMI](#) assume ainda que quando não há informação, o saldo primário estrutural se mantém inalterado (exceto se indicado o contrário). Outras instituições como a [Comissão Europeia](#), o [BCE](#), e a [OCDE](#) não especificam com detalhe quais as medidas incluídas. Estes diferentes critérios dificultam as comparações entre projeções.

Por fim, é importante ter em conta a opinião das diferentes instituições sobre os fatores qualitativos que envolvem as previsões. Todos os exercícios implicam incerteza de difícil quantificação mas que tem de ser considerada. Por exemplo, é o caso da reação dos agentes económicos a estímulos orçamentais ou a evolução da procura externa. A ponderação sobre estes fatores é influenciada por diferentes visões das instituições ou pelo acesso a informação que estas possam ter sobre variáveis não publicadas. Em última análise, em cenários de maior incerteza, a decisão sobre determinadas hipóteses dos exercícios de projeção é condicionada pelo contexto e critérios de cada instituição.

Apesar destas limitações, a comparação entre diferentes previsões não fica invalidada. No entanto, a influência destes fatores aconselha a que a sua interpretação seja realizada com prudência, mesmo quando confrontando previsões da mesma instituição. As hipóteses subjacentes a cada exercício devem ser analisadas e comunicadas quando são realizados exercícios de comparação.

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

Neste capítulo são apresentadas as projeções do CFP para a receita e a despesa públicas até 2020, bem como para a dívida pública tendo em conta a evolução projetada para aquelas variáveis, num cenário de políticas invariantes. Sublinha-se que uma projeção desta natureza não constitui uma previsão para os agregados orçamentais. Constitui apenas um referencial neutro, que reflete o que sucederia na ausência de novas decisões de política. Permite, assim, avaliar a dimensão da consolidação orçamental necessária no médio prazo, tendo em vista a progressiva melhoria da sustentabilidade das finanças públicas, a qual deverá também assegurar o cumprimento das regras orçamentais a que Portugal se encontra vinculado.

A projeção para as finanças públicas portuguesas apresentada neste Relatório para o período 2016-2020 incorpora a informação das contas financeiras e não financeiras disponível até 11 de março de 2015. Dado que a primeira estimativa do INE para a conta das administrações públicas para o conjunto do ano de 2015 apenas será conhecida no próximo dia 24 de março, após a publicação do presente relatório, o CFP elaborou uma estimativa preliminar para aquele ano com base nos dados disponíveis até à data. Esta estimativa serve de ponto de partida para ancorar a projeção que a seguir se apresenta.

Em 2015, de acordo com a estimativa do MF constante do relatório da POE/2016, o saldo orçamental das administrações públicas deverá ter ficado nos 4,3% do PIB e a dívida pública em 128,8%. Com base nos dados disponíveis nos sistemas de informação da DGO e em informação complementar recolhida junto de várias entidades públicas, a estimativa preliminar do CFP aponta para um défice em 2015 de 4,4%, correspondente a um défice ajustado de medidas temporárias de 3,2%. Esta evolução, a confirmar-se, traduz um agravamento face à última previsão do CFP apresentada em outubro de 2015, que foi de 2,9%.

3.1.1 Principais hipóteses assumidas

À semelhança dos anteriores exercícios de projeção do CFP, a atual projeção considera a última informação relativa à conta das administrações públicas divulgada pelo INE, que neste caso se reporta ao 3.º trimestre de 2015. Incorpora as medidas previstas na POE/2016, tendo sido consideradas todas as medidas apresentadas naquela proposta, com exceção das medidas que se considerou estarem insuficientemente especificadas (ver o Quadro 7 em anexo). Não incorpora as alterações à POE/2016 acolhidas no debate parlamentar porque a aprovação do documento aconteceu após a data de fecho de informação para este relatório.

Na formulação deste cenário foram excluídas as medidas com impacto orçamental que, apesar de vigorarem em 2016, na ausência de atos legislativos no sentido da sua manutenção, deixam automaticamente de produzir efeitos em 2017 e anos seguintes. Foram considerados os efeitos da legislação em vigor e das alterações previstas na POE/2016 que se fazem sentir de 2016 em diante. No que diz respeito a medidas temporárias, foram

consideradas as identificadas por ocasião da análise à POE/2016, não tendo sido consideradas quaisquer medidas temporárias ou não recorrentes no período de 2017-2020.⁷

Medidas de política orçamental em 2016

Na receita pública a projeção da conta das administrações públicas do CFP reflete os efeitos das seguintes medidas previstas na POE/2016, que no seu conjunto apresentam um impacto líquido de cerca de 522 M€ (ver Quadro 7 em anexo):

Impostos diretos:

- Redução parcial da receita da sobretaxa em sede de IRS;
- Efeito da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das administrações públicas;
- O efeito das medidas adotadas em 2015 em sede de IRS sobre o quociente familiar e as deduções à coleta;
- A supressão do IRC sobre os fundos de investimento, a eliminação do regime transitório de tributação das SGPS e o efeito da reavaliação de ativos.

Impostos indiretos:

- A redução do IVA sobre o sector da restauração;
- Aumento previsto em diversos impostos especiais sobre o consumo (ISP, IABA, IS, ISV e IT);
- Aumento da contribuição bancária;
- Eliminação das isenções no âmbito do IMI e do IMT aos fundos de pensões e de investimento;
- Combate à fraude e evasão fiscal;
- Receitas extraordinárias que estiveram em vigor em 2015 e que foram repostas em 2016 com legislação específica.⁸

Contribuições sociais:

- O efeito líquido do aumento da RMMG (correspondente a uma perda temporária de contribuições sociais a pagar pelas entidades patronais e por um aumento das quotizações a pagar pelos trabalhadores);
- Efeito da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das administrações públicas;
- Redução da subdeclaração e evasão contributiva através da implementação de uma nova Declaração Mensal de Remunerações.

Vendas:

- Diminuição das taxas moderadoras na saúde.

Outras receitas de capital:

⁷ Para mais detalhes sobre as medidas temporárias e medidas não-recorrentes consideradas na análise do CFP relativa ao ano de 2016 consultar o [Relatório n.º 2/2016 do CFP](#).

⁸ A Lei n.º 159-C/2015 de 30 de dezembro, apenas manteve as contribuições sectoriais para o ano de 2016.

- Antecipação da execução dos Fundos Comunitários.

Na despesa pública, as medidas contempladas na projeção do CFP apresentam um impacto aproximado de 902 M€, correspondendo às seguintes medidas enunciadas na POE/2016:

Despesas com pessoal:

- Efeito da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das administrações públicas;
- Política de redução de pessoal;
- Efeito do aumento da RMMG nas administrações públicas.

Prestações sociais:

- Efeito do pacote rendimento (CSI, RSI, abono de família, subsídio por assistência de 3.ª pessoa);
- Atualização das pensões da Segurança Social e da Caixa Geral de Aposentações;
- Reforço das convocatórias a Serviço de Verificação de Incapacidades;
- Reposição dos complementos de reforma dos trabalhadores das empresas de transporte.

Formação Bruta de Capital Fixo:

- Antecipação da execução dos Fundos Comunitários.

Juros:

- Amortização antecipada de uma parcela dos empréstimos do FMI.

A despesa projetada pelo CFP não contempla os impactos apresentados na POE/2016 referentes: (i) ao limite de despesa de consumo intermédio referido na POE/2016; (ii) às poupanças sectoriais decorrentes da simplificação administrativa de processos e (iii) à redução de gastos, associada ao Programa Aproximar. Esta divergência face à previsão do MF para 2016 deve-se, por um lado, à insuficiente especificação destas medidas e por outro, ao facto de o Relatório da POE/2016 não concretizar se estas poupanças dizem respeito apenas à rubrica de consumo intermédio ou se deverão refletir-se em outras rubricas da despesa pública. De acordo com as estimativas apresentadas pelo MF estas medidas valem, no cômputo global, 0,3 p.p. do PIB. De salientar ainda que não foi considerada qualquer margem de contingência em 2016.⁹

As projeções do CFP são apresentadas em termos ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (*one-offs*), tendo sido ajustadas na receita, a devolução de parte das *pre-paid margins* dos empréstimos da *European Financial Stability Facility* (EFSF) e na despesa, os encargos a suportar por Portugal a favor do orçamento comunitário decorrentes da revisão do Rendimento Nacional Bruto relativo a 2014 e 2015, nem o efeito da venda de aeronaves F-16 prevista para 2016.

⁹ A POE/2016 tem subjacente uma dotação provisional de 502 M€ refletida nas “outras despesas correntes”, tendo uma parcela da reserva orçamental no valor de 196,2 M€ sido imputada à despesa com consumo intermédio. No seu conjunto estas margens de contingência consideradas no Relatório da POE/2016 correspondem a 0,4% do PIB.

As novas medidas previstas para 2016 e anos seguintes no âmbito da discussão do OE/2016 na Assembleia da República não foram consideradas nesta projeção.

Medidas de política consideradas a partir de 2017

A generalidade das medidas elencadas na secção anterior tem uma natureza estrutural devendo produzir efeitos em 2016 e nos anos seguintes. Algumas dessas medidas deverão apresentar efeitos *carry-over* tendo em conta o momento em que entram em vigor, como é o caso (i) da redução do IVA aplicável ao sector da restauração, que em 2016 apenas se aplica no segundo semestre, devendo a perda de receita refletir-se na totalidade a partir de 2017; (ii) da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das administrações públicas, que terá um impacto adicional em 2017, ano em que as reduções remuneratórias deixam de se aplicar, com efeitos diretos nas despesas com pessoal, nas contribuições sociais e nos impostos diretos¹⁰ e, (iii) da eliminação total da sobretaxa em sede de IRS a partir de 2017.¹¹

À semelhança da metodologia adotada nos relatórios de março e outubro de 2015, o CFP não considerou os efeitos de medidas para além de 2016 quando a sua manutenção em vigor depende de atos legislativos adicionais. Em 2016, ao contrário do que sucedeu nos anos anteriores, as medidas de natureza transitória foram mantidas em vigor com recurso a legislação específica, por forma a assegurar a sua aplicação desde 1 de janeiro.¹² Esses diplomas determinam a vigência dessas medidas transitórias apenas em 2016. Assim, de 2017 em diante, as projeções não contemplam as seguintes medidas:

- A redução aplicável à taxa contributiva das entidades patronais relativamente a trabalhadores que auferam a RMMG;¹³
- As contribuições relativas aos sectores bancário, energético, farmacêutico;¹⁴
- A aplicação da contribuição extraordinária de solidariedade (CES) a pensões de valor superior a 4611 €. ¹⁵

Face às anteriores projeções apresentadas pelo CFP, a atual projeção da receita deixou de considerar a abolição progressiva do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT) prevista no artigo 81.º da [Lei das Finanças Locais](#), em resultado das alterações introduzidas pelo artigo 175.º da PPL n.º 12/XIII, que vêm alterar o artigo 81.º da Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro (Lei das Finanças Locais).

¹⁰ Conforme decorre da Lei n.º 159-A/2015, de 30 de dezembro.

¹¹ Nos termos do n.º 1 do artigo 2.º da Lei n.º 159-D/2015, de 30 de dezembro.

¹² Até 2015 inclusive as normas que criaram ou mantiveram medidas de natureza transitória constaram sempre do articulado da Lei do OE que é por natureza uma lei de vigência limitada ao ano a que diz respeito.

¹³ De acordo com o Decreto-Lei n.º 11/2016, de 8 de março, podem beneficiar de uma redução da taxa contributiva em 0,75 p.p., as entidades empregadoras que tenham a situação contributiva regularizada. A redução é aplicável às remunerações devidas nos meses de fevereiro de 2016 a janeiro de 2017, dos trabalhadores que à data de 31 de dezembro auferiam uma retribuição base mensal entre 505€ e 530€.

¹⁴ A Lei n.º 159-C/2015 de 30 de dezembro, apenas manteve as contribuições sectoriais para o ano de 2016.

¹⁵ A Lei n.º 159-B/2015, de 30 de dezembro, extingue a CES a partir de 2017.

Outras hipóteses

As hipóteses técnicas assumidas pelo CFP para suportar as projeções apresentadas para os agregados da receita e despesa pública a partir de 2017 encontram-se descritas no quadro seguinte. Entre 2017 e 2020 as projeções orçamentais assentam nas perspetivas do CFP sobre a evolução de indicadores macroeconómicos, apresentadas no capítulo anterior, com destaque para a evolução das seguintes variáveis: PIB nominal, consumo privado nominal, inflação, remunerações e taxa de desemprego.

Quadro 3 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2017-2020

HIPÓTESES BASE SUBJACENTES ÀS PROJEÇÕES (2017- 2020)					
Despesas com Pessoal	Indicador	2017	2018	2019	2020
Ordenados e salários					
<i>Efeito preço</i>					
Atualização anual com base no IPC previsto para cada ano	IPC	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%
<i>Efeito volume</i>					
Emprego público	Variação emprego público	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Consumo Intermédio	Indicador	2017	2018	2019	2020
Consumo intermédio sem incluir PPP	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade pública	PPP	-4,1%	-9,9%	-5,3%	-6,4%
Prestações Sociais em Espécie	Indicador	2017	2018	2019	2020
Prestações sociais em espécie	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Prestações Sociais em dinheiro	Indicador	2017	2018	2019	2020
Pensões					
<i>Efeito preço</i>					
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	IPC, PIB real	0,8%	0,8%	0,9%	1,1%
Fator de atualização das pensões na CGA	IPC, PIB real	0,6%	0,6%	0,7%	0,9%
<i>Efeito volume</i>					
Segurança Social	N.º pensionistas	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Caixa Geral de Aposentações	N.º pensionistas	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Desemprego					
<i>Efeito volume</i>					
Variação do número de desempregados	N.º desempregados	-6,6%	-4,8%	-4,7%	0,0%
<i>Efeito preço</i>					
Variação das remunerações	Remunerações	1,7%	0,9%	1,1%	1,5%
Outras Despesas	Indicador	2017	2018	2019	2020
Juros	Taxa de juro de CP e LP	+0,3p.p.	+0,3p.p.	+0,3p.p.	+0,3p.p.
Subsídios	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Outras despesas correntes	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Outras despesas de capital	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Receita Fiscal	Indicador	2017	2018	2019	2020
Impostos Indiretos: variação da base macroeconómica	Consumo Privado	1,3%	4,5%	3,3%	3,5%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	Remunerações	1,9%	0,9%	1,1%	1,5%
IRC - variação do PIB nominal	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Outras Receitas	Indicador	2017	2018	2019	2020
Contribuições sociais	Remunerações	2,1%	1,4%	1,6%	2,1%
Outras receitas correntes	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Receitas de capital	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%
Vendas	PIB nominal	2,9%	2,8%	3,0%	3,2%

A evolução da receita até 2020 assenta num cenário de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção. Para o período 2017-2020, a receita de impostos e das contribuições sociais é determinada pela evolução das suas principais bases macroeconómicas (remunerações e consumo privado) e pelo PIB nominal, tendo em conta as taxas médias estimadas para o ano de 2016 que refletem as medidas de natureza

permanente.¹⁶ No que concerne às restantes rubricas da receita, assumiu-se a estabilização destes agregados em rácio do PIB.

Na despesa primária, a despesa com prestações sociais em dinheiro e as despesas com pessoal, foram projetadas tendo em conta indicadores de volume e de preço. Para além do impacto das medidas já referidas, a evolução das despesas com pessoal reflete uma atualização salarial a partir de 2017 em linha com a inflação prevista e o congelamento do número de trabalhadores nas administrações públicas ao longo do horizonte de projeção. Esta evolução assenta no pressuposto de que as admissões na função pública crescem ao mesmo ritmo das saídas (via aposentação ou rescisão), estabilizando o nível de emprego público a partir de 2016.

A despesa com prestações sociais é essencialmente determinada pela evolução da despesa com pensões e com prestações de desemprego. No que diz respeito à despesa com pensões, as projeções apresentadas têm subjacente a reposição da atualização anual das pensões em pagamento, utilizando-se os indicadores do cenário macroeconómico do CFP (PIB real e IPC). As hipóteses assumidas quanto à variação do número de pensionistas e ao efeito de composição diferem consoante o sistema de pensões considerado (Segurança Social ou CGA), tendo as hipóteses assumidas para ambos os sistemas sido revistas em baixa face às projeções apresentadas em outubro de 2015. Esta revisão reflete a expectativa quanto ao padrão de evolução no número de novos pensionistas do sistema, tendo em conta as alterações recentemente efetuadas nas condições de acesso à pensão antecipada,¹⁷ o aumento da idade normal de acesso às pensões de velhice,¹⁸ as regras de cálculo das novas pensões a partir de 2017¹⁹ e a evolução verificada no ano de 2015. No caso da CGA a variação do número de novos pensionistas foi revisto em baixa face à anterior projeção, tendo em conta a evolução verificada no segundo semestre de 2015.

Quanto à rubrica do consumo intermédio, as projeções para a despesa com Parcerias Público-Privadas (PPP) refletem uma evolução idêntica à do MF para o período 2016-2020, constante da POE/2016 (em contabilidade pública). As outras despesas de consumo intermédio refletem a manutenção do seu peso no PIB. Relativamente às restantes rubricas da despesa primária (prestações sociais em espécie, outras despesas correntes e despesas de capital) assumiu-se a estabilidade destes agregados em percentagem do PIB nominal a partir de 2017.

A projeção da despesa com juros está ancorada na evolução projetada para o *stock* da dívida pública, assumindo-se uma evolução distinta da taxa de juro por tipo de instrumento. A

¹⁶ Na receita, natureza permanente é atribuída às medidas que traduzem uma alteração aos códigos fiscais e contributivo ou que alteram a base de incidência.

¹⁷ Ver Decreto-Lei n.º 8/2015, de 14 de janeiro, e Decreto-Lei n.º 10/2016, de 8 de março.

¹⁸ A idade normal de acesso à pensão de reforma aumenta para 66 anos e 2 meses em 2016, devendo continuar a aumentar nos anos seguintes.

¹⁹ Em 2017 termina o período transitório durante o qual o cálculo das novas pensões do regime geral da segurança social tinha o ano de 2007 como referencial para a ponderação das parcelas P1 e P2. A partir de 2017 o referencial para aquele cálculo passa a ser de novo o ano de 2001.

evolução do *stock* reflete a estratégia mais recente do IGCP, nomeadamente no que diz respeito à antecipação do reembolso de empréstimos do FMI e à utilização de depósitos da administração central. Na projeção do CFP para a evolução da dívida pública a partir de 2016 inclusive foram considerados os seguintes pressupostos:

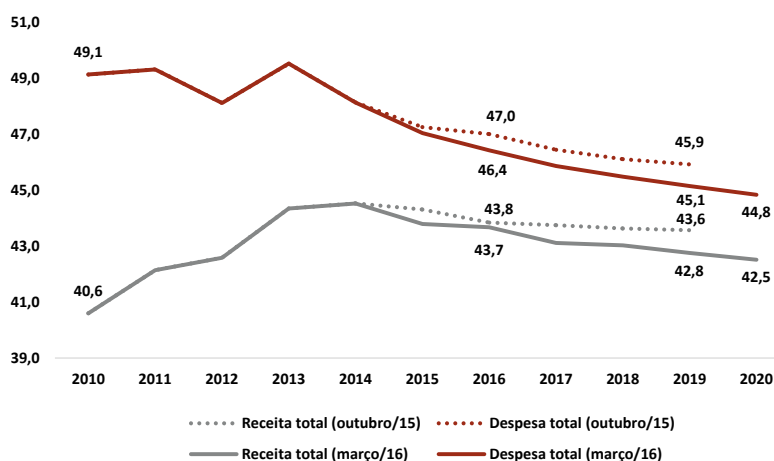
- Ajustamentos défice-dívida:
 - (i) Utilização de depósitos entre 2016 e 2019 idêntica à publicada em fevereiro pelo IGCP;²⁰
 - (ii) Aquisição de títulos exceto ações com base nos valores publicados pelo IGCP;²⁰
 - (iii) Efeito da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.
- O saldo orçamental resultante das hipóteses assumidas para as projeções efetuadas neste relatório para a receita e a despesa.

3.1.2 Perspetivas para a evolução da receita e da despesa

Comparação com a projeção do CFP em outubro/2015

As projeções do CFP para o período 2016-2020, num cenário de políticas invariantes, apontam para uma trajetória de convergência entre os rácios da receita e da despesa no PIB. Trata-se de uma evolução semelhante à projetada no passado mês de outubro (Gráfico 15). Em ambas as projeções, essa convergência é assegurada através de uma diminuição do peso da despesa mais acentuada do que a redução do peso da receita no PIB.²¹ Com base na evolução económica prevista e nos pressupostos assumidos na atual projeção, os pesos da despesa e da receita no PIB foram revistos em baixa (em idêntica proporção, exceto para 2016), fazendo com que a trajetória do défice orçamental das administrações públicas em termos ajustados permaneça genericamente em linha com a projeção anterior.

Gráfico 15 – Projeção do CFP para a receita e a despesa ajustadas (% do PIB)



Fonte: INE e MF. Projeções do CFP. | Nota: no período entre 2010 e 2016 os valores estão ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (ver o Quadro 8).

²⁰ Constante da [Apresentação a Investidores](#) de 29 de fevereiro de 2016, publicada no sítio do IGCP.

²¹ Na atual projeção a despesa reduz-se em 1,5 p.p. do PIB no quinquénio (-1,3 p.p. na projeção de outubro) e o peso da receita diminui 1,2 p.p. do PIB (-0,7 p.p. em outubro).

Para o ano de 2016, a revisão em baixa da previsão para o rácio da despesa (-0,6 p.p.) é superior à da receita (-0,2 p.p.). No âmbito da despesa, a legislação passou a prever uma reversão faseada da parcela remanescente (80%) da redução remuneratória aplicável na administração pública (que será efetuada em termos trimestrais),²² enquanto anteriormente se pressupunha uma reposição integral desde o início do ano. Por essa razão, as despesas com pessoal foram revistas em baixa em 0,3 p.p. do PIB.²³ Por outro lado, o rácio das despesas de capital deverá ser inferior em 0,3 p.p. face à projeção anterior, devido ao facto de a base de partida em 2015 ser mais baixa.

No que diz respeito à receita, a revisão em 2016 deve-se a um comportamento mais desfavorável das vendas e outras receitas correntes e de uma menor estimativa de contribuições sociais imputadas (esta última influenciada pela reposição faseada da redução remuneratória e pela redução do número de trabalhadores prevista pelo MF para 2016).²⁴ Em sentido contrário, assinala-se a revisão em alta da receita fiscal em percentagem do PIB em 2016 (+0,2 p.p.). No caso dos impostos indiretos, esta revisão é justificada pelas medidas de incremento da tributação indireta entretanto previstas em sede da POE/2016. No âmbito dos impostos diretos, assinala-se a revisão em alta da receita de IRC, refletindo uma melhor execução em 2015.

Evolução subjacente à atual projeção do CFP

A projeção do CFP, num cenário de políticas invariantes, aponta para uma redução da despesa ajustada das administrações públicas em 2,2 p.p. do PIB entre 2016-2020, atingindo 44,8% do PIB no final do horizonte temporal.²⁵ É expectável que a diminuição seja mais significativa nos anos de 2016 e de 2017 porque a partir daí praticamente não estão previstas quaisquer medidas de política.²⁶ O maior contributo para a referida redução da despesa advirá da despesa primária (-1,7 p.p. do PIB). Note-se que não se trata de uma redução de carácter estrutural, mas antes de natureza cíclica, já que esta decorre da previsão de crescimento do PIB nominal.²⁷ Em termos absolutos são esperados aumentos anuais nos agregados de despesa que compõem a despesa primária.

²² De acordo com a Lei n.º 75/2014, de 12 de setembro.

²³ Essa revisão também decorre da previsão de uma diminuição do número de trabalhadores na administração pública em 2016 (efeito de volume), enquanto anteriormente se tinha considerado uma manutenção do número desses trabalhadores.

²⁴ Recorde-se que na projeção de outubro se pressupunha a reposição integral da redução remuneratória logo a partir de 1 de janeiro de 2016.

²⁵ No período comparável com a projeção de outubro (2015-2019) a despesa diminui 1,9 p.p. do PIB, variação que compara favoravelmente com -1,3 p.p. do PIB na anterior projeção.

²⁶ A previsão para 2017 inclui o efeito *carry-over* de algumas medidas previstas na POE/2016. As previsões para 2018, 2019 e 2020 não incluem quaisquer impactos de medidas discricionárias.

²⁷ No caso do peso das prestações sociais que não em espécie, o decréscimo também decorre da previsão de redução da taxa de desemprego ao longo do período de projeção. A redução do peso da despesa de capital deverá ocorrer quase integralmente no ano de 2016, estabilizando nos anos seguintes em torno de 2,4% do PIB.

No caso particular do consumo intermédio, este apenas deverá aumentar no ano de 2016 (+0,2 p.p. do PIB), devido ao acréscimo de encargos com PPP. Note-se que apesar de na POE/2016 estarem previstas poupanças neste agregado, estas não foram incorporadas na projeção do CFP porque resultam de medidas insuficientemente especificadas.²⁸ A especificação destas poupanças que ascendem a cerca de 0,3 p.p. do PIB é por isso fundamental para que o seu impacto se concretize ainda em 2016, com efeitos não negligenciáveis o saldo orçamental previsto para 2016.

É esperada uma redução do peso da despesa com juros no PIB de 0,5 p.p. entre 2016 e 2020, fixando-se em 4,1% do PIB no final do horizonte da projeção. Também neste caso a previsão de crescimento do PIB nominal conjugada com a evolução decrescente assumida para as taxas de colocação da dívida deverão permitir uma redução anual do peso dos juros na ordem de 0,1 p.p. do PIB ao longo do quinquénio, não obstante se estimar um aumento da despesa com juros em termos absolutos, acompanhando a evolução prevista para o *stock* da dívida pública. A redução do peso relativo dos encargos com juros ao longo do horizonte de projeção representa um contributo favorável para a redução do défice.

Quadro 4 – Principais agregados orçamentais, ajustados (em % do PIB)

	2014	2015	Projeção CFP				
			2016	2017	2018	2019	2020
Receita Total	44,5	43,8	43,7	43,1	43,0	42,8	42,5
<i>da qual:</i>							
Receita Fiscal	25,1	25,4	25,2	24,9	25,0	25,0	24,9
Contribuições Sociais	11,7	11,5	11,4	11,3	11,1	10,9	10,7
Despesa Total	48,1	47,0	46,4	45,9	45,5	45,1	44,8
Despesa Primária	43,2	42,4	41,9	41,5	41,2	41,0	40,8
Desp. Corrente Primária	40,8	39,7	39,5	39,1	38,8	38,5	38,3
Despesa de Capital	2,4	2,8	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4
Juros	4,9	4,6	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1
Saldo orçamental	-3,6	-3,2	-2,7	-2,8	-2,5	-2,4	-2,3
Saldo Primário	1,3	1,4	1,8	1,6	1,8	1,8	1,8
Dívida Pública	130,2	128,8	128,7	128,8	128,1	127,0	125,6

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os agregados orçamentais relativos a 2014, 2015 e 2016 foram ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (ver o Quadro 8). De 2017 em diante não foram consideradas medidas dessa natureza.

Entre 2016 e 2020 o CFP projeta uma redução do peso da receita ajustada das administrações públicas em 1,3 p.p. do PIB,²⁹ devendo fixar-se em 42,5% do PIB no último ano da projeção. Uma parte significativa daquele decréscimo é explicado pela receita fiscal (-0,5 p.p. do PIB).

No caso dos impostos diretos, metade da redução prevista deverá ocorrer em 2016, devido à redução parcial da sobretaxa em sede de IRS e do impacto negativo de efeitos de *carry-over* decorrentes das medidas discricionárias referidas na subsecção anterior. Entre 2017 e 2020 o peso da receita de impostos diretos deverá sofrer uma quebra que decorre

²⁸ Tal como explicado na Subsecção “3.1.1. Principais hipóteses assumidas” do presente relatório.

²⁹ No período comparável com a projeção de outubro (2015-2019) a receita diminui 1,0 p.p. do PIB, variação que compara desfavoravelmente com -0,7 p.p. do PIB na anterior projeção.

essencialmente da previsão de crescimento das remunerações abaixo da variação do PIB nominal.³⁰

Relativamente aos impostos indiretos, projeta-se um aumento em 2016, na sequência do agravamento dos impostos especiais sobre o consumo, do aumento da contribuição bancária e da eliminação do regime de isenção dos fundos de investimento em sede de IMI e IMT. Em 2017 espera-se que a receita proveniente de impostos indiretos registre um decréscimo essencialmente decorrente da eliminação das receitas extraordinárias e do efeito anual da redução da taxa de IVA no sector da restauração que em 2016 apenas se fará sentir no segundo semestre. Entre 2018 e 2020 a projeção do CFP aponta para um aumento dos impostos indiretos, determinado pela evolução do consumo privado que se projeta que cresça acima do PIB nominal.³¹

A projeção do CFP, num cenário de políticas invariantes, aponta para uma redução da receita de contribuições sociais de 0,8 p.p. do PIB entre 2016 e 2020, para a qual contribuirão tanto as contribuições sociais efetivas como as imputadas. Essa evolução tem fundamentalmente em consideração os desenvolvimentos projetados para o mercado laboral (remunerações) e para o PIB nominal. Em 2016 as contribuições sociais deverão diminuir de 11,5% do PIB para 11,4% do PIB apesar da reposição dos salários da Função Pública.

3.1.3 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais

Neste cenário de políticas invariantes projeta-se um défice orçamental abaixo do limite de 3% do PIB (definido como teto no protocolo anexo ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia) em todo o horizonte de projeção. Recorda-se que o conceito de saldo relevante para aferir a possibilidade de saída do Procedimento por Défices Excessivos (PDE) é o saldo não ajustado de medidas temporárias e medidas não-recorrentes. Assim, as projeções pontuais apresentadas para 2016 permitem antever o encerramento do PDE e a saída da vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).³²

Esta atualização revê em alta a estimativa do défice ajustado para 2015 (3,2% do PIB) face à apresentada em outubro (2,9% do PIB). Do lado do denominador, esta revisão é explicada pela redução na projeção do PIB nominal (de 3,8% em outubro para 3,4% agora). Do lado do numerador, a revisão em alta do défice de partida para o cenário prospetivo do CFP resulta em boa parte da desaceleração da receita no segundo semestre do ano, influenciada sobretudo pela revisão em baixa da receita de contribuições sociais (que, em outubro, assentava numa previsão mais favorável para a evolução do emprego e das remunerações)

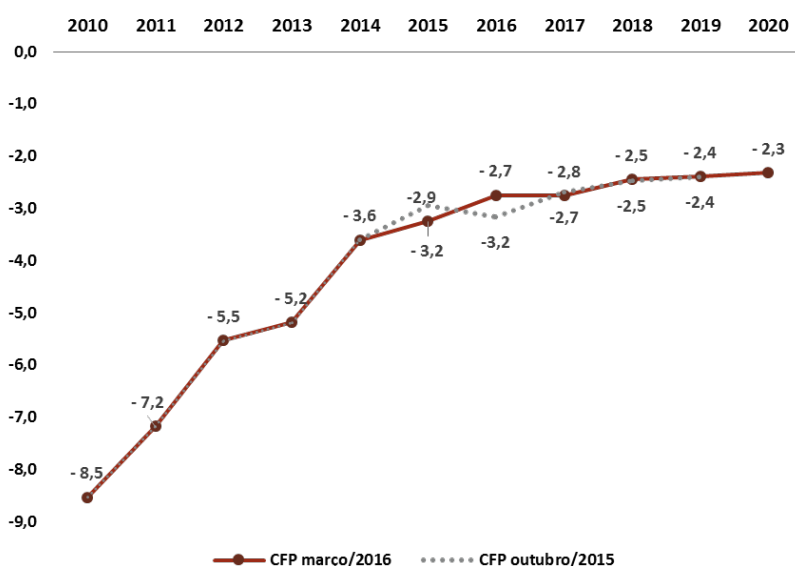
³⁰ Note-se que, em 2017, a receita de impostos diretos sofrerá o impacto da eliminação integral da sobretaxa de IRS (que deverá valer o dobro do verificado em 2016). Em sentido contrário, o impacto positivo do regime facultativo de reavaliação de ativos far-se-á sentir até 2018. O efeito negativo desta última medida, expectável a partir de 2019 não foi considerado nas projeções do CFP.

³¹ Para maior detalhe sobre essas medidas, ver ponto anterior respeitante a “Medidas de política consideradas a partir de 2017”.

³² A confirmar-se as perspetivas do CFP, a saída do PDE ocorreria na Primavera de 2017, com base na 1.ª notificação do PDE ao Eurostat.

e pela receita de capital. O efeito desta revisão na receita foi parcialmente atenuado por uma revisão em baixa da despesa, com maior ênfase na despesa em FBCF e juros.

Gráfico 16 – Evolução do saldo orçamental ajustado (em % do PIB)

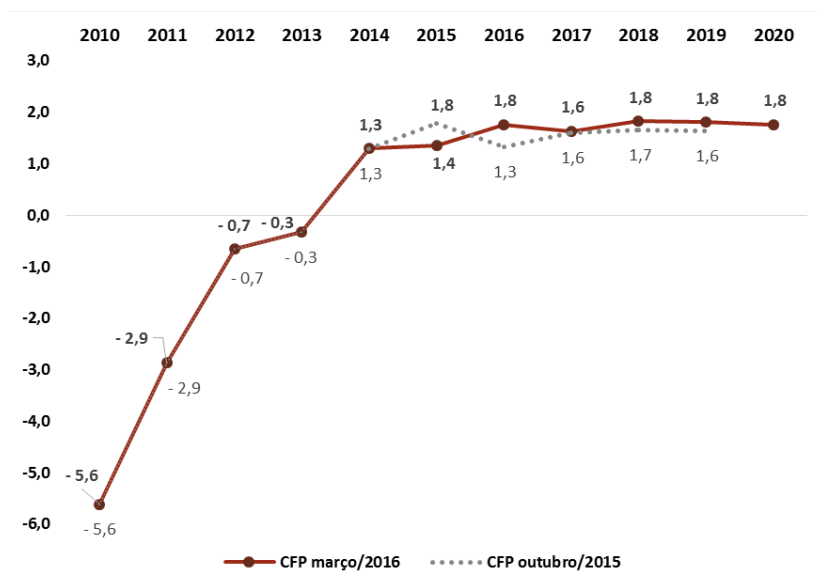


Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2016 foram ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (ver o Quadro 8). Até 2014, as diferenças entre projeções decorrem de revisões entretanto efetuadas pelo INE às contas nacionais trimestrais. De 2017 em diante, não foram consideradas medidas com esta natureza.

O cenário orçamental do CFP aponta para que no corrente ano o défice orçamental das administrações públicas possa ficar nos 2,7% do PIB, um valor superior ao que está subjacente ao OE/2016 em termos ajustados (2,4% do PIB). A atual projeção do CFP aponta para uma trajetória de correção do rácio do défice orçamental de 0,9 p.p. do PIB até 2020, ano para o qual se projeta um défice de 2,3% do PIB. Apesar da melhoria deste indicador, trata-se de um resultado que apresenta uma margem de segurança reduzida face ao limite de 3% para o défice. Assim, no cenário de políticas invariantes do CFP, perspetiva-se que entre 2017 e 2020, a melhoria do saldo orçamental seja de 0,4 p.p. do PIB.

No que se refere ao saldo primário ajustado (Gráfico 17), a projeção do CFP aponta para uma melhoria do excedente primário em 2016 para 1,8% do PIB (+0,4 p.p. do PIB), estabilizando até 2020 em torno desse valor. A melhoria prevista neste indicador ao longo do horizonte de projeção (0,4 p.p. do PIB, em linha com o previsto na projeção de outubro) explica apenas cerca de metade da redução do saldo orçamental ajustado. Esta diferença é determinada pela evolução prevista para os juros.

Gráfico 17 – Evolução do saldo primário ajustado (em % do PIB)



Nota: os valores relativos ao período 2010-2016 foram ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (ver o Quadro 8). Até 2014, as diferenças entre projeções decorrem de revisões entretanto efetuadas pelo INE, às contas nacionais trimestrais. De 2017 em diante, não foram consideradas medidas com esta natureza.

Apesar das projeções apontarem para uma melhoria da posição orçamental, existem alguns riscos que podem condicionar esta evolução. Neste âmbito destacam-se eventuais impactos na despesa de capital que possam vir a decorrer da resolução do Banif, nomeadamente por via da execução das garantias concedidas. Noutra dimensão, assinala-se o risco de agravamento das taxas de juro que poderá ocorrer quando se verificar uma alteração da atual política monetária do BCE ou se a perceção de risco-país não melhorar. Esta perceção dependerá fortemente da estratégia orçamental que for apresentada para o médio prazo, nomeadamente no que diz respeito às reformas estruturais a adotar. A estratégia prosseguida no curto prazo, fortemente assente na reposição de rendimentos às famílias, terá que ser complementada no médio prazo por reformas que assegurem o crescimento económico duradouro e garantam a sustentabilidade das despesas públicas.

3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida pública

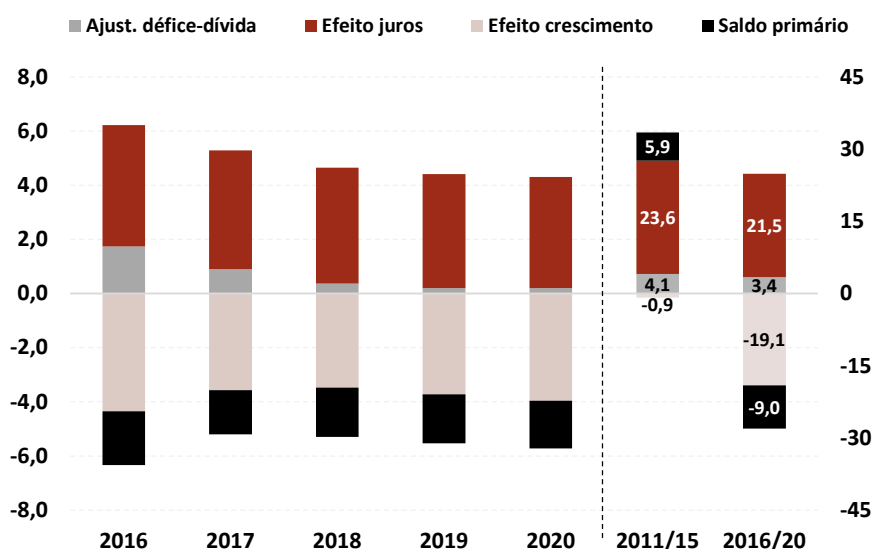
Entre 2011 e 2015 assistiu-se a um agravamento do rácio da dívida pública na ótica de *Maastricht* em 32,6 p.p. do PIB, tendo sido os juros o fator que mais contribuiu para aquele incremento, com 23,6 p.p. do PIB (ver Gráfico 18). Neste período, apenas o crescimento económico teve um efeito positivo sobre a evolução do rácio da dívida, contribuindo para atenuar o seu crescimento, ainda que apenas ligeiramente (0,9 p.p. do PIB). De acordo com a informação já disponibilizada pelo BdP, a trajetória ascendente do rácio da dívida pública terá sido invertida em 2015, tendo-se reduzido 1,4 p.p. do PIB face a 2014.³³

³³ Este decréscimo decorreu essencialmente da redução da dívida das EPR (1,1 p.p. do PIB). Esta evolução favorável também se refletiu nos créditos comerciais (que não contam para o apuramento da dívida pública na ótica de *Maastricht*), que, aliás, têm vindo a diminuir desde 2010.

Projeções do CFP

A evolução da dívida depende do saldo primário (não ajustado) e do cenário macroeconómico anteriormente descritos, bem como dos ajustamentos défice-dívida, tendo o CFP incorporado a última informação disponibilizada aos investidores para este último fator. Assim, para o período 2016-2020 a projeção do CFP em cenário de políticas invariantes aponta para uma estabilização do rácio da dívida até final de 2017, prevendo-se uma redução gradual a partir de 2018 até atingir 125,6% em 2020 (ver Gráfico 19). Para esta evolução os excedentes primários deverão dar um contributo favorável de 9,0 p.p. do PIB bem como o crescimento nominal do PIB, cujo efeito poderá ascender a 19,1 p.p. do PIB. Em sentido contrário, entre 2016 e 2020 perspectiva-se que o efeito de juros e os ajustamentos défice-dívida mantenham uma tendência de agravamento do rácio da dívida, embora com um contributo decrescente ao longo dos cinco anos de projeção.³⁴

Gráfico 18 – Contributos para a evolução da dívida pública, 2016-2020 (em p.p. do PIB)

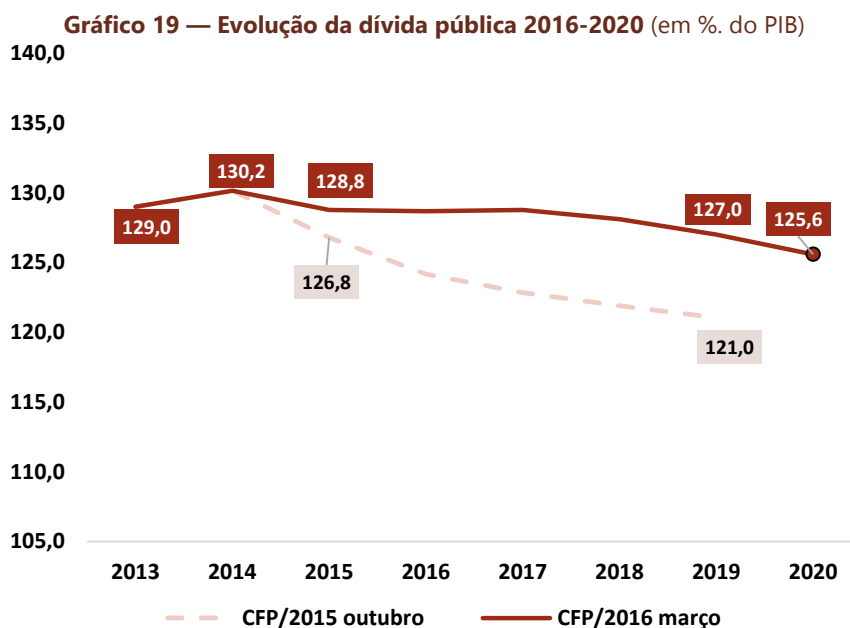


Fonte: INE e Ministério das Finanças. Projeções e cálculos do CFP.

A projeção que agora se apresenta traduz um abrandamento no ritmo de redução do rácio da dívida face à projeção de outubro do CFP e à do MF no PE/2015. Comparando as duas projeções do CFP, verifica-se que a diminuição daquele rácio até 2019 ora elaborada é inferior em 6 p.p. do PIB à anterior. Esta redução menos acentuada deve-se em cerca de três quartos aos ajustamentos défice-dívida, que refletem em grande medida a alteração de estratégia de gestão da dívida pública por parte do IGCP. Com efeito, na última apresentação aos investidores disponibilizada pelo IGCP prevê-se um menor volume de amortizações antecipadas ao FMI, um menor volume de utilizações de depósitos, bem como a inexistência de qualquer encaixe financeiro a obter com a venda do Novo Banco. Em menor escala, contribuem igualmente para uma diminuição menos acentuada do rácio da dívida: (i) uma

³⁴ Entre 2011 e 2015 o contributo dos ajustamentos défice-dívida e dos juros foi de 27,6 p.p. do PIB, enquanto no período das projeções será de 24,9 p.p. do PIB. Para os mesmos períodos o efeito bola de neve foi de 22,7 p.p. do PIB e 2,4 p.p. do PIB.

menor acumulação de excedentes primários (em 0,6 p.p. do PIB); (ii) um menor efeito de juros (0,3p.p. do PIB); (iii) e um crescimento económico menos favorável (em 0,9 p.p. do PIB).



Fonte: INE e Ministério das Finanças. Projeções e cálculos do CFP.

A evolução das taxas de juro consideradas no cenário acima apresentado reflete uma tendência de descida em linha com a evolução do último ano, bem como a manutenção até 2017 da atual política monetária do BCE. Assumiu-se que a taxa de juro implícita das Obrigações do Tesouro (OT) será inferior em 0,2 p.p. por ano até 2017 e 0,1 p.p. nos anos seguintes, admitindo que, no refinanciamento das OT, as novas emissões terão taxas de juros mais baixas que as OT amortizadas.

Análise de sensibilidade às projeções do CFP

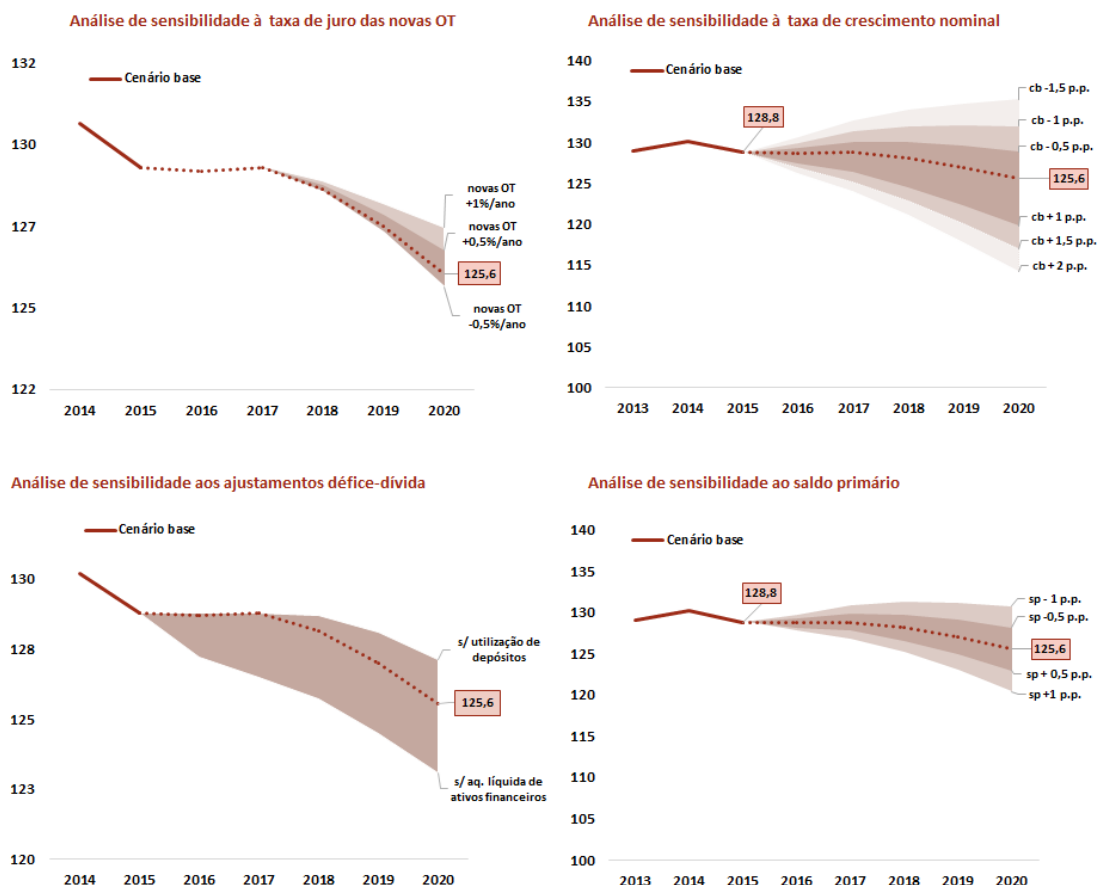
Apesar de todas as componentes que contribuem para a evolução da dívida pública estarem sujeitas a incerteza, o efeito dos juros é particularmente relevante na medida em que depende das taxas de juro de curto e longo prazo, cuja evolução futura não está sob o controlo direto do governo, pese embora a importância determinante da credibilidade da política orçamental na perceção de risco país. De forma semelhante a evolução da atividade económica também não depende exclusivamente da ação governativa

Reconhecendo-se a utilidade de ponderar os efeitos da incerteza no desenho da política orçamental, e tendo consciência que o enquadramento da dívida pública é particularmente incerto, simulou-se o efeito na trajetória do rácio da dívida pública de hipóteses diferentes sobre a evolução: (i) da taxa de juro; (ii) da taxa de crescimento do PIB nominal; (iii) dos ajustamentos défice dívida e (iv) do saldo primário. Para este efeito, designa-se como *cenário base da dívida pública* a projeção obtida com base nas hipóteses apresentadas no ponto anterior. Este cenário é representado pela linha sólida vermelha no Gráfico 20.

Um primeiro conjunto de cenários alternativos testa o efeito de hipóteses diferentes sobre as taxas de juro aplicáveis às novas emissões de OT. Se se admitir que estas se mantêm até

2020 ao nível das emissões ocorridas no primeiro trimestre de 2016, a despesa com juros será inferior à do cenário base, reduzindo o rácio da dívida a partir de 2018. Na hipótese das taxas de juro se revelarem mais elevadas face ao cenário base (em +0,5 p.p. e 1 p.p. ao ano), a despesa com juros será superior, conduzindo a um rácio da dívida mais elevado a partir de 2018.

Gráfico 20 – Análise de sensibilidade da dívida pública (em % do PIB)



Fonte: BdP, INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Notas: cb designa cenário base, OT designa obrigações do Tesouro e sp designa saldo primário. Os cenários correspondem a variações face ao cenário base.

O segundo conjunto de cenários alternativos testa a influência do PIB nominal. Assim, se o crescimento económico anual se revelar permanentemente inferior em 1 p.p. ao projetado no cenário central (ou ainda mais baixo), ficará em causa a redução do rácio da dívida. Em sentido inverso, taxas de crescimento nominal do PIB superiores às projetadas pelo CFP no cenário base para o horizonte temporal 2016-2020 poderão levar a uma diminuição mais acentuada do rácio da dívida.

No que diz respeito aos ajustamentos défice-dívida, o Gráfico 20 apresenta dois cenários alternativos ao cenário base. O cenário menos favorável reflete a evolução da dívida sem considerar qualquer utilização de depósitos para financiar por exemplo, os défices orçamentais ou para amortizar dívida pública. Neste cenário, o rácio da dívida pública atingiria 127,1% do PIB em 2020, +1,6 p.p. face ao cenário base. O cenário mais favorável apresentado no mesmo gráfico, admite que não se verificará qualquer aquisição líquida de

ativos. Neste cenário, a evolução da dívida traduz apenas as necessidades de financiamento associadas ao défice orçamental, excluindo do défice o efeito favorável associado ao registo dos fundos de pensões.³⁵ Neste cenário, o rácio da dívida pública apresenta uma redução mais acentuada, atingindo 123,1% do PIB em 2020 (inferior em 2,5 p.p. ao cenário base).

A análise de sensibilidade ao saldo primário mostra que saldos primários superiores aos projetados no cenário base permitem uma redução mais acentuada na trajetória da dívida pública e que saldos primários inferiores em 1 p.p. do PIB face ao cenário base, implicariam uma inversão da trajetória de redução do rácio da dívida, conduzindo a um rácio de 130,7% do PIB no final do horizonte de projeção.

A terminar, sublinha-se que estes exercícios de simulação são mecânicos e não comportam relações de causalidade. Quer isto dizer que não levam em conta o efeito que uma alteração na taxa de juro implícita nas OT ou na taxa de crescimento do PIB nominal necessariamente provocará noutros agregados macroeconómicos e, conseqüentemente, na receita, na despesa, no saldo orçamental e finalmente no valor nominal da dívida pública. Também não simulam a totalidade dos riscos existentes, como um acréscimo de necessidades de financiamento para aquisição de ativos financeiros (destinados entre outros fins a aumentos de capital que poderão ser necessários em empresas públicas) ou a materialização de responsabilidades contingentes, tal como descritos em detalhe no ponto seguinte.

Riscos

A evolução da dívida pública entre 2016 e 2020 apresenta alguns riscos que importa assinalar:

- a) **Exposição externa:** a dívida pública mantém uma elevada exposição externa, apesar de em 2015 se ter assistido a um aumento da exposição dos particulares e do sector financeiro nacional. Esta elevada exposição externa aumenta a vulnerabilidade do país e justifica a necessidade de manter o rigor na gestão das finanças públicas.
- b) **Composição da dívida pública:** em 2015 a dívida pública repartiu-se em títulos de longo prazo e títulos de curto prazo com os pesos de 86% e 14%, respetivamente. Esta composição aproxima-se da que se verificou no final de 2011. A projeção do CFP assume a manutenção do nível de dívida pública de curto prazo, sendo que uma redução do peso destes instrumentos, em linha com a estratégia seguida nos últimos anos, poderá contribuir para reduzir o risco do impacto da flutuação das taxas de juro nos refinanciamentos de curto prazo.
- c) **Responsabilidades contingentes:** o conceito de dívida pública de *Maastricht* não contempla todas as responsabilidades das administrações públicas, nomeadamente as responsabilidades contingentes,³⁶ que abrangem as garantias do Estado, as

³⁵ Em SEC2010 a integração de fundos de pensões nas administrações públicas passou a beneficiar o saldo nos anos seguintes ao da integração, na medida em que o valor das pensões pagas é contrabalançado pela imputação de uma transferência corrente do sector das famílias. O efeito favorável no saldo orçamental associado à rendibilidade dos fundos transferidos também é anulado através do registo de uma despesa com juros equivalente. No conjunto destes ajustamentos, o efeito líquido sobre o saldo é positivo, devendo ser anulado quando se apuram as necessidades de financiamento através de dívida pública, que é um conceito "caixa".

³⁶ O Eurostat começou recentemente a publicar dados sobre estas responsabilidades para cada Estado-Membro, pelo que não existem dados históricos anteriores a 2010. Os dados relativos a responsabilidades contingentes

responsabilidades fora do balanço relacionadas com PPP, as responsabilidades por operações das Empresas Públicas Não Reclassificadas (EPNR) e o crédito de cobrança duvidosa concedido pelas AP. Estas responsabilidades colocam um elevado risco sobre a evolução da dívida pública, tendo em conta a sua dimensão (92% do PIB em 2014),³⁷ e o facto de no passado recente se ter assistido à reclassificação de vários passivos desta natureza para a esfera da dívida pública. A este propósito, assinala-se o risco associado à concessão de garantias pelo Estado às obrigações contraídas pelo Fundo de Resolução (que na POE/2016 pode atingir o limite de 2000 M€), tendo sido já concedida uma contragarantia no âmbito do processo de resolução do Banif, que ascende a 746 M€.³⁸

3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS

A presente secção tem por objetivo apresentar o ajustamento necessário para cumprir as regras do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) comparando o cenário de políticas invariantes de médio prazo elaborado pelo CFP com as metas de médio prazo estabelecidas no PE/2015.

Regra de redução do défice estrutural

As projeções do CFP apontam para que o saldo estrutural em 2015 e 2016 se situe respetivamente em -2% do PIB e -2,1% do PIB, ainda aquém do Objetivo de Médio Prazo (OMP) de -0,5% do PIB. Esta projeção mantém-se globalmente em linha com a apresentada em outubro, exceção para o ano de 2016, dado que no cenário anterior se admitia a eliminação integral de um conjunto de medidas em 2016, que neste cenário foram repartidas por 2016 e 2017.³⁹ A partir de 2017, na ausência de medidas de consolidação orçamental, o saldo estrutural deverá continuar a afastar-se do OMP, atingindo -2,6% do PIB em 2020 (Quadro 5). No final do horizonte de projeção, a distância para o OMP poderá superar os 2 p.p. do PIB traduzindo um desvio significativo na trajetória de convergência para aquela referência.

reportam-se ao período de 2010-2014 ou em alguns casos apenas a valores a partir de 2012. Consultar: [Government finance statistics - What is the extent of contingent liabilities and non-performing loans in the EU Member States?](#)

³⁷ O ano de 2014 foi o último ano relativamente ao qual foram reportadas responsabilidades contingentes ao Eurostat. Entretanto, algumas dessas responsabilidades foram convertidas em passivos das administrações públicas em 2015, como foi o caso da dívida garantida do Fundo de Contragarantia Mútuo. Apesar de no final de 2015 se ter verificado uma quebra no stock de garantias concedidas (-626,8 M€ face a 2014), no início de 2016 foi concedida uma contragarantia ao Fundo de Resolução, no âmbito da resolução do Banif no montante de 746 M€. Este montante poderá atingir 2000 M€, de acordo com o previsto no n.º 8 do artigo 77.º da POE/2016.

³⁸ Despacho n.º 867/2016, de 19 de Janeiro do Ministro das Finanças.

³⁹ Na formulação do cenário de outubro, à semelhança do que ocorreu nas projeções de março, foram excluídas as medidas com impacto orçamental que, apesar de vigorarem em 2015, deixariam de produzir efeitos em 2016 e anos seguintes, na ausência de atos legislativos conducentes à sua manutenção. Assim, em 2016 não se contemplavam naquele cenário, entre outras: a receita da sobretaxa em sede de IRS, a redução remuneratória aplicável aos trabalhadores das administrações públicas e as contribuições relativas aos sectores bancário e energético.

Quadro 5 – Cumprimento das regras do saldo orçamental (% do PIB)

Cálculos em PIB (a preços correntes)	Versão de março 2016					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Saldo Orçamental	-4,4	-2,5	-2,8	-2,5	-2,4	-2,3
(a) Medidas temporárias, não recorrentes	-1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Saldo Ajustado [(1) - (a)]	-3,2	-2,7	-2,8	-2,5	-2,4	-2,3
(b) Componente cíclica	-1,2	-0,7	-0,3	-0,1	0,2	0,3
3. Saldo Estrutural [(2)- (b)]	-2,0	-2,1	-2,5	-2,4	-2,6	-2,6
4. Melhoria anual projetada do Saldo Estrutural	-0,3	0,0	-0,4	0,1	-0,2	-0,1
5. Ajustamento anual exigido p/ o OMP	-	-	0,6	0,6	0,4	0,0
(c) Hiato do produto (CFP)	-2,4	-1,3	-0,6	-0,1	0,4	0,6
6. Saldo Estrutural necessário de convergência p/ o OMP	-	-	-1,5	-0,9	-0,5	-0,5
7. Desvio [(6)-(3)]	-	-	1,0	1,5	2,1	2,2
8. Saldo Orçamental necessário p/ cumprir o ajustamento anual [(6)+(b)+(a)]	-	-	-1,8	-0,9	-0,3	-0,2
(d) Correção anual necessária p/ o OMP	-	-	0,7	0,8	0,6	0,1

Nota: “-” Admitindo que até 2016 Portugal se encontra ao abrigo do PDE, a trajetória de ajustamento estrutural enquanto durar a sujeição ao PDE não depende da regra geral para atingir o OMP, mas de uma recomendação específica do Conselho do ECOFIN. O ajustamento anual corresponde à variação anual do saldo estrutural.

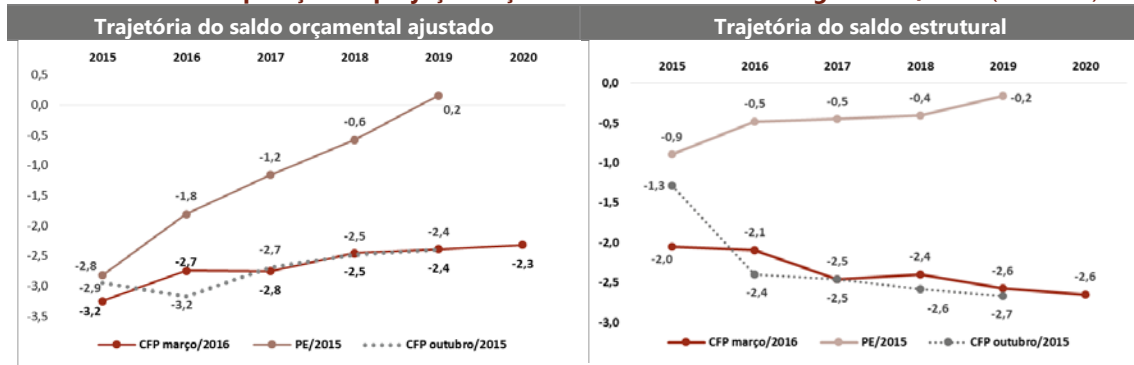
A confirmar-se o encerramento do PDE com base nos valores referentes a 2016, Portugal passará a partir de 2017 a estar sujeito à vertente preventiva do PEC. Esta determina a necessidade de apresentar progressos orçamentais até atingir o OMP (que corresponde a um défice estrutural de 0,5% do PIB). Nos termos das normas do PEC, que têm em conta as condições do ciclo económico, o cenário macro desta projeção do CFP implica um ajustamento estrutural mínimo anual superior a 0,5% do PIB em todo o horizonte de projeção (ver linha 5 do Quadro 5).⁴⁰ A concretizar-se a trajetória de ajustamento mínimo, o OMP seria alcançado em 2019, correspondendo então a um défice orçamental (não ajustado) de 0,3% do PIB.

Atingido o OMP, a manutenção de um saldo estrutural em -0,5% do PIB a partir de 2019 implica que se atinjam saldos orçamentais em torno do equilíbrio (a variar entre -0,3% do PIB e -0,2% do PIB, como se pode ver na linha 8 do Quadro 5). Face às projeções num cenário de políticas invariantes, isso obrigará a um ajustamento adicional em todos os anos do horizonte de projeção (ver linha d do Quadro 5). Neste contexto, para assegurar o cumprimento da regra de saldo estrutural a que Portugal se encontra vinculado, entre 2015 e 2020, projeta-se que, em termos cumulativos, o défice orçamental ajustado tenha que se reduzir em 3,1 p.p. do PIB (de -3,2% do PIB em 2015 para -0,2% do PIB em 2020).

Cumprido o ajustamento orçamental mínimo, as projeções do CFP apontam para que o OMP pudesse ser alcançado em 2019, três anos após o previsto no PE/2015. No entanto, o cumprimento deste objetivo requer um saldo mais exigente (défice de 0,3% - ver Quadro 5) face ao que se perspetivava no PE/2015 (défice de 1,8% - ver Gráfico 21, painel esquerdo).

⁴⁰ [De acordo com a nota do Secretariado Geral do Conselho da União Europeia, que transmite a posição comum acordada sobre a flexibilização das regras do PEC adotada no Comité Económico e Financeiro — 27 de novembro de 2015](#) — os Estados-Membros que se encontrem numa situação de conjuntura económica normal, aferida nos termos do intervalo do hiato do produto (entre -1,5 e 1,5% do PIB potencial) e cujo rácio dívida/PIB seja superior ao valor de referência de 60%, previsto no Tratado, e/ou exista risco de sustentabilidade das finanças públicas, têm que proceder a um ajustamento orçamental mínimo superior a 0,5% do PIB, caso o crescimento real do produto seja superior ao crescimento real do produto potencial.

Gráfico 21 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2015 (% do PIB)



Fonte: MF e projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os valores de 2015 e 2016 do PE/2015 encontram-se expurgados do efeito de medidas temporárias e medidas não recorrentes (ver o Quadro 8).

O abrandamento na trajetória de convergência para o OMP e a sua exigência em termos de défice orçamental é explicado por duas razões. Uma primeira, pelo facto do PE/2015 ter subjacente uma estratégia distinta, prevendo, por exemplo, a reversão das medidas restritivas a um ritmo diferente, além de novas medidas de consolidação orçamental. Uma segunda, mais técnica, que decorre da alteração da posição cíclica da economia (com maior expressão em 2015 e 2016), que melhorou face ao previsto no PE/2015, o que conjugado com o saldo previsto, deteriora (mecanicamente) o saldo estrutural de 2015 em diante, colocando-o mais distante do OMP.⁴¹

Regra de correção da dívida excessiva

A trajetória projetada pelo CFP para a dívida pública em políticas invariantes (cenário base descrito na Subsecção 3.1.4) não permite assegurar o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida aplicável durante o período de transição — o *ajustamento estrutural linear mínimo* — nos três anos que se seguem ao encerramento do PDE. Contudo, esta conclusão é condicional nas hipóteses assumidas quanto ao ajustamento défice-dívida. A regra poderá vir a ser cumprida caso a estratégia de gestão da dívida definida pelo IGCP possa beneficiar da venda de ativos financeiros, como é o caso do Novo Banco. Refira-se, no entanto, que este ajustamento estrutural linear mínimo é menos exigente do que a regra geral de redução anual de 1/20 da diferença entre o rácio da dívida e a referência de 60% do PIB que se aplica após o período de transição.⁴²

⁴¹ O hiato do produto previsto no PE/2015 era de -3,8% do produto potencial em 2015, -2,6% em 2016 e de -1,4% em 2017.

⁴² Considerando que Portugal ainda se encontra ao abrigo do Procedimento por Défices Excessivos, que se perspetiva que encerre com base nos valores referentes a 2016, só após este ano decorrerá um período transitório de três anos com regras específicas. Durante esse período, que se prevê que ocorra entre 2017 e 2019, Portugal deverá fazer progressos suficientes com vista à redução do rácio da dívida. Os progressos serão avaliados anualmente, tanto de forma *ex-ante* como *ex-post*, comparando-os com um ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA). A trajetória de ajustamento estrutural linear mínimo deve ter em conta o efeito do ciclo económico e o padrão de referência para a redução da dívida. Para mais detalhe, consultar o [Relatório do CFP n.º 3/2014](#). Em 2020 já Portugal terá que assegurar o cumprimento da regra geral (redução de um vigésimo acima referida).

ANEXOS

Quadro 6 – Comparação entre os cenários macroeconómicos publicados pelo CFP

	março 2016						outubro 2015						março 2016 vs outubro 2015					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB real e componentes (variação, %)																		
PIB	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,7	2,1	2,1	1,9	1,8	-	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																		
Procura interna	2,5	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6	2,6	2,4	2,4	2,3	2,0	-	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-
Exportações líquidas	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	-0,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	-
Preços (variação, %)																		
Deflator do PIB	1,9	1,8	1,2	1,1	1,3	1,6	2,1	1,3	1,1	1,1	1,0	-	-0,2	0,5	0,0	0,0	0,3	-
Deflator do consumo privado	0,7	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6	0,8	1,2	0,9	1,3	1,5	-	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	-
PIB nominal																		
Variação (%)	3,4	3,5	2,8	2,8	3,0	3,2	3,8	3,5	3,2	3,1	2,9	-	-0,4	0,1	-0,4	-0,3	0,1	-
Nível (mil M€)	179,4	185,8	191,0	196,3	202,1	208,6	180,1	186,3	192,3	198,2	203,9	-	-0,7	-0,6	-1,3	-1,9	-1,8	-
Mercado de trabalho (variação, %)																		
Emprego	1,1	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5	1,3	1,5	0,7	0,7	0,7	-	-0,2	-0,4	0,2	-0,1	-0,1	-
Desenvolvimentos cíclicos																		
PIB potencial (variação, %)	0,0	0,6	1,0	1,1	1,1	1,2	-0,2	0,4	0,9	1,3	1,4	-	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,3	-
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,4	-1,3	-0,6	-0,1	0,4	0,6	-3,3	-1,6	-0,5	0,2	0,6	-	0,9	0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-
Pressupostos																		
Procura externa (variação, %)	5,5	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	4,4	4,0	4,0	2,8	2,8	-	1,1	-0,2	-0,2	1,1	1,2	-
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	-	0,0	-0,3	-0,4	-0,3	-0,1	-
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	35,0	40,6	42,6	44,0	45,2	49,8	51,0	55,4	60,9	67,0	-	-1,5	-16,0	-14,8	-18,3	-23,0	-

Fontes: INE, BCE e projeções CFP – março de 2016 e outubro de 2015.

Quadro 7 – Medidas da POE/2016 com impacto Orçamental 2016-2020

Componente/medida	2016	2017	2016	2017
	Milhões de euros		Em % do PIB	
Total receita	522	-931	0,3	-0,5
Impostos Indiretos	615	-79	0,3	0,0
IVA (Redução da taxa na restauração para 13%)	-175	-350	-0,1	-0,2
Incremento de IEC (ISP, IABA, IS e IT)	655	655	0,4	0,3
Aumento da contribuição bancária	50		0,0	
Combate à fraude e evasão fiscal	35	35	0,0	0,0
Eliminação das isenções de IMI e IMT para fundos (de pensões e de investment)	50	50	0,0	0,0
Adicional ao IUC		-24		0,0
Adicional ao imposto sobre Produtos Petrolíferos		-84		0,0
Contribuição sobre o Sector Bancário		-234		-0,1
Contribuição sobre o Sector Energético		-116		-0,1
Contribuição sobre a Indústria Farmaceutica		-11		0,0
Impostos Diretos	-855	-1 223	-0,5	-0,6
Sobretaxa de IRS	-430	-840	-0,2	-0,4
IRS (Quociente Familiar e deduções à coleta)	-200	-200	-0,1	-0,1
IRC (reforma do IRC)	-227	-227	-0,1	-0,1
IRC (supressão de IRC dos Fundos de Investimento)	-250	-250	-0,1	-0,1
Eliminação do regime transitório de tributação das SGPS*	60	60	0,0	0,0
Reposição dos salários da Função Pública	67	109	0,0	0,1
Reavaliação de ativos	125	125	0,1	0,1
Contribuições Sociais recebidas	281	406	0,2	0,2
Aumento da RMMG - efeito na Segurança Social	60	79	0,0	0,0
Reposição dos Salários da Função Pública	171	277	0,1	0,1
Declarações de Remuneração Oficiosas	50	50	0,0	0,0
Outras Receitas de Capital	516	0	0,3	0,0
Pre-paid Margins	264	0	0,1	0,0
Antecipação de Fundos Comunitários	252	0	0,1	0,0
Vendas	-35	-35	0,0	0,0
Diminuição das taxas moderadoras	-35	-35	0,0	0,0
Total despesa	902	1 093	0,2	0,3
Despesas com pessoal	473	817	0,3	0,4
Reposição Salarial Total (valor bruto)	553	897	0,3	0,5
Política de rotação de pessoal	-100	-100	-0,1	-0,1
Aumento da RMMG nas AP	20	20	0,0	0,0
Prestações Sociais	181	326	0,1	0,2
Pacote Rendimento (CSI, RSI e Abono de família e CES)	161	179	0,1	0,1
Atualização das pensões	63	190	0,0	0,1
Reforço das convocatorias a SVI	-60	-60	0,0	0,0
Complementos reforma dos trabalhadores das empresas de transporte	17	17	0,0	0,0
Outra Despesa Corrente	82	0	0,0	0,0
Revisão RNB 2014-2015	82	0	0,0	0,0
FBCF	217	0	0,1	0,0
Antecipação de Fundos Comunitários	315	0	0,2	0,0
Venda dos F16 à Roménia	-98	0	-0,1	0,0
Juros	-50	-50	0,0	0,0
Amortização antecipada de empréstimos ao FMI	-50	-50	0,0	0,0
Impacto no saldo	-381	-2 024	0,1	-0,8

Fonte: MF. | Notas: * O valor desta medida foi ajustado tendo em conta a redação final aprovada no âmbito da discussão da POE/2016. O quadro não contempla as medidas no âmbito do consumo intermédio que em 2016 representam 569 M€ (0,3 p.p. do PIB). Os efeitos apresentados para o ano de 2017, prolongam-se até 2020, influenciando os níveis de receita e despesa, com exceção da medida relativa à reavaliação de ativos que de acordo com o MF, deverá produzir um efeito idêntico ao de 2017, em 2018. A partir de 2019 esta medida deverá traduzir-se numa perda de IRC por via das amortizações, não tendo, no entanto, este efeito sido considerado nas projeções do CFP.

Quadro 8 – Medidas temporárias, medidas não recorrente e fatores especiais (em % do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,2	0,2	-0,1	0,3	-3,6	-1,2	0,2
Receita	0,0	0,5	0,3	0,8	0,0	0,1	0,1
Receita de repatriamento de capitais	0,0		0,2				
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IVA				0,1			
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				0,1			
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IRS ; IRC				0,4			
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IMI ; IMT				0,0			
Regime excecional de regulariz. de dívidas à segurança social				0,1			
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		0,5	0,1				
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						0,1	
Pre-Paid Margins							0,1
Despesa	1,3	0,3	0,3	0,4	3,6	1,2	-0,1
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-0,1	0,0	-0,2				-0,1
Transferências de capital (Banca)	1,3	0,3	0,5	0,4	2,9	1,2	
Pagamentos one-off à União europeia	0,1		0,1				0,0
Financiamento ao Setor dos Transportes					0,7		
Entrega de Areoranaves F-16 à Roménia							-0,1
Fatores especiais (impacto no saldo)	-1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receita							
Despesa	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entrega de submarinos	0,5						
Reclassificação de PPP	0,4	0,1					
Registo dívida Gov. Regional da Madeira	0,5						
Operações Madeira (Via Madeira)			0,2				
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira			0,1				
Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais (impacto no saldo)	-2,6	-0,2	-0,1	0,3	-3,6	-1,2	0,2

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AP	Administrações Públicas
Banif	Banco Internacional do Funchal
BdP	Banco de Portugal
BCE	Banco Central Europeu
cb	Cenário Base
CE	Comissão Europeia
CES	Contribuição Extraordinária de Solidariedade
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CP	Curto Prazo
CSI	Complemento Solidário para Idosos
DGO	Direção-Geral do Orçamento
ECB	<i>European Central Bank</i>
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i>
EFSF	<i>European Financial Stability Facility</i>
EOE	Esboco do Orçamento do Estado
EPNR	Entidades Públicas Não Reclasseificadas
EPR	Entidades Públicas Reclasseificadas
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	<i>Statistical Office of the European Union</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
IABA	Imposto sobre o Alcool e as Bebidas Alcoólicas
IHPC	Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IMI	Imposto Municipal Sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IS	Imposto de Selo
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Energéticos
ISV	Imposto sobre Veículos
IT	Imposto sobre o Tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
LP	Longo Prazo
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	<i>Minimum Linear Structural Adjustment</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
OT	Obrigações do Tesouro
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
pm	Por memória
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público Privadas
RA	Região Autónoma
RMMG	Retribuição Mínima Mensal Garantida
RSI	Rendimento Social de Inserção
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
SEC	Sistema Europeu de Contas
sp	Saldo Primário
UE	União Europeia
WEO	<i>World Economic Outlook</i>



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