



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2015-2019 - Atualização

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 9/2015

outubro de 2015

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

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

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

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 6 de outubro de 2015.

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

Índice

APRECIÇÃO GLOBAL	V
1 APRESENTAÇÃO	1
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	2
2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES	4
3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS	11
3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES	11
3.1.1 <i>Principais hipóteses assumidas</i>	11
3.1.2 <i>Evolução da receita e da despesa</i>	15
3.1.3 <i>Evolução dos saldos orçamentais</i>	17
3.1.4 <i>Evolução da dívida pública</i>	19
3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR O PROGRAMA DE ESTABILIDADE DE 2015-2019 ...	21
4 RISCOS E INCERTEZAS	24
ANEXOS	26
LISTA DE ABREVIATURAS	28

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB das principais economias mundiais (%)	2
Gráfico 2 – Preço do petróleo e taxas de câmbio	3
Gráfico 3 – Previsões para a economia da área do euro	3
Gráfico 4 – Previsões para o crescimento nos dez maiores destinos de exportação (variação, %)	4
Gráfico 5 – Indicadores relevantes para a evolução do consumo (ano terminado no trimestre)	6
Gráfico 6 – Crescimento do PIB e contributos (variação)	6
Gráfico 7 – Evolução do PIB real	7
Gráfico 8 – Deflatores (variação, %)	7
Gráfico 9 – Emprego (variação, %)	8
Gráfico 10 – PIB potencial e hiato do produto	9
Gráfico 11 – Projeção do CFP para a receita e a despesa ajustadas (% do PIB)	15
Gráfico 12 – Evolução do saldo orçamental ajustado (em % do PIB)	18
Gráfico 13 – Evolução do saldo primário ajustado (em % do PIB)	19
Gráfico 14 – Contributos para a evolução da dívida pública, 2010-2019	20
Gráfico 15 – Análise de sensibilidade da dívida pública (em % do PIB)	21
Gráfico 16 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2015	22
Gráfico 17 – Comparação das projeções de dívida pública (março e outubro) com PE/2015	23

Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP	5
Quadro 2 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo	5
Quadro 3 – Previsões oficiais para a economia portuguesa	10
Quadro 4 – Principais pressupostos utilizados na projeção das receitas e das despesas 2016-2019	14
Quadro 5 – Principais agregados orçamentais, ajustados (em % do PIB)	16
Quadro 6 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)	22
Quadro 7 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa	26
Quadro 8 – Medidas temporárias ou não recorrentes (% do PIB)	27
Quadro 9 – Medidas de consolidação orçamental especificadas na POE/2015 (% do PIB)	27

Índice de Caixas

Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa	10
Caixa 2 – Contabilização do eventual crédito fiscal relativo à devolução da sobretaxa	16

APRECIACÃO GLOBAL

Após concluir o programa de assistência internacional, Portugal continua a defrontar desafios significativos em matéria de política económica em geral e de política orçamental em particular. No que a esta diz respeito, a acumulação de défices orçamentais ao longo de décadas e o peso da dívida pública daí resultante exigem manter a consolidação orçamental e a revisão em profundidade do processo orçamental como suas prioridades principais. Paralelamente, o país precisa de encontrar um modelo de crescimento estável da economia e do emprego, assente no aumento da produtividade e na competitividade da economia e não no seu endividamento e no aumento das despesas públicas.

A experiência da primeira década do milénio é elucidativa a esse respeito. Em termos acumulados, entre 2000 e 2010, a economia portuguesa cresceu 7,6% (0,7% ao ano), contra 12,3% na área do euro; a remuneração real por trabalhador cresceu 29,9%, enquanto a produtividade (medida pela produção por pessoa empregada, a preços constantes) subiu 11,4%, em parte à custa da redução do emprego em 3,4%. Na área do euro o aumento da produtividade situou-se em 7,1%, mas o emprego cresceu 6,3% e a remuneração real por trabalhador subiu 20,5%. O fraco crescimento alcançado foi instável e largamente assente no endividamento. O consumo privado cresceu 45,6%, (35% na área do euro), enquanto o endividamento das famílias, muito baixo em meados da década de 1990, ultrapassava o seu rendimento disponível. O investimento privado caiu 8,6% (enquanto crescia 19,3% na área do euro), ao mesmo tempo que o endividamento das empresas ultrapassava os 150% do PIB. O Estado manteve défices orçamentais ao longo de todo o período (5,5% do PIB em média) e o rácio da dívida pública subiu de 50,3% para 96,2% do PIB. A maior parte da dívida foi financiada pelos mercados financeiros externos, diretamente no caso do Estado e indiretamente, através do sistema bancário, no caso da dívida privada.

Estes indicadores no seu conjunto acentuaram a vulnerabilidade da economia, revelando que o acesso a financiamento abundante não havia sido integrado num modelo de governança, pública e privada, capaz de gerar o acréscimo de rendimento conducente ao crescimento da economia e à redução a prazo dos rácios de endividamento. Uma vez ultrapassada a fase aguda da crise financeira, o desafio que o país agora enfrenta é o de encontrar esse modelo, capaz de corrigir estavelmente a afetação de recursos num sentido que reforce simultaneamente a produtividade e o emprego, a competitividade e a solvabilidade da economia.

Neste contexto, a evolução da conjuntura nos últimos dois anos, embora favorável, revela ainda aspetos preocupantes. Nomeadamente, o crescimento do PIB voltou a assentar na contribuição da procura interna, com realce para o consumo privado, cujo aumento volta a estar associado à quebra da já muito reduzida taxa de poupança. A recuperação do investimento, embora assinalável, permanece incipiente face à forte quebra dos últimos anos, que vem, aliás, do início da década passada. O contributo da procura externa tornou-se entretanto de novo negativo, com o rápido aumento das importações a superar o crescimento das exportações, não obstante o bom comportamento destas.

A evolução positiva da conjuntura é benéfica, começando a restaurar a confiança dos consumidores e dos empresários, elemento indispensável à retoma do investimento e do emprego. O facto de ser dinamizada pelo consumo privado e de envolver o crescimento do emprego e da massa salarial tem ainda a vantagem de um impacto positivo no Orçamento do Estado, sobretudo no crescimento da receita dos impostos indiretos e das contribuições sociais e na redução da despesa com prestações sociais. A experiência passada da economia portuguesa mostra, porém, que uma conjuntura positiva com estas características não só está longe de assegurar o desejado objetivo de crescimento estável do rendimento e do emprego, como pode, pelo contrário, traduzir-se num incentivo perverso à adoção de políticas que o põem em causa. Este é um risco tanto mais assinalável quanto o enquadramento externo da economia portuguesa e europeia permanece incerto, exigindo particular prudência a uma economia ainda muito vulnerável.

As condicionantes das finanças públicas portuguesas nos próximos anos não se situam, por isso, no reforço de uma conjuntura na aparência favorável. Como o passado confirma, esta pode voltar a tornar-se num fator de instabilidade a que a política orçamental continua a não poder fazer face, dado ter esgotado, pela acumulação de dívida ao longo de décadas, o espaço de que necessitaria para tal. Assim, essas condicionantes respeitam sobretudo à necessidade de corrigir as práticas de política orçamental que levaram à eliminação desse espaço, o que implica alterar o seu enquadramento institucional.

Nesse sentido, uma condicionante fundamental da política orçamental nos próximos anos consiste em implementar – e onde necessário aperfeiçoar – a lei de enquadramento orçamental aprovada em junho (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro). Dar real sentido à Lei das Grandes Opções, tornando-a num instrumento estratégico da política económica portuguesa, que incorpore a sua capacidade de financiamento e o modo como ele é usado, deve constituir a base para um Programa de Estabilidade eficaz que, por seu turno, enquadre um orçamento anual abrangente do conjunto das administrações públicas e dos compromissos por elas assumidos. Este é um princípio que deveria já ser seguido com respeito ao Programa de Estabilidade e ao Orçamento do Estado para 2016.

O cenário de políticas invariantes desenvolvido neste relatório indica, em primeiro lugar, que a simples ausência de medidas de política orçamental – que conduziria, nomeadamente, em 2016, à eliminação da sobretaxa sobre o IRS e à reversão integral da remuneração remuneratória aplicável aos trabalhadores das administrações públicas – poria em causa a revogação do Procedimento por Défices Excessivos (PDE), dada a projeção de um défice superior a 3% do PIB em 2016. Tanto ou mais importante seria o risco significativo do impacto dessa política sobre o crescimento a curto prazo da economia voltar a revelar-se insustentável. Esta seria a consequência do crescimento de novo impulsionado pelo consumo privado e pela quebra da poupança, levando a acentuar a contribuição negativa das importações e a deterioração do saldo da balança corrente.

No domínio orçamental, embora, com este cenário, o défice voltasse a descer abaixo do limite de 3% do PIB a partir de 2017, ele ficaria longe do objetivo de eliminação do desequilíbrio orçamental que o PE/2015 prevê, que as regras europeias impõem e que a experiência da economia portuguesa aconselha. Na ausência de medidas de política,

verificar-se-ia um desvio significativo da trajetória do saldo estrutural face ao Objetivo de Médio Prazo, superior a 2 p.p. do PIB. Mesmo ignorando os riscos que o relatório refere, o rácio da dívida pública manter-se-ia em 2019 ainda acima dos 120% do PIB, um nível que representa um elevado risco para a estabilidade e o crescimento da economia, não só pelo custo que acarreta, mas também atendendo ao facto de ser financiado em muito larga medida pelo exterior, em condições cuja volatilidade este cenário acentuaria.

Em síntese, o cenário apresentado neste relatório não pretende ser otimista nem pessimista, mas apenas projetar a evolução da atual conjuntura face à ausência de medidas de política orçamental. Chama, assim, a atenção para o dilema que a política económica portuguesa enfrenta. Otimistas desprevenidos poderiam interpretá-lo como mostrando que, na sequência de um duro programa de ajustamento, uma política virada para o curto prazo e assente num grau minimalista de consolidação orçamental se tornaria, de novo, viável. Contudo, o cenário mostra que, não só tal política não cumpriria as atuais regras europeias, como as suas implicações para o grau de endividamento do país e para a sua fraca competitividade exigem antes uma perspetiva de médio prazo que fixe a atenção no crescimento estável, apoiado num programa coerente de reformas focado em reduzir essas duas fragilidades, algo que o expansionismo orçamental já mostrou não poder fazer.

Tal implica definir o investimento nos sectores transacionáveis e as exportações como motores do crescimento. Sendo Portugal uma pequena economia aberta, o crescimento do consumo, do investimento e das próprias exportações acarretará sempre o acréscimo das importações. A política económica terá, por isso, de calibrar os seus incentivos no sentido de assegurar que as exportações lideram essa evolução, permitindo reduzir o endividamento externo do país.

Os incentivos necessários traduzem-se, por seu lado, na criação de um ambiente de negócios favorável ao investimento desejado que, ao contrário do passado, não privilegie os sectores não transacionáveis e não constitua um peso adicional sobre o Orçamento do Estado (OE). O endividamento público e os encargos sociais, que continuarão a elevar-se, exigem que o papel do OE na economia se faça sentir pelo reforço da confiança na capacidade do Estado para cumprir as obrigações que contraiu e para impor regras de jogo compatíveis com um desenvolvimento económico estável e equilibrado, excluindo intervenções efémeras em áreas exteriores à sua vocação.

Por definição, estes objetivos não podem incorporar-se num cenário macroeconómico de políticas invariantes. O que o cenário revela, contudo, é que, se eles não forem bem definidos e cumpridos, a fragilidade da economia e a sua vulnerabilidade ao enquadramento externo e à volatilidade dos mercados financeiros não são remediadas, antes se acentuam. Daí a necessidade de focar a atenção da política económica nos aspetos institucionais e estruturais que regem a microeconomia, de preferência a procurar influenciá-la por estímulos macroeconómicos que a fragilizam.

1 APRESENTAÇÃO

O presente Relatório procede à atualização das perspetivas económicas e orçamentais de médio prazo do Conselho das Finanças Públicas (CFP) para o período 2015–2019. Este período coincide com o horizonte temporal da estratégia orçamental subjacente ao Programa de Estabilidade 2015–2019 (PE/2015). A primeira versão destas perspetivas foi apresentada em março de 2015, sob o título geral “Finanças Públicas: Situação e Condicionantes”. Tal como então, esta revisão sinaliza a evolução plausível dos principais agregados macro-orçamentais sob a hipótese de políticas invariantes. Neste quadro de referência, identifica os desvios potenciais face aos compromissos assumidos no PE/2015. Procura também alertar para os riscos do enquadramento económico nacional e internacional.

As projeções incorporadas neste Relatório assentam nos dados divulgados até ao dia 6 de outubro, refletindo também as revisões das estatísticas das contas nacionais ocorridas desde março. Tal como no relatório desse mês, o cenário-base para o quinquénio 2015-2019 parte da hipótese de políticas invariantes, ou seja, assume a aplicação nesse quinquénio das medidas legisladas até à data, mas não considera medidas que estejam em vigor em 2015 e que careçam de legislação adicional para serem aplicadas de 2016 em diante.

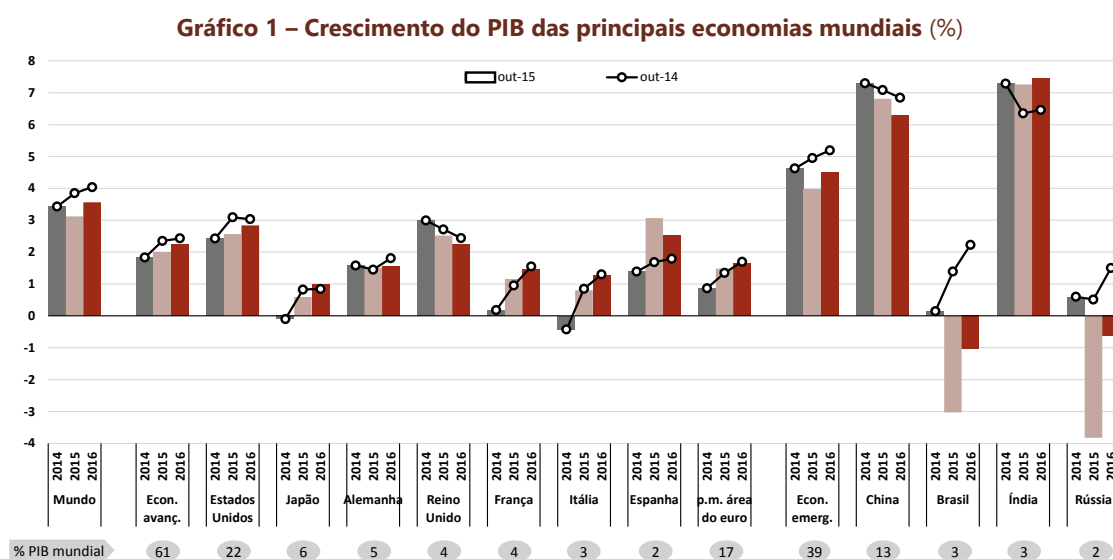
Para a elaboração deste cenário o CFP utilizou, além dos modelos próprios, as projeções macroeconómicas disponíveis publicamente, designadamente as publicadas por instituições internacionais, pelo Ministério das Finanças (MF), pelo Banco de Portugal (BdP), bem como projeções de entidades privadas que acompanham a economia portuguesa. O Relatório beneficiou ainda da informação regularmente remetida a este Conselho pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP e por várias entidades do MF e do Ministério da Solidariedade, Emprego e Segurança Social. A estas e a todas as entidades contactadas, o CFP agradece o apoio e os esclarecimentos indispensáveis à elaboração do presente trabalho.

O capítulo 2 do relatório apresenta a revisão das projeções de médio prazo para a economia portuguesa. O capítulo 3 descreve as perspetivas para a evolução das finanças públicas no mesmo período, comparando-as, à semelhança do que é feito no capítulo 2, com as projeções subjacentes ao Programa de Estabilidade 2015-2019. O capítulo 4 assinala riscos e incertezas sobre a evolução da economia e finanças públicas portuguesas no médio prazo.

2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

Ao contrário do anteriormente do previsto, a economia mundial deverá crescer em 2015 menos que no ano anterior, principalmente devido ao desempenho das economias emergentes. O FMI prevê que o PIB mundial cresça 3,1% em 2015, o valor mais baixo desde 2009, acelerando para 3,6% em 2016 (Gráfico 1). Este cenário traduz uma perspetiva mais pessimista do que a publicada há um ano, para a maioria dos países. Espera-se, ainda assim, que o conjunto das economias avançadas acelere tanto neste ano como no próximo, com destaque para o desempenho dos Estados Unidos e da área do euro. Já nas economias emergentes, prevê-se uma desaceleração em 2015, devido à evolução da China e à recessão no Brasil e na Rússia.

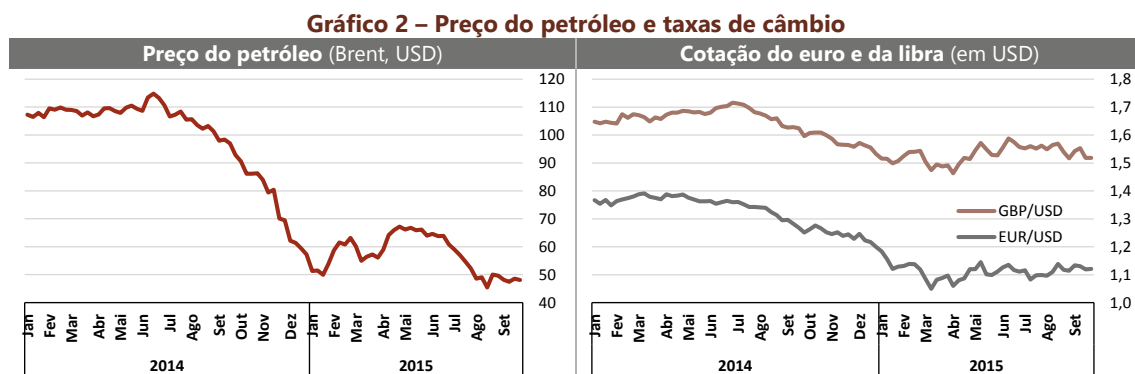


Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, outubro 2015.

Ao longo de 2015 materializaram-se alguns dos riscos apontados para as economias avançadas. As pressões deflacionárias continuaram a sentir-se, não obstante a continuação das políticas monetárias expansionistas. A inflação das principais economias (medida pela variação média anual do IHPC) continuou a reduzir-se para valores próximos de 0%, com a área do euro e o Reino Unido a registarem mínimos históricos. Após um primeiro trimestre positivo, os mercados bolsistas e obrigacionistas reverteram a sua recuperação na sequência da instabilidade política na Grécia e da recente turbulência financeira na China. A incerteza tem também aumentado dada a expectativa da possível reversão dos estímulos da Reserva Federal dos EUA nos próximos meses.

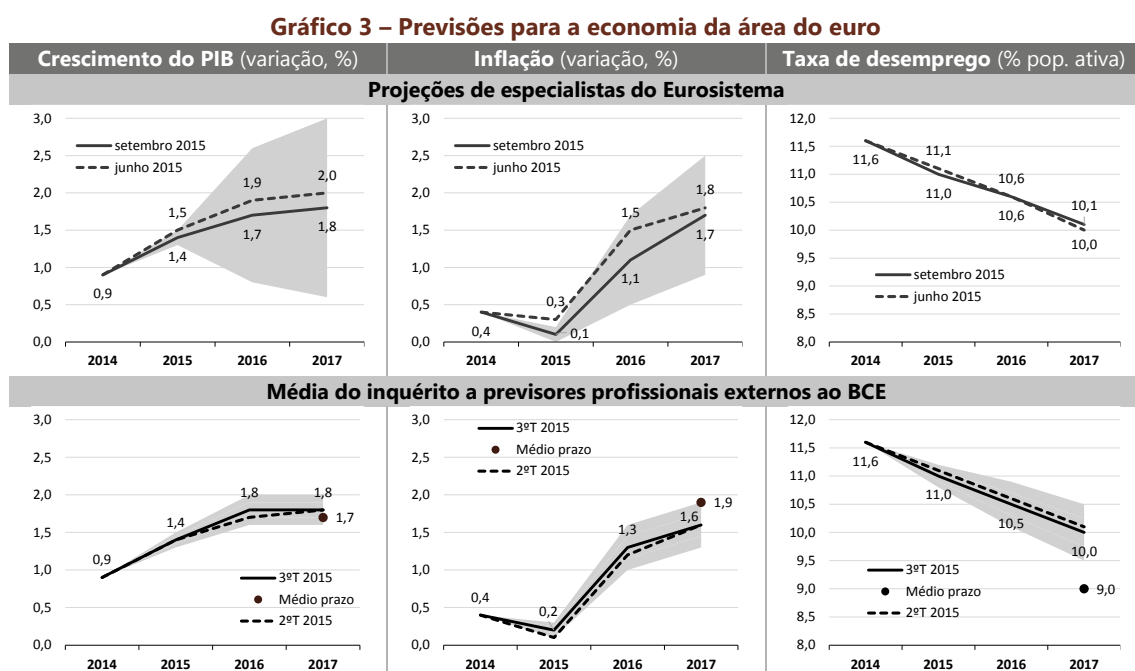
Estes desenvolvimentos foram parcialmente compensados pela manutenção de pressões positivas que beneficiam a competitividade das exportações da maior parte das economias avançadas, em particular as importadoras de petróleo e de matérias-primas. Na generalidade, as economias europeias continuaram a beneficiar do baixo preço do petróleo. Depois de uma ligeira recuperação que se seguiu à diminuição observada em 2014, o valor do barril de Brent voltou a descer, situando-se em torno dos 50 dólares, tendo mesmo atingido os 45 dólares

em agosto (Gráfico 2, painel da esquerda). Ao mesmo tempo, a taxa de câmbio euro-dólar continua a cifrar-se em cerca de 1,1 dólares, substancialmente abaixo dos 1,4 observados no primeiro semestre de 2014 (Gráfico 2, painel da direita). Apesar de uma quebra menos substancial, também a libra está abaixo dos valores registados no ano passado.



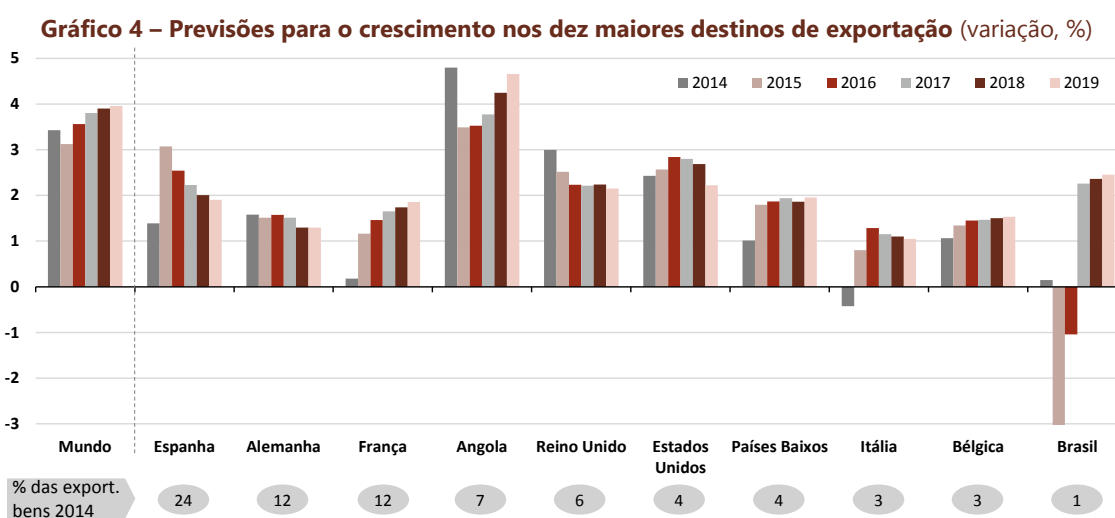
Fonte: Investing.com.

As principais perspetivas para a área do euro foram também recentemente revistas em baixa. De acordo com os especialistas do Eurosistema (Gráfico 3, painel superior), o PIB deverá manter a tendência de aceleração moderada nos próximos anos, mas agora com um ritmo mais reduzido (com revisões ente 0,1 e 0,2 p.p.). As perspetivas para a inflação foram também revistas em baixa, dada a desaceleração observada em 2015. Apenas em 2017 se prevê o regresso ao objetivo do BCE de estabilidade dos preços, com a “taxa de inflação abaixo, mas próxima, dos 2% no médio prazo”. Espera-se que a taxa de desemprego continue a diminuir, apoiada por um ambiente económico mais favorável. Os resultados do inquérito ao painel de previsores profissionais externos ao BCE (Gráfico 3, painel inferior) apoia globalmente esta previsão. Note-se que se prevê que a inflação atinja valores perto de 2% em 2020, sugerindo que as expectativas em relação à atuação do BCE permanecem ancoradas.



Fontes: *Eurosystem staff macroeconomic projections*, setembro 2015; *ECB Survey of Professional Forecasters*, 3ºT 2015. |
 Nota: o sombreado corresponde aos intervalos de confiança da previsão dos exercícios mais recentes.

As previsões para os principais destinos das exportações portuguesas sugerem a desaceleração do crescimento da procura externa relevante após 2015. O FMI prevê que o crescimento do PIB da maioria dos dez maiores parceiros comerciais (75% do total das exportações de bens em valor) acelere em 2015 (Gráfico 4). Prevê-se também que as economias avançadas cresçam entre 1% e 3%, com destaque para Espanha (principal parceiro comercial), com o ritmo a diminuir nos anos seguintes para alguns dos destinos mais relevantes. Pelo contrário, projeta-se que Angola acompanhe a desaceleração das economias emergentes em 2015, seguida de uma recuperação nos anos seguintes. No caso do Brasil, prevê-se a saída da recessão económica apenas em 2017, mas a taxas de crescimento inferiores às dos últimos anos.



Fonte: INE (exportações de bens a preços correntes) e FMI (previsões) – *World Economic Outlook*, outubro 2015.

2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

A atualização das projeções do CFP mantém a perspetiva de recuperação moderada da economia portuguesa, embora reveja em baixa o crescimento no médio prazo. Tal como no documento de março de 2015¹, este cenário “considera apenas as medidas de política económica e orçamental já adotadas e as medidas legisladas para o horizonte 2015-2019”. O crescimento do PIB foi revisto em ligeira alta em 2015, para 1,7% (Quadro 1). Para os anos seguintes, o CFP mantém o perfil de recuperação da economia, mas com taxas de crescimento inferiores às anteriormente publicadas, ampliando-se as diferenças ao longo do horizonte de projeção (0,2 p.p. em 2016 e 0,4 p.p. em 2019). O crescimento projetado resulta totalmente do contributo da procura interna, enquanto a procura externa dará um contributo negativo, embora melhorando, ao longo de todo o período.

¹ [Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2015-2019](#), março 2015.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	outubro 2015						março 2015					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (variação, %)												
PIB real	0,9	1,7	2,1	2,1	1,9	1,8	0,9	1,6	2,3	2,4	2,2	2,2
PIB nominal	1,9	3,8	3,5	3,2	3,1	2,9	1,9	2,3	3,9	3,5	3,1	3,2
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)												
Procura interna	2,2	2,6	2,4	2,4	2,3	2,0	2,0	1,7	2,7	2,5	2,0	1,9
Exportações líquidas	-1,3	-0,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,4	-0,1	0,2	0,3
Preços (variação, %)												
Deflator do PIB	1,0	2,1	1,3	1,1	1,1	1,0	0,9	0,6	1,6	1,1	1,0	0,9
Deflator do consumo privado	0,6	0,8	1,2	0,9	1,3	1,5	0,6	0,6	1,5	1,3	1,1	1,0
Mercado de trabalho (variação, %)												
Emprego	1,6	1,3	1,5	0,7	0,7	0,7	1,4	0,2	0,3	0,7	0,6	0,8

Fonte: INE (2014) e projeções CFP (2015-2019).

Este exercício baseou-se no modelo macroeconómico desenvolvido pelo CFP, cujos resultados foram conjugados com informação quantitativa e qualitativa de várias fontes externas. A atualização do cenário macroeconómico incorporou a informação entretanto publicada pelo INE: a revisão das Contas Nacionais para o período 2012-2014 e os dados do primeiro semestre de 2015.² Foi também tida em linha de conta a atualização das previsões das principais entidades oficiais para a economia portuguesa, apresentadas em anexo. Por fim, as hipóteses técnicas (Quadro 2) foram atualizadas à luz das mais recentes perspetivas para a economia mundial:

- Desaceleração da procura externa relevante, devido ao abrandamento das economias dos principais parceiros comerciais e ao aumento de fatores de risco sobre a procura de exportações portuguesas. Estes resultam, por um lado da lenta evolução do portefólio das exportações portuguesas, e por outro, de poder assistir-se a uma perda de competitividade, com os custos salariais a crescer a ritmo superior à produtividade. Adicionalmente assiste-se à emergência de riscos relevantes associados à situação no grupo Volkswagen;
- Manutenção de baixas taxas de juro, dado o contexto de inflação reduzida no médio prazo;
- Recuperação progressiva do preço do petróleo a partir de 2015, embora a um ritmo inferior ao anteriormente esperado.

Quadro 2 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

		outubro 2015						março 2015					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Procura externa relevante	Instituição	CE	CFP	CFP	CFP	CFP	CFP	CE	CE	CFP	CFP	CFP	CFP
	Variação, %	4,0	4,4	4,0	4,0	2,8	2,8	3,1	4,6	4,4	3,3	2,8	2,8
Taxa de juro de curto prazo	Instituição	BCE	BCE	BCE	CFP	CFP	CFP	BCE	BCE	BCE	CFP	CFP	CFP
	%	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Preço do petróleo	Instituição	BCE	BCE	BCE	BCE	CFP	CFP	BCE	BCE	BCE	BCE	CFP	CFP
	(Brent, EUR)	74,6	49,8	51,0	55,4	60,9	67,0	74,6	51,3	59,1	62,6	71,1	80,8

Fontes: AMECO, Banco de Portugal, Banco Central Europeu e estimativas CFP.

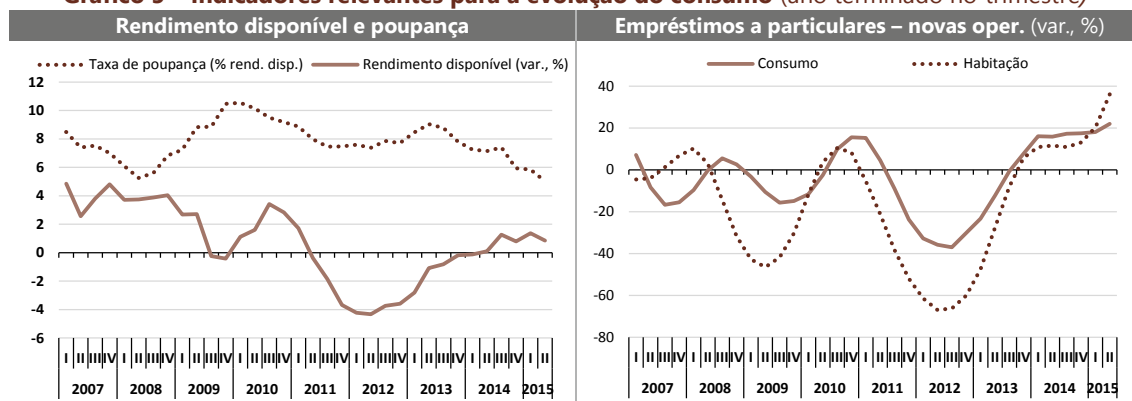
Evolução do PIB

No primeiro semestre de 2015 o PIB aumentou 1,6%, com todas as variáveis da procura a acelerar em termos homólogos. Destaca-se a evolução, do primeiro para o segundo

² Ver [Evolução económica e orçamental até ao final do 1.º semestre de 2015](#), outubro de 2015

trimestre, do consumo privado (de 2,3% para 2,9%) e da FBCF (de 2,8% para 6,9%), que contribuíram para a expansão das importações (de 7,2% para 9,5%). Estes desenvolvimentos foram incorporados nas atuais projeções. A destacar os efeitos não antecipados da expansão do investimento e do consumo privado, sendo este impulsionado pelo aumento do rendimento disponível, pela diminuição da poupança e pelo crescimento das novas operações de crédito ao consumo (Gráfico 5). Assim, espera-se agora um contributo da procura interna substancialmente mais positivo do que nas projeções anteriores (diferença de 0,9 p.p. de 1,7% para 2,6%).

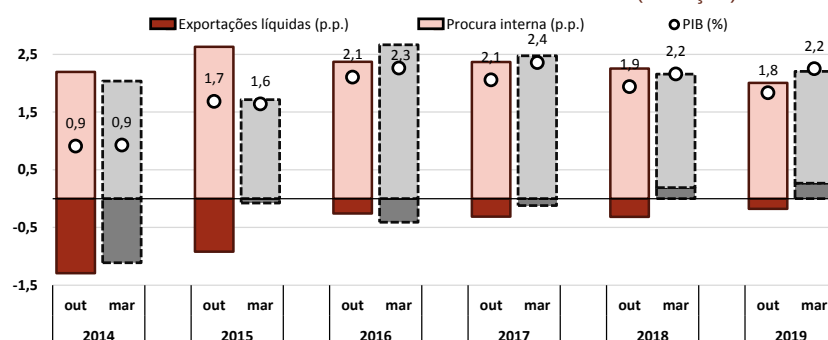
Gráfico 5 – Indicadores relevantes para a evolução do consumo (ano terminado no trimestre)



Fontes: Banco de Portugal.

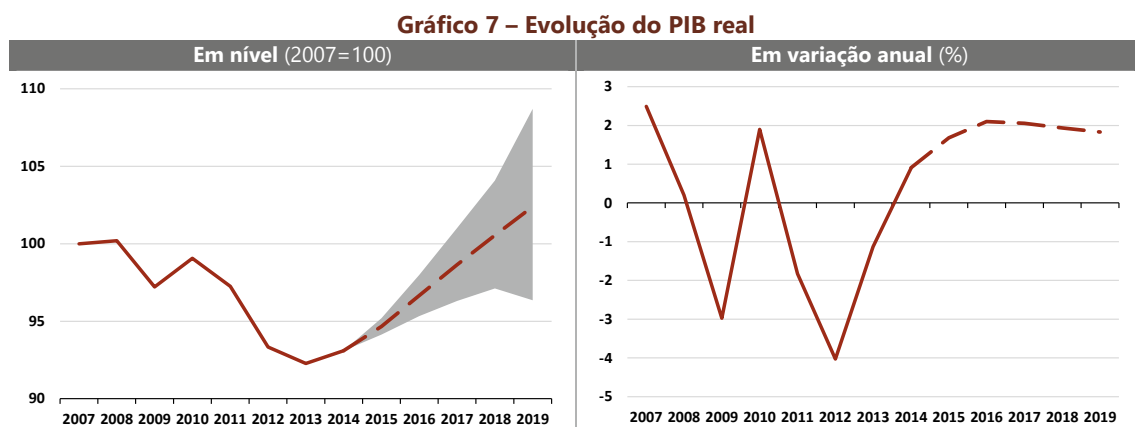
Por outro lado, a projeção para a evolução do PIB no médio prazo foi revista em baixa, devendo esta ser agora totalmente assente na dinâmica da procura interna. Espera-se uma recuperação moderada da economia, com taxas de crescimento em torno dos 2% mas inferiores aos valores projetados em março (Gráfico 6). A aceleração para 2,1% observada em 2016 é em grande medida explicada pela hipótese de não renovação de políticas de contenção orçamental (explicadas no capítulo seguinte), que resulta num impulso expansionista com consequências nos consumos público e privado. Nos anos seguintes, projeta-se o abrandamento do consumo privado a par da desaceleração da FBCF, resultando num contributo decrescente da procura interna. Esta trajetória é ancorada na expectativa de que parte dos fundamentos em que assentou o crescimento do consumo privado (crédito ao consumo e quebra da taxa de poupança) venham a desacelerar. Também o nível das exportações líquidas foi revisto em baixa, sendo agora projetado um contributo negativo para o crescimento ao longo do período. Tal resulta fundamentalmente de um crescimento mais rápido das importações, impulsionado pelo maior dinamismo da procura interna.

Gráfico 6 – Crescimento do PIB e contributos (variação)



Fonte: INE (2014) e projeções CFP (2015-2019).

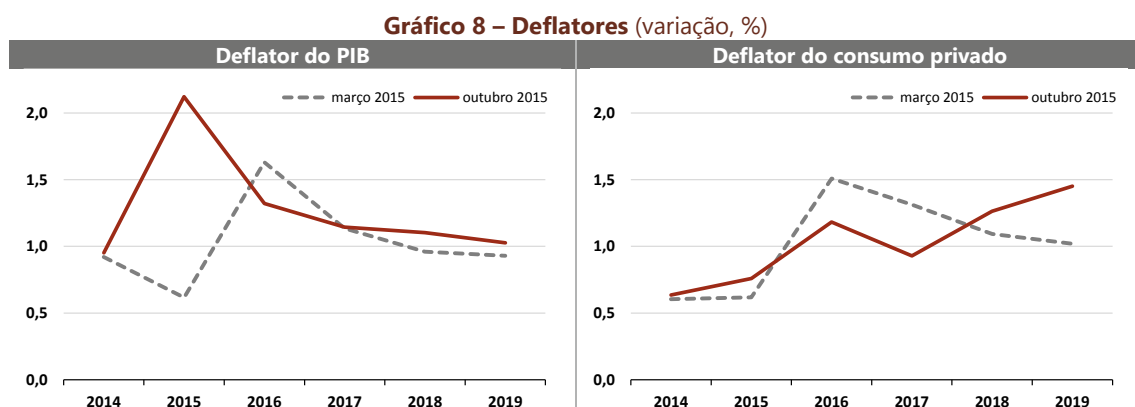
Esta projeção está sujeita à incerteza inerente a qualquer exercício de previsão que é tanto maior quanto mais longo for o horizonte temporal. Uma forma de evidenciar a incerteza inerente às projeções é a publicação de intervalos de confiança calculados com base na análise do desempenho do modelo de previsão utilizado. A incerteza na projeção está subjacente na banda em torno da projeção pontual do nível do PIB real (zona sombreada no painel da esquerda do Gráfico 7).



Fonte: INE (até 2014) e projeções CFP (2015-2019). 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 como não enviesadas, tendo por base o pressuposto de normalidade dos erros de previsão.

Evolução dos preços

Estas projeções consideram um comportamento dos preços distinto do esperado em março. Após o crescimento do deflator do PIB no primeiro semestre de 2015 (1,0%), a projeção para 2015 foi revista em alta, de 0,6% para 2,1% (Gráfico 8). Destaca-se nesta evolução o contributo do deflator das importações, que se espera se torne substancialmente menor, principalmente devido à redução do preço do petróleo em 2015. Este efeito deverá dissipar-se rapidamente com a estabilização ou com um crescimento ligeiro nos anos seguintes. O deflator do consumo privado deverá recuperar gradualmente, acompanhando a tendência de recuperação da inflação medida pelo IPC.



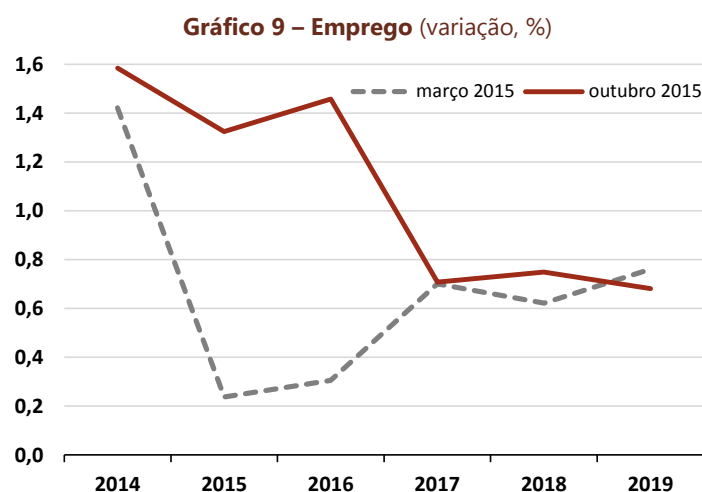
Fonte: INE (2014) e projeções CFP (2015-2019).

Em resultado das revisões do crescimento em volume e dos preços atrás referido, o crescimento do PIB nominal foi revisto em alta para 2015, mas em baixa para os anos seguintes. Em 2015 há uma revisão significativa (de 2,3% para 3,8%) em consequência da

alteração do deflator do PIB. O abrandamento nos anos seguintes deverá acentuar-se, principalmente devido às novas projeções para a composição do crescimento do PIB (por exemplo, para 2019 a taxa foi revista de 3,2% para 2,9%). A evolução deste agregado é importante para o cumprimento das metas orçamentais em percentagem do PIB, em particular para a redução do rácio da dívida pública.

Mercado de trabalho

Face a março a projeção para o crescimento do emprego foi aumentada para os anos de 2015 e 2016, mantendo-se a perspetiva de evolução moderada no médio prazo. Recorde-se que em 2014 se observou pela primeira vez desde 2009 uma evolução positiva do emprego (1,6%). Na projeção de março, face aos dados disponíveis, projetava-se um abrandamento em 2015. O presente exercício aponta agora para um crescimento de 1,3% (Gráfico 9), na sequência da evolução verificada no primeiro semestre (1,7%). Em 2016 esta dinâmica acelera-se ligeiramente, acompanhando o crescimento da atividade económica no cenário de políticas invariantes que, como referido, implicaria um impulso ao crescimento do consumo privado e público. A partir de 2017, perspetiva-se um abrandamento da criação de emprego, convergindo para valores próximos dos verificados antes do início da crise financeira (a média entre 1999 e 2008 foi de 0,8%). O CFP mantém a projeção de uma recuperação relativamente pouco criadora de emprego.

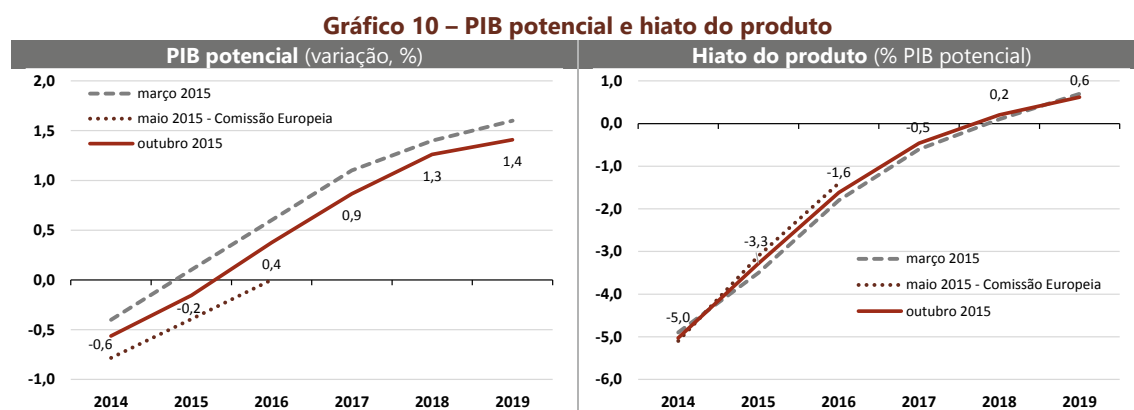


Fonte: INE (2014) e projeções CFP (2015-2019).

PIB potencial e hiato do produto

O PIB potencial deverá continuar a crescer no médio prazo, apesar de ligeiramente abaixo das projeções anteriores. Esta é uma variável não observável que estima o nível de produto da economia expurgando os efeitos dos ciclos económicos, sendo um indicador central para a avaliação do cumprimento das regras constantes do Pacto de Estabilidade e Crescimento (caso do saldo estrutural e a trajetória de redução da dívida pública). Os valores apresentados resultam da utilização das projeções do CFP no dispositivo de cálculo do produto potencial

disponibilizado pela Comissão Europeia.³ O crescimento do PIB potencial estimado para 2014 foi revisto em baixa, com reflexos para os anos seguintes (o que tem um impacto negativo no saldo orçamental estrutural). No entanto, mantém-se a tendência de crescimento no médio prazo para valores próximos de 1,5% (Gráfico 10, painel da esquerda). Continua também a esperar-se que o hiato do produto se torne positivo em 2018, o que significa que o PIB estará acima do seu nível potencial, em consequência da recuperação económica projetada (Gráfico 10, painel da direita).



Fonte: Cálculos CFP e Comissão Europeia - *Economic Forecasts*, maio 2015.

³ 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](#)".

Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

As últimas previsões do Ministério das Finanças perspetivam um cenário de aceleração no médio prazo. O Programa de Estabilidade 2015-2019 (abril de 2015) prevê que o crescimento do PIB aumente de 1,6% em 2015 para 2,4% em 2019 (Quadro 3). Espera-se que seja impulsionado principalmente pelas exportações, seguido do consumo privado e da FBCF. O maior contributo para o crescimento resulta da procura interna, tendo as exportações líquidas uma importância reduzida (em 0,1-0,2 p.p.). Recorde-se que em abril, à luz da informação disponível, o CFP considerou estas previsões "plausíveis" para 2015 e 2016, e com "riscos" para o período 2017-2019, relacionados com as "hipóteses retidas para a evolução da procura externa" e com a "concretização de medidas de política interna compatíveis com a capacidade de resposta da economia a essa evolução".

As previsões das restantes entidades oficiais aproximam-se das do MF no curto prazo, mas divergem em relação ao médio prazo. Para 2015 a média das previsões aponta também para um crescimento de 1,6%, baseado maioritariamente na expansão da procura interna (o Quadro 3 inclui o cenário da média das instituições consideradas, cuja informação de base está no Quadro 7 em anexo). Em 2016 é esperada uma aceleração inferior, para 1,8% (menos 0,2 p.p. do que o MF). A partir de 2017, as duas trajetórias divergem: o MF projeta uma aceleração e posterior manutenção do crescimento em 2,4%, enquanto a média das instituições considera uma desaceleração progressiva até 1,2% em 2019 (1,2 p.p. de diferença). Note-se contudo que, para o conjunto do horizonte de projeção, há uma forte assimetria na quantidade de informação disponível (para 2017, a CE e a OCDE não publicam previsões; para 2018 e 2019, apenas está disponível o exercício do FMI). Ao contrário do MF, este cenário considera o abrandamento das exportações, resultando num menor crescimento do PIB.

Quadro 3 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

	Ministério das Finanças (PE/2015)						Média das previsões oficiais					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (variação, %)												
PIB real	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	0,9	1,6	1,8	1,7	1,3	1,2
PIB Nominal	2,2	2,9	3,5	3,8	3,8	3,8	2,2	2,5	2,8	2,7	2,7	2,6
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)												
Procura interna	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2	1,4	1,2	1,3	0,8	-	-
Exportações líquidas	-1,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,5	0,5	0,6	1,2	-	-
Preços (variação, %)												
Deflator do PIB	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	1,0	1,0	1,3	1,4	1,5
Deflator do consumo privado	0,7	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4	0,7	0,1	1,0	-	-	-
Mercado de trabalho (variação, %)												
Emprego	1,4	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	1,8	0,8	0,8	-	-	-
Pressupostos												
Procura externa relevante (var., %)	3,3	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2	4,6	4,5	5,5	5,8	-	-
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,2	0,0	0,1	0,5	0,8	0,8	0,2	0,0	0,0	0,2	-	-
Preço do petróleo (Brent, EUR)	74,9	51,0	58,3	61,5	63,7	65,0	74,2	57,1	63,5	65,4	-	-

Fonte: MF. PE/2015. OCDE - Perspetivas Económicas No 97, jun/2015; BdP - Boletim Económico, jun/2015; CE - Relatório ao abrigo da Supervisão Pós-Programa, jun/2015; FMI - WEO, out/2015.

As restantes variáveis económicas revelam maior proximidade nas previsões conhecidas. A inflação deverá acelerar em direção à meta do BCE, permitindo uma aceleração do deflator do PIB (para valores perto de 1,5%). Ambos os cenários preveem a recuperação do mercado de trabalho baseada numa criação de emprego moderada (entre 0,8 e 1,0%), permitindo a redução progressiva da taxa de desemprego (para 10-11% em 2019). O PIB potencial deverá continuar a acelerar a um ritmo inferior ao do crescimento do PIB, permitindo a diminuição do hiato do produto.

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

O objetivo deste exercício de atualização consiste em apresentar um cenário de evolução das finanças públicas portuguesas no período 2015-2019 coerente com a nova informação disponível nas estatísticas financeiras e não financeiras das administrações públicas e com a revisão efetuada pelo CFP às perspetivas económicas apresentadas no capítulo anterior. Foram revistas as séries estatísticas utilizadas, em resultado de alterações efetuadas pelas autoridades estatísticas (INE e BdP). O exercício de março assentava numa estimativa própria preliminar para o conjunto do ano de 2014 utilizando-se agora os valores entretanto apurados. Face a março foi assim incorporada a nova informação estatística publicada, incluindo a informação relativa ao primeiro semestre de 2015.

À semelhança do exercício anterior, na formulação deste cenário foram excluídas as medidas com impacto orçamental que, apesar de vigorarem em 2015, deixarão de produzir efeitos em 2016 e anos seguintes, na ausência de atos legislativos no sentido da sua manutenção. Foram considerados os efeitos da legislação em vigor que se fazem sentir de 2016 em diante, não tendo sido consideradas medidas temporárias e não recorrentes nesse período. As alterações mais relevantes são identificadas no ponto seguinte.

3.1.1 Principais hipóteses assumidas

Medidas de política

Esta atualização considera as medidas listadas no relatório do CFP de março, bem como algumas medidas de natureza permanente que não tinham sido consideradas nessas projeções, essencialmente pelo facto de o CFP não dispor de informação suficiente para prever o seu impacto. Trata-se designadamente das reformas do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) e da Fiscalidade Verde, bem como do fim da cláusula de salvaguarda do Imposto Municipal sobre os Imóveis (IMI), cujos efeitos se estarão a fazer sentir já em 2015. Na anterior projeção não foi igualmente considerada a eventual devolução (total ou parcial) da receita da sobretaxa em sede de IRS prevista na alínea b) do n.º 2 do artigo 191.º da [Lei do OE para 2015](#). Porém, com base na execução orçamental estima-se agora que este crédito fiscal possa atingir cerca de 0,1% do PIB em 2016, equivalente a uma redução da sobretaxa de 3,5% para cerca de 2,5%. Salienta-se porém que a classificação e o momento de registo desta operação, caso exista, não foram ainda definidos pela autoridade estatística (ver Caixa 2). O impacto deste conjunto de medidas foi agora refletido nas projeções, tendo por base a execução no primeiro semestre de 2015.

As projeções agora divulgadas incluem os efeitos da alteração legislativa operada pela [Lei n.º 132/2015, de 4 de setembro](#) ao regime financeiro das autarquias locais e entidades intermunicipais⁴ no sentido do adiamento por um ano da redução das taxas do imposto municipal sobre transmissões onerosas de imóveis (IMT) e da sua extinção. Nos termos da

⁴ Vd. artigo 81.º - Receitas próprias da [Lei 73/2013, de 3 de setembro](#).

nova redação, as taxas do IMT são reduzidas em um terço em 2017 e em dois terços em 2018, sendo o imposto extinto em 2019 (na versão anterior os anos eram, respetivamente, 2016, 2017 e 2018). Esta perda de receita foi considerada apenas a partir de 2017.⁵

Assim previsões para 2015 refletem os efeitos das medidas previstas na POE/2015 que foram adotadas no 1.º semestre de 2015, na medida em que se encontram refletidas na execução orçamental (ver Quadro 9 em anexo). De 2016 em diante, as projeções não contemplam as seguintes medidas:

- A receita da sobretaxa em sede de IRS;
- A redução remuneratória aplicável aos trabalhadores das administrações públicas, de acordo com a Lei n.º 75/2014, de 12 de setembro e que vigora até ao final de 2015;
- A suspensão do regime de atualização das pensões da Segurança Social e do regime de proteção social convergente previsto na Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro;
- As contribuições relativas aos sectores bancário e energético;
- A alteração do regime de pagamento de trabalho extraordinário ou suplementar na função pública estabelecido na Lei Geral do Trabalho em Funções Públicas (Lei n.º 35/2014, de 20 de junho), aprovada pela Lei do OE/2015;
- A aplicação de uma contribuição extraordinária de solidariedade a pensões de valor superior a 4611 euros, aprovada pela Lei do OE/2015.

Pressupostos assumidos

As hipóteses técnicas utilizadas pelo CFP para projetar os agregados orçamentais entre 2015 e 2019 são apresentadas no Quadro 4. Para 2015, a projeção incorpora os desenvolvimentos orçamentais do sector das administrações públicas no 1.º semestre de 2015 em contabilidade nacional⁶ e os valores da execução orçamental em contabilidade pública publicados pela Direção Geral do Orçamento até agosto.

À semelhança do exercício anterior, entre 2016 e 2019 as projeções orçamentais assentam nas perspetivas sobre a evolução de indicadores macroeconómicos, designadamente PIB nominal, consumo privado, inflação, remunerações, e em indicadores demográficos, nomeadamente a população ativa. Deste modo, as alterações no cenário macroeconómico do CFP face a março manifestam-se nos agregados orçamentais projetados para este período.

Na projeção da evolução da receita a partir do ano de 2015 assumiu-se um cenário de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção. Para o período 2016-2019, a projeção da receita fiscal e das contribuições sociais é determinada pela evolução das suas principais bases macroeconómicas (massa salarial e consumo privado) e pelo PIB nominal, tendo em conta as taxas médias estimadas para o ano de 2015. No que

⁵ A perda de receita anual de IMT foi mantida face à projeção de março, tendo-se revisto apenas os anos em que se aplica.

⁶ Tendo em conta a publicação das contas trimestrais das administrações públicas (não financeiras e financeiras) pelo INE e pelo Banco de Portugal em 23 de setembro e 1 de outubro de 2015, respetivamente.

concerne às restantes rubricas da receita, assumiu-se que o seu peso no PIB em 2015 se manteria constante nos anos de 2016 a 2019.

No que diz respeito à despesa primária, as duas rubricas mais expressivas, *i.e.*, as prestações sociais em dinheiro e as despesas com pessoal, foram projetadas tendo em conta a variação de indicadores de volume e de preço. A evolução das despesas com pessoal decorre por um lado, da atualização salarial assumida no cenário de políticas invariantes, implicando a reversão total, no início de 2016, da fração remanescente da redução salarial operada em 2011 e por outro, da variação líquida do número de trabalhadores nas administrações públicas ao longo do horizonte de projeção. Manteve-se o pressuposto de que as admissões na função pública deverão crescer 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 influenciada sobretudo pela evolução da despesa com pensões e com prestações de desemprego. No que diz respeito à despesa com pensões, considerou-se, de novo com base na hipótese de políticas invariantes, 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). Destaca-se a revisão em baixa da hipótese relativa à variação do número de pensionistas da Segurança Social de 2016 em diante, face ao cenário de março, refletindo uma expectativa de adiamento do momento da passagem à situação de reforma que a evolução ao longo de 2015 parece confirmar. Esta revisão foi efetuada de modo a refletir o impacto das alterações efetuadas às condições de acesso à pensão antecipada e o agravamento do respetivo fator de sustentabilidade no padrão de evolução do número de novos pensionistas do sistema. No caso da CGA a variação do número de pensionistas foi ligeiramente revisto em alta em 2015, em linha com a evolução até à data.

A projeção da despesa com prestações de desemprego foi efetuada com base na evolução das remunerações, na taxa de desemprego subjacente ao cenário macroeconómico do CFP e nas projeções para a população ativa.

Quanto à rubrica do consumo intermédio, as projeções para as despesas com Parcerias Público-Privadas (PPP) refletem uma evolução idêntica à do MF para o período 2015-2019, constante da POE/2015. Assumiu-se que as restantes rubricas da despesa primária (prestações sociais em espécie, outras despesas correntes e despesas de capital) crescem em função do PIB nominal entre 2016 e 2019.

Na projeção, a despesa com juros tem por base o *stock* da dívida pública, assumindo-se uma redução anual na taxa de juro implícita de 0,1 p.p. no horizonte temporal das projeções.⁷ Na evolução do *stock* encontra-se refletida a estratégia atual do IGCP⁸ quanto à antecipação do

⁷ No cenário de março previa-se para o ano de 2015 uma diminuição de 0,15 p.p.

⁸ Veiculada na [Nota do IGCP](#) datada de 24 de setembro de 2015.

reembolso parcial dos empréstimos do FMI,⁹ e à utilização de depósitos da administração central. Assim, na projeção do CFP para a evolução da dívida pública entre 2015 e 2019 foram considerados os seguintes pressupostos:

- Nos ajustamentos défice-dívida: (i) uma utilização de depósitos entre 2015 e 2019 idêntica à comunicada pelo IGCP; (ii) o financiamento do Estado às Empresas Públicas Reclassificadas (EPR) para amortização de dívida à banca com vencimento em 2015 conforme previsto no OE/2015; (iii) entre 2016 a 2019 um montante idêntico à utilização de depósitos para financiamento às EPR; (iv) a recompra dos instrumentos de capital, elegíveis para Core Tier 1 (ISE); (v) o adiamento da alienação do Novo Banco para o ano de 2016 e (vi) o 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 despesa.

Quadro 4 – Principais pressupostos utilizados na projeção das receitas e das despesas 2016-2019

Despesas com Pessoal	Indicador
Efeito preço	
Atualização anual com base no IPC previsto para cada ano	IPC
Reposição da Redução remuneratória	
Efeito volume	
Emprego público - saídas são compensadas por novas entradas	N.º trabalhadores
Consumo Intermédio	Indicador
Consumo intermédio sem incluir PPP: rácio no PIB mantém-se constante	PIB nominal
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade pública na POE/2015	Taxa de crescimento
Prestações Sociais em Espécie	Indicador
Rácio no PIB mantém-se constante	PIB nominal
Prestações Sociais em dinheiro	Indicador
Pensões	
Efeito preço	
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	IPC, PIB real
Fator de atualização das pensões na CGA	IPC, PIB real
Efeito volume	
Seg. Social: variação anual da população residente com mais de 66 anos	População residente (projeções 2012-2060 do INE)
CGA: variação média anual do n.º de pensionistas mantém-se constante	
Desemprego	
Efeito volume: variação média anual do número de desempregados do cenário macro	N.º desempregados
Efeito preço: taxa de variação anual das remunerações do cenário macro	Remunerações
Outras Despesas	Indicador
Juros: redução anual da taxa de juro implícita em 0,1 p.p.	Taxa de juro implícita
Subsídios, outras despesas correntes e de capital: rácio no PIB mantém-se constante	PIB nominal
Receita Fiscal	Indicador
Impostos Indiretos - variação de acordo com a variação do Consumo Privado	Consumo Privado
Impostos Diretos:	
IRS - variação da massa salarial	Remunerações
IRC - rácio no PIB	PIB nominal
Outros impostos diretos - rácio no PIB	PIB nominal
Outras Receitas	Indicador
Contribuições sociais	Remunerações
Outras receitas correntes: rácio no PIB	PIB nominal
Receitas de capital: rácio no PIB	PIB nominal
Vendas: rácio no PIB	PIB nominal

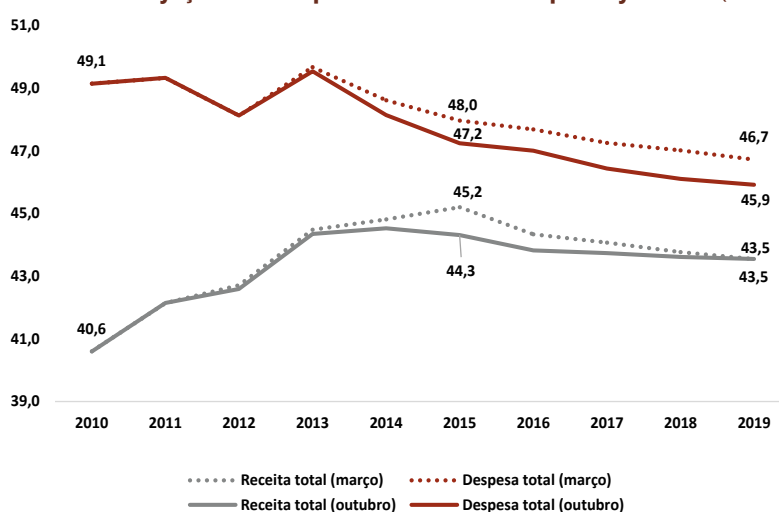
⁹ Verificou-se uma revisão em baixa no montante das amortizações ao FMI em 2,2 mil M€ em 2015, por contrapartida de igual incremento em 2016.

3.1.2 Evolução da receita e da despesa

Face ao cenário de políticas invariantes publicado em março, as projeções revistas para o período 2015-2019 mantêm a tendência de convergência entre os rácios da receita e da despesa no PIB, assinalando-se, no entanto, uma redução mais significativa na despesa (ver Gráfico 11).

Entre 2015-2019, tendo em conta a evolução económica prevista e os pressupostos da projeção, deverá observar-se uma diminuição gradual do rácio da receita no PIB. Esta evolução deverá traduzir-se numa redução menos acentuada (0,7 p.p. do PIB) do que a projetada em março (1,7 p.p.), determinada essencialmente pela evolução receita fiscal e, em menor escala, pela receita contributiva.

Gráfico 11 – Projeção do CFP para a receita e a despesa ajustadas (% do PIB)



Fonte: INE. Projeções do CFP. | Nota: os valores da receita e da despesa pública entre 2010 e 2014 encontram-se ajustados de medidas temporárias e de medidas não recorrentes (ver o Quadro 8).

No que diz respeito à receita fiscal, verificou-se uma ligeira revisão em baixa do seu peso no PIB para o período 2015-2019. Esta revisão reflete um crescimento superior ao previsto em março para os impostos indiretos, parcialmente compensado por uma quebra dos impostos diretos. A evolução dos impostos indiretos está associada ao desempenho favorável destes no primeiro semestre de 2015 e ao maior dinamismo previsto para o consumo privado. Com efeito, o aumento da receita do IVA no primeiro semestre de 2015 encontra-se significativamente acima do observado para a respetiva base macroeconómica, o que denota um aumento da eficiência e eficácia fiscal, mas também o impacto de uma evolução assimétrica nos reembolsos.¹⁰ Saliente-se ainda que o ano de 2016 reflete o adiamento da extinção do IMT e o efeito da devolução parcial da sobretaxa.

A receita dos impostos diretos e das contribuições sociais encontra-se significativamente dependente dos desenvolvimentos projetados para o mercado laboral e para o PIB (Quadro 1). A evolução do mercado de trabalho incorpora uma revisão em baixa do

¹⁰ Ao longo do restante horizonte de projeção, assumiu-se que este imposto deverá evoluir mais em linha com a elasticidade média histórica.

crescimento projetado para o nível de remunerações na economia. A evolução prevista incorpora os efeitos da execução no primeiro semestre de 2015, a qual contempla o efeito das medidas que estavam previstas no OE/2015 e que foram mantidas no PE/2015, algumas das quais não foram consideradas nas projeções do CFP apresentadas em março por o CFP não dispor então de informação suficiente para prever o seu impacto (ver ponto relativo aos pressupostos).

Quadro 5 – Principais agregados orçamentais, ajustados (em % do PIB)

	2013	2014	Projeção CFP				
			2015	2016	2017	2018	2019
Receita Total	44,3	44,5	44,3	43,8	43,7	43,6	43,5
Despesa Total	49,5	48,1	47,2	47,0	46,4	46,1	45,9
Despesa Primária	44,7	43,2	42,5	42,5	42,1	42,0	41,9
Juros	4,9	4,9	4,7	4,5	4,3	4,1	4,0
Saldo orçamental	-5,2	-3,6	-2,9	-3,2	-2,7	-2,5	-2,4
Saldo Primário	-0,3	1,3	1,8	1,3	1,6	1,7	1,6
Dívida Pública	129,0	130,2	126,8	124,2	122,8	121,9	121,0

Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os agregados orçamentais de 2013 e 2014 foram ajustados de medidas temporárias e fatores especiais. Em 2015 e nos anos seguintes não foram consideradas medidas desta natureza (ver Quadro 8).

Do lado da despesa, as projeções apontam para uma redução do seu peso no PIB em 1,3 p.p. entre 2015 e 2019, superior à apresentada em março (em 0,1 p.p.). Esta evolução reflete uma diminuição do peso da despesa primária no PIB em 0,6 p.p. essencialmente explicada pela revisão da tendência de evolução da despesa com prestações sociais, designadamente com desemprego e pensões.

O contributo dos juros para a redução do défice ao longo do horizonte de projeção será bastante importante, traduzindo-se numa redução do peso da despesa com juros no PIB em cerca de 0,7 p.p. entre 2015 e 2019. Essa evolução reflete uma perspetiva de manutenção do custo reduzido da dívida pública portuguesa nas maturidades mais longas. As amortizações previstas em 2015 e 2016 e a possibilidade de obter refinanciamentos a taxas mais baixas deverão permitir substituir dívida pública emitida no passado a custos mais elevados.

Caixa 2 – Contabilização do eventual crédito fiscal relativo à devolução da sobretaxa

As regras de contabilidade nacional preconizadas no Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais 2010 (SEC 2010), em vigor desde setembro de 2014, preveem uma alteração no tratamento em matéria de créditos fiscais relativamente ao que resultava do SEC 95. As orientações daquele novo referencial distinguem dois tipos de créditos fiscais:

- Créditos não reembolsáveis: aqueles que apenas podem ser utilizados para reduzir o montante de imposto a pagar, não sendo objeto de reembolso aos sujeitos passivos. São limitados pela dimensão da obrigação fiscal;
- Créditos reembolsáveis: aqueles que podem ser utilizados para reduzir o montante do imposto a pagar, sendo objeto de reembolso caso excedam aquele montante.

No âmbito deste novo quadro metodológico, os créditos do primeiro tipo são tratados como um desagravamento fiscal e, consequentemente, como uma redução da receita fiscal das administrações públicas. Já os créditos fiscais reembolsáveis (a pagar) são classificados na despesa das administrações públicas não apenas na parte respeitante ao montante reembolsável, mas na sua totalidade. Por conseguinte, os créditos fiscais a reembolsar não são deduzidos à receita fiscal das administrações públicas e a despesa das administrações públicas incluirá todos os créditos fiscais a pagar concedidos.

Natureza do crédito e respetiva classificação contabilística

No caso do crédito fiscal relativo à devolução da sobretaxa, o n.º 2 do artigo 191.º da [Lei n.º 82-B/2014, de 31 de dezembro](#) (doravante denominada por OE/2015) dispõe que as deduções à coleta da sobretaxa previstas nas alíneas a) e b) são efetuadas apenas até à sua concorrência. Ou seja, o crédito em apreço apenas serve o propósito de reduzir o montante final da sobretaxa a pagar, sendo limitado pela dimensão desta obrigação fiscal. Em contabilidade pública um eventual desagrevamento da sobretaxa será classificado como uma redução da receita fiscal. Em contabilidade nacional, atendendo ao exposto, poderá vir a ser classificado do lado da despesa, não sendo no entanto de excluir o entendimento de equiparar este caso específico a um crédito não reembolsável abatendo à receita.

Momento do registo

Em contabilidade nacional o registo das transações que envolvem as administrações públicas deve ter em conta o seu propósito e o seu efeito, refletindo a realidade económica que lhe está subjacente. Por essa razão o momento de registo dessas transações obedece a critérios específicos, que são distintos quando se trate de operações do lado da receita ou da despesa.

No que respeita aos impostos, os montantes a registar devem corresponder àqueles que são suscetíveis de serem cobrados. Este princípio levou a que em Portugal se tenha optado por um registo em base caixa, com um ajustamento temporal que visa aproximar o momento do registo ao período em que a atividade económica subjacente ocorreu. Contudo, o registo da receita de IRS é efetuado sem qualquer ajustamento temporal. Com efeito, a receita das retenções na fonte em sede de sobretaxa a arrecadar por referência ao período de dezembro de 2015 (a entregar nos cofres do Estado até ao dia 20 de janeiro de 2016) somente será objeto de registo em janeiro (mês do recebimento). Por conseguinte, em obediência a este princípio (registo em base caixa) o eventual crédito fiscal poderá não ser suscetível de ser registado em 2015. Aliás, também a dedução prevista na alínea a) do artigo 191.º - 2,5% do valor da retribuição mínima mensal garantida por cada dependente ou afilhado civil que não seja sujeito passivo de IRS - não tem sido objeto de registo no ano do imposto. Já um registo do lado da despesa tem em conta o momento da assunção do compromisso, o que poderia levar a uma contabilização em 2015.

Atendendo ao carácter inovador da medida e não tendo ainda sido necessário que a autoridade de estatística se pronunciasse quanto à sua contabilização, o CFP optou por considerar o efeito desta medida no ano de 2016, sendo deduzida à receita fiscal projetada para aquele ano.

Contudo, tal como decorre do acima exposto, há o risco da concretização da devolução parcial da sobretaxa prevista no OE/2015 poder ser registada nas contas públicas em 2015, agravando o défice de 2015. O impacto do eventual crédito fiscal nas contas públicas dependerá, assim, da apreciação desta medida à luz das regras aplicáveis ao registo da receita no que concerne ao seu valor e momento de registo.

3.1.3 Evolução dos saldos orçamentais

O cenário orçamental de médio prazo do CFP aponta para que no corrente ano o défice orçamental das administrações públicas possa ficar próximo dos 2,9% do PIB. Este valor é compatível com o objetivo de correção da situação de défice excessivo, mas excede o que está subjacente ao OE/2015 e ao PE/2015 em termos ajustados (2,8% do PIB).¹¹

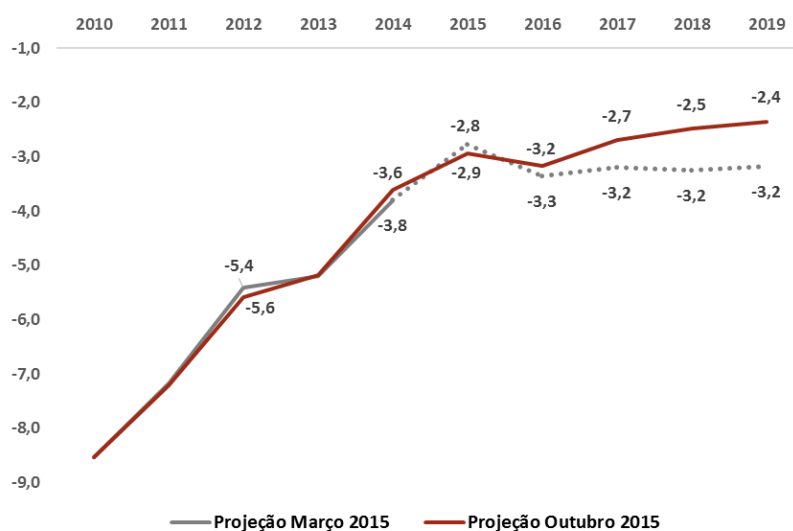
Para o ano de 2016, o cenário de políticas invariantes projeta uma deterioração do saldo em 0,3 p.p. do PIB, que se traduziria novamente num défice excessivo, ao ultrapassar o limite de 3% do PIB definido como teto no protocolo anexo ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. Essa inflexão na trajetória de redução do défice orçamental reflete os pressupostos assumidos, em particular a não aplicação da sobretaxa extraordinária em sede de IRS, a reposição integral da redução remuneratória aplicada às remunerações dos trabalhadores das administrações públicas desde 2011 e a reposição da atualização dos valores das prestações sociais.

¹¹ As previsões mais recentes do FMI (*World Economic Outlook, October 2015*) e da Comissão Europeia (*European Economic Forecast, Spring – May 2015*) apontam para que o défice orçamental ascenda a 3,1% do PIB em 2015, em termos não ajustados.

A partir de 2017, o mesmo cenário leva a perspetivar que o défice orçamental retome uma trajetória de redução até atingir 2,4% do PIB em 2019. A correção prevista neste cenário para o período 2017-2019 ascende a 0,8 p.p. do PIB e advém do decréscimo do peso da despesa em percentagem do PIB em 1,1 p.p. (tanto da despesa primária como dos encargos com juros), uma vez que o peso da receita também diminui (0,3 p.p.).

A atual projeção do CFP aponta para uma trajetória de correção do rácio do défice orçamental, refletindo uma melhoria de 0,6 p.p. no final do horizonte, face à evolução anteriormente projetada (-0,4 p.p. do PIB). Esta diferença entre projeções decorre sobretudo de uma previsão de despesa inferior (-1,3 p.p. do PIB), nomeadamente com prestações sociais.^{12,13}

Gráfico 12 – Evolução do saldo orçamental ajustado (em % do PIB)



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2014 foram ajustados de medidas temporárias e não recorrentes. Nesse período, as diferenças entre projeções decorrem de revisões entretanto efetuadas pelo INE, às contas nacionais trimestrais. No período de 2015-2019 não foram consideradas medidas com esta natureza (ver Quadro 8).

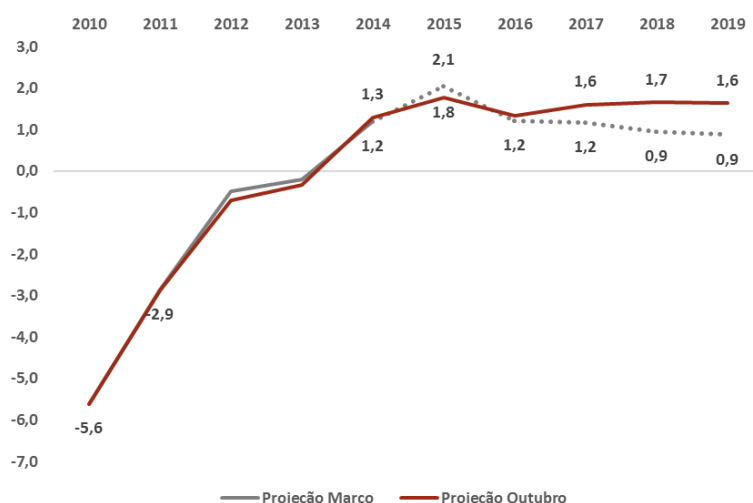
Em 2015, o saldo primário ajustado deverá registar um excedente que, a confirmar-se a projeção atual, deverá ficar próximo de 1,8% do PIB, aquém do subjacente ao OE/2015 (2,1% do PIB). Para 2016 à semelhança da projeção de março do CFP, antecipa-se igualmente baseada na hipótese de políticas invariantes, uma redução do excedente primário para um nível idêntico ao verificado em 2014. Para o resto do horizonte temporal, projeta-se uma melhoria do excedente primário aumentando para 1,6% do PIB em 2017 e estabilizando depois em torno desse valor.¹⁴

¹² O atual cenário macroeconómico do CFP aponta para uma diminuição acumulada da taxa de desemprego mais acentuada no horizonte de quatro anos. Deste modo, o saldo orçamental beneficiará de uma maior quebra do número de beneficiários de prestações de desemprego.

¹³ Em percentagem do PIB a despesa também é inferior porque na atual projeção do CFP o PIB nominal foi revisto em alta (com exceção do ano de 2019).

¹⁴ Na projeção de março o saldo primário deteriorava-se após 2016.

Gráfico 13 – Evolução do saldo primário ajustado (em % do PIB)



Fonte: MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2014 os valores foram ajustados de medidas temporárias e fatores especiais. Nesse período, as diferenças entre projeções decorrem de revisões entretanto efetuadas pelo INE, no âmbito da 2.ª notificação de 2015 do PDE. No período de 2015-2019 não foram consideradas medidas com esta natureza (ver Quadro 8).

Apesar das projeções apontarem para uma melhoria da posição orçamental, existem alguns riscos que podem condicionar esta evolução. Do lado da despesa, destaca-se uma eventual necessidade de recapitalização do Novo Banco através do Fundo de Resolução terá impacto nas despesas de capital e a situação no grupo Volkswagen constitui um risco de perda de receita fiscal de magnitude não negligenciável.

3.1.4 Evolução da dívida pública

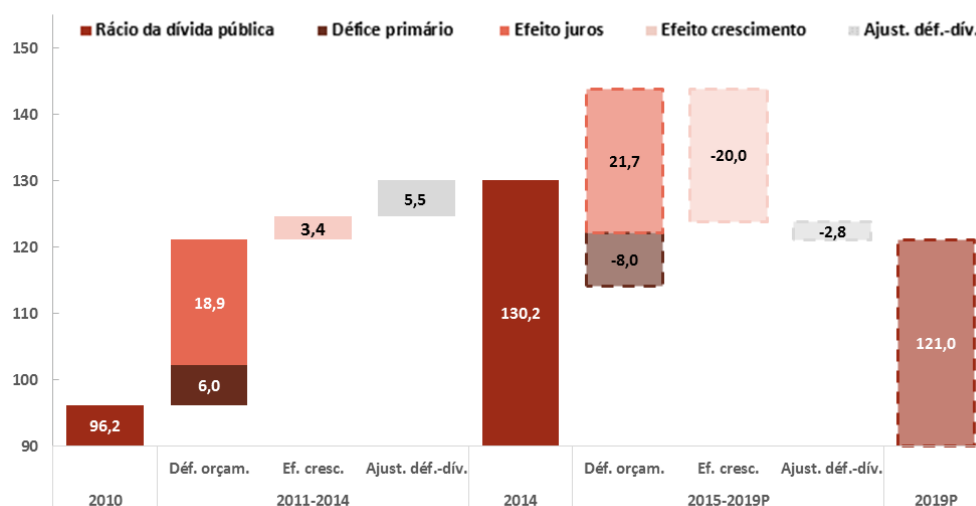
Entre 2010 e 2014 o rácio da dívida pública sofreu um agravamento de 34 p.p. do PIB, que reflete uma revisão em alta face aos valores que constam do relatório do CFP de março, em 1,4 p.p. do PIB. Assim, no final de 2014 a dívida pública situava-se em 130,2% do PIB (acima dos 128,7% do PIB previstos pelo CFP). Para esta alteração contribuiu o efeito combinado da revisão em alta do *stock* de dívida pública em 3006 M€ e de uma redução em 3150 M€ do valor do PIB nominal.¹⁵

Em termos de composição e face aos valores apresentados em março, o aumento do rácio da dívida no período 2010-2014 reflete agora um défice orçamental superior (em 2,9 p.p. do PIB), explicado pela reclassificação de 4,9 mil M€ relativo à capitalização do Novo Banco, mas também um efeito crescimento menos favorável (em 0,6 p.p. do PIB). Estas revisões desfavoráveis foram parcialmente atenuadas pelo efeito dos juros (0,3 p.p. do PIB) e pelo

¹⁵ Estas alterações na dívida decorrem da classificação de entidades no perímetro das administrações públicas designadamente da SPGM – Sociedade de Investimento, S.A. e do Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM) e do registo que passou a ser feito em contas nacionais, dos montantes associados às contrapartidas das contas margem, decorrentes dos contratos de derivados financeiros (introduzido em setembro de 2014 com efeitos retroativos).

ajustamento défice-dívida (1,8 p.p. do PIB).¹⁶ A taxa de juro implícita em 2013 e 2014 sofreu uma revisão em baixa de 0,1 p.p. (passando de 4% para 3,9%).

Gráfico 14 – Contributos para a evolução da dívida pública, 2010-2019



Fonte: INE, BdP e Ministério das Finanças. Projeções e cálculos do CFP. | Notas: P – projeção.

Entre 2014 e 2019, projeta-se uma redução do rácio da dívida em 9,1 p.p. do PIB, a qual se deverá, por ordem decrescente, a: (i) excedentes primários (-8 p.p. do PIB); (ii) a um crescimento económico favorável (-20 p.p. do PIB) e (iii) aos ajustamentos défice-dívida (-2,8 p.p. do PIB), sendo apenas contrariada pelo efeito dos juros (+21,7 p.p. do PIB).

Face ao cenário de março esta projeção reflete uma revisão no rácio da dívida de 2014 de partida, bem como uma revisão em baixa deste indicador no final de 2019 em cerca de 0,5 p.p. do PIB. A diminuição do rácio ao longo deste período deve-se a um menor contributo do défice orçamental (2,1 p.p. do PIB) e a um efeito crescimento mais favorável (0,6 p.p. do PIB), parcialmente atenuado pelos ajustamentos défice-dívida (0,7 p.p. do PIB).¹⁷ Neste cenário perspetiva-se uma utilização de depósitos inferior entre 2015 e 2017 e mais elevada em 2018 e 2019 comparativamente com a projeção de março do CFP.

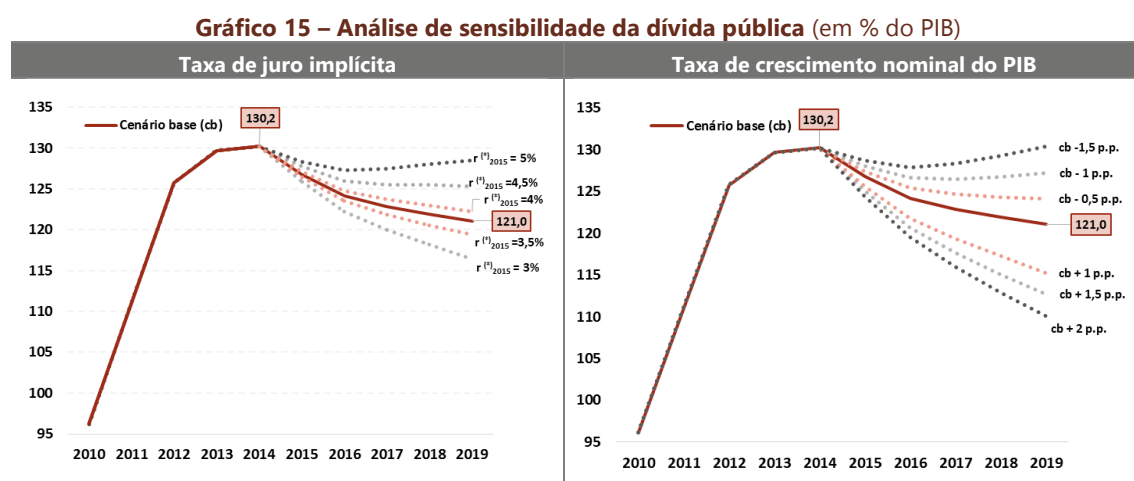
A análise de sensibilidade à taxa de juro demonstra que o caminho descendente do rácio da dívida poderá ser comprometido por uma taxa de juro implícita igual ou superior a 4,65%, enquanto nas projeções de março se previa que tal poderia acontecer se a taxa de juro implícita fosse igual ou superior a 4,2%.

No que diz respeito às taxas de crescimento económico anual, a análise de sensibilidade mostra que um crescimento inferior em 1,5 p.p. face ao considerado no cenário base do CFP

¹⁶ A revisão do efeito de ajustamento défice-dívida reflete, entre outros, o efeito da operação de recapitalização do Novo Banco pelo Fundo de Resolução, que foi reclassificada de operações financeiras para operação não financeiras, passando a estar refletida no défice.

¹⁷ A revisão dos ajustamentos défice-dívida reflete uma alteração na utilização de depósitos da administração central ao longo do horizonte temporal 2015-2019, em consonância com o previsto na já referida estratégia de gestão da dívida delineada pelo IGCP, divulgada em setembro.

pode retardar a redução projetada para a dívida pública, o que difere das projeções de março, em que qualquer crescimento permanentemente mais ténue poderia colocar em causa a trajetória descendente do rácio da dívida. Em ambas as projeções uma menor taxa implícita de juros ou uma taxa de crescimento do PIB nominal superior ao previsto pelo CFP para o horizonte temporal 2015-2019 conduziria a uma diminuição mais acentuada do rácio da dívida face ao cenário base. O ritmo e o perfil de redução da dívida encontra-se também influenciado pelas hipóteses retidas em relação ao ajustamento défice-dívida.



Fonte: BdP, INE e projeções do CFP. | Notas: r (*) designa a taxa de juro implícita (em percentagem) e cb é o cenário base. Este traduz a trajetória para o rácio da dívida resultantes das projeções macro-orçamentais do CFP. Na análise de sensibilidade considerou-se a taxa de juro implícita de 2015 indicada, sendo reduzida em 0,1 p.p. nos anos seguintes, à semelhança dos pressupostos adotados no cenário base. Na análise de sensibilidade à taxa de crescimento nominal do PIB, foram considerados os efeitos nos saldos primários e nos ajustamentos défice-dívida.

3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR O PROGRAMA DE ESTABILIDADE DE 2015-2019

A presente secção apresenta o ajustamento necessário para cumprir os objetivos de saldo orçamental e do saldo estrutural previstos no PE/2015 para os anos de 2015 a 2019, considerando as novas projeções do cenário de políticas invariantes de médio prazo elaborado pelo CFP. No que respeita ao cumprimento dos objetivos da estratégia orçamental, inclui-se ainda uma análise comparativa do rácio da dívida pública entre a nova projeção do CFP e as metas do PE/2015.

Saldo orçamental

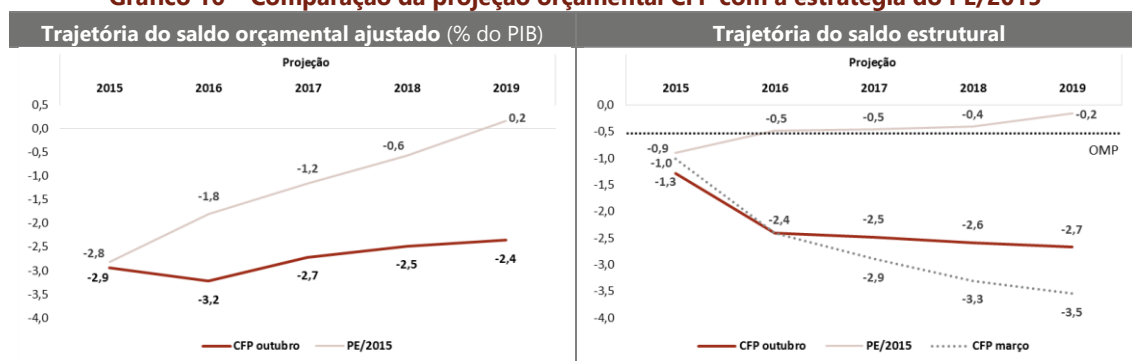
Num cenário de políticas invariantes, a atualização da projeção do CFP aponta até 2019, de uma forma global, para uma situação de défice não superior a 3% do PIB (exceto em 2016), evidenciando capacidade para assegurar uma correção efetiva da situação de défice excessivo. Estes resultados, apesar de evidenciarem uma trajetória de correção do défice, continuam a contrastar com a trajetória para a eliminação do desequilíbrio orçamental que o PE/2015 prevê, assente no efeito de medidas de consolidação orçamental até ao final do horizonte. Deve ter-se presente que, de acordo com a avaliação do CFP ao PE/2015¹⁸ a especificação de algumas medidas e a sua programação temporal apresentavam

¹⁸ Ver Relatório n.º 5/2015 sobre a [Análise do Programa de Estabilidade 2015-2019](#).

insuficiências e requeriam a aprovação de legislação, não sendo por isso consideradas neste cenário de políticas invariantes.

Face ao cenário de políticas invariantes do CFP, o cumprimento do objetivo anual para o saldo orçamental apresentado na estratégia orçamental do PE/2015 exige uma redução cumulativa do défice orçamental de 2,5 p.p. do PIB, no período 2015-2019. No ano mais exigente, 2016, para atingir aquele objetivo é necessário reforçar a consolidação orçamental em 1,4 p.p. do PIB, por forma a compensar os efeitos que uma reposição total da redução remuneratória aos funcionários públicos, a eliminação da sobretaxa e o crédito fiscal previsto no OE/2015 terão sobre as contas públicas, caso se materializem.

Gráfico 16 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2015



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 de medidas não recorrentes equivalentes a 0,1% do PIB em cada ano.

Saldo estrutural

De acordo com as projeções do CFP, o défice estrutural em 2015 deverá corresponder a 1,3% do PIB. Na ausência de medidas de política, o saldo estrutural deverá continuar a agravar-se atingindo -2,7% do PIB em 2019, divergindo do Objetivo de Médio Prazo (OMP). O PE/2015 comprometia-se a atingir em 2016 o OMP, correspondendo a um saldo estrutural de -0,5% do PIB (ver Quadro 6). Para atingir aquele objetivo em 2016 seria necessário um ajustamento estrutural de 0,8 p.p. do PIB, mais 0,3 p.p. do que o previsto naquele documento. Na ausência de medidas, o défice estrutural de 2016 ultrapassará o OMP em 1,9 p.p. do PIB. A distância para o OMP amplia-se ao longo do horizonte de projeção, superando os 2 p.p. do PIB.

Quadro 6 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019
1. Saldo orçamental ajustado	-2,9	-3,2	-2,7	-2,5	-2,4
2. Componente cíclica	-1,7	-0,8	-0,2	0,1	0,3
3. Saldo Estrutural [(1)- (2)]	-1,3	-2,4	-2,5	-2,6	-2,7
4. Distância p/ o OMP	-0,8	-1,9	-2,0	-2,1	-2,2
5. Variação anual projetada do Saldo Estrutural	-0,2	-1,1	-0,1	-0,1	-0,1
6. Saldo Estrutural previsto no PE/2015	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
7. Diferença face ao Saldo Estrutural no PE/2015 [(3)- (6)]	-0,4	-1,9	-2,0	-2,2	-2,5

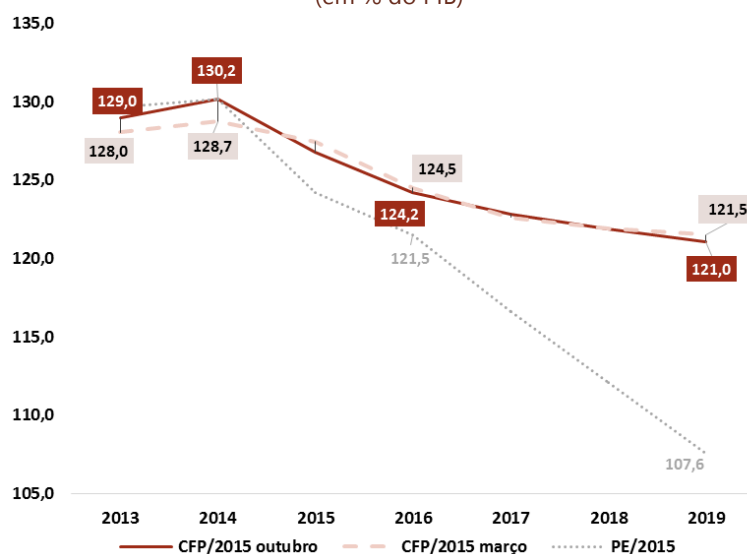
Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: Em 2014 e 2015 uma vez que Portugal se encontra sujeito ao PDE, a trajetória de ajustamento estrutural não obedece à regra geral para atingir o OMP, existindo porém, uma recomendação específica da formação ECOFIN do Conselho sobre o ajustamento a atingir.

Assim, no cenário base apresentado, ou seja, na ausência de medidas de consolidação orçamental, as projeções para o saldo estrutural apontam para um desvio significativo da trajetória de ajustamento em direção ao OMP.

Dívida pública

Comparando a trajetória do rácio da dívida constante do PE/2015 com a projeção do CFP, esta mostra um ritmo de redução do rácio da dívida menos acentuado (ver Gráfico 17), passando de 130,2% do PIB em 2014 para 121% do PIB em 2019 (ver Gráfico 17). Esta divergência resulta principalmente do facto das projeções do CFP refletirem um cenário que traduz: (i) uma menor acumulação de excedentes primários (em 6,7 p.p. do PIB); (ii) ajustamentos défice-dívida de magnitude inferior (em 5,0 p.p. do PIB); (iii) um menor efeito de juros (0,9 p.p. do PIB); (iv) e um crescimento económico mais desfavorável (em 0,8 p.p. do PIB). A diferença nos ajustamentos défice-dívida poderá refletir uma utilização distinta de depósitos face ao previsto no PE/2015, a aquisição de dívida pública por parte da Segurança Social (que no cenário do CFP não foi considerada) e, ainda, o facto de se considerar o efeito da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

Gráfico 17 – Comparação das projeções de dívida pública (março e outubro) com PE/2015
(em % do PIB)



Fonte: INE, BdP e Ministério das Finanças. Projeções do CFP.

4 RISCOS E INCERTEZAS

A economia portuguesa, enquanto pequena economia aberta, está exposta não só aos riscos e incertezas internos mas também aos desenvolvimentos externos. Após uma crise de consequências acentuadas, a economia portuguesa tem prosseguido a tendência de retoma moderada. Esta evolução tem permitido alguma recuperação do emprego e a convergência com a média da área do euro. No entanto, existem riscos relevantes a serem considerados no curto e médio prazo, que podem comprometer os recentes desenvolvimentos positivos.

Do ponto de vista interno, a maior incerteza diz respeito à condução da política económica nos próximos anos. Uma alteração da trajetória de consolidação orçamental será desfavorável às expectativas dos investidores nacionais e internacionais. O aumento da incerteza que daí decorreria prejudicaria o crescimento do investimento, variável-chave para sustentar a mudança estrutural da economia. A estabilidade de políticas orçamentais e estruturais é um pré-requisito para o sucesso na atração de investimento e na promoção da competitividade. Tal como o CFP tem repetidamente afirmado, o cumprimento dos compromissos orçamentais de médio prazo assumidos, bem como a concretização de reformas económicas que favoreçam o crescimento e o equilíbrio externo, são condições necessárias para garantir a credibilidade do país.

A economia portuguesa continua a enfrentar desafios de elevada magnitude: a diminuição do nível de endividamento público e privado, a necessidade de alteração da estrutura produtiva, o aumento da competitividade e a diminuição do nível de desemprego. Tudo isto num contexto adverso de evolução da demografia. Dado que o elevado nível de dívida pública não permite uma resposta baseada numa postura expansionista da política orçamental, o maior desafio interno consiste na adoção de uma estratégia de consolidação que, combinada com um programa de reformas, favoreça o crescimento económico.

O enquadramento externo permanece incerto, dadas as sucessivas revisões em baixa para a maioria das economias mundiais. O crescimento das exportações portuguesas em 2013 e 2014 foi principalmente ancorado nos mercados europeus. Estas economias, embora em recuperação, têm visto as suas perspetivas revistas em baixa. Também o recente abrandamento das economias emergentes é uma condicionante das expectativas para os próximos anos. A eventual persistência de desaceleração de economias com as quais Portugal tem uma relação económica importante (Angola, China e Brasil, em primeira linha) pode comprometer o esforço de diversificação de mercados já levado a cabo; adicionalmente, essa persistência é suscetível de criar desemprego entre os trabalhadores expatriados de empresas nacionais com negócios naqueles países. Além disso, as exportações portuguesas e a atividade do “cluster” automóvel estão ainda sujeitas a riscos acrescidos fruto dos problemas enfrentados pelo grupo Volkswagen a nível global (a produção da Autoeuropa representa cerca de 2,6% das exportações totais e 1,0% do PIB).¹⁹ Neste contexto, as projeções do CFP continuam prudentes quanto à expectativa para a evolução do contexto internacional.

¹⁹ Ver [Factos e Números da Autoeuropa](#): em 2014 atingiu 1784 M€ em vendas e empregou 3572 colaboradores.

O sistema financeiro internacional permanece dependente das políticas de expansão monetária dos principais bancos centrais que, por natureza, deverão inverter-se face a uma eventual conjuntura mais favorável. Um exemplo disso é a reversão dos estímulos monetários já em perspectiva nos Estados Unidos, que poderá vir a aumentar os custos de financiamento. Uma eventual subida das taxas de juro aumentará a despesa com juros das famílias, das empresas e do Estado, já significativo em consequência do elevado peso da dívida e com a agravante de uma parte importante desses juros ser devida ao exterior. Tal diminui o espaço para o investimento e para a compra de bens e serviços, com consequências adversas na atividade económica. Também os balanços dos bancos merecem atenção, sendo que a segurança dos rácios de capital poderá exigir o seu reforço.

Os fatores externos de suporte ao crescimento da economia que têm atuado desde meados de 2014 são voláteis ou de consistência incerta. O baixo preço do petróleo e das matérias-primas tem constituído um fator positivo de suporte ao bom desempenho exportador nacional. Da mesma forma, as perturbações geopolíticas no Mediterrâneo têm contribuído para o excecional crescimento do sector turístico, responsável por 44% das nossas exportações de serviços. No entanto, os fatores financeiros (taxas de juro e taxa de câmbio do euro historicamente baixas e liquidez abundante) são temporários por natureza e, tal como o preço do petróleo, são voláteis. É também incerta a resposta do mercado turístico a desenvolvimentos que permitam atenuar os efeitos dos conflitos na periferia da Europa.

Devem, contudo, acentuar-se alguns fatores que podem constituir pressões não negligenciáveis de sentido ascendente. A resposta da economia aos sinais externos de melhoria tem sido significativa, com reflexos na criação de emprego, no investimento e na promoção de exportações em novos mercados, assim como em sectores mais orientados para o mercado interno. Mesmo alguma exuberância na recuperação do consumo reflete uma recuperação da confiança dos consumidores e a renovação de bens duráveis que havia sido adiada no passado recente; face a uma política de consolidação orçamental adequada, essa exuberância deverá atenuar-se. A confiança na capacidade de resposta da economia é um bom esteio para a definição de uma política económica capaz de incentivar o aumento do peso das exportações no PIB, ao mesmo tempo que modera eventuais sinais de retoma de comportamentos perversos do lado do endividamento por parte dos agentes. A qualificação média da mão-de-obra portuguesa tem vindo a crescer paulatinamente. As dificuldades de emprego dos últimos anos criaram uma bolsa de trabalhadores qualificados disponíveis para integrar a atividade económica e para viabilizar a sua reestruturação.

A aceleração do ritmo de criação de empresas, nomeadamente de base tecnológica, poderá estar a constituir-se como uma tendência a assinalar no tecido empresarial português. Apesar de não existirem ainda indicadores estatísticos seguros, o empreendedorismo tecnológico poderá ser uma tendência a ganhar peso na demografia empresarial que, a confirmar-se, contribuirá para a transformação da economia. Este fenómeno constitui uma diferença de grande significado relativamente aos processos de retoma anteriores (baseados em recursos naturais ou no custo do trabalho, sempre em sectores maduros). Esta evolução permite a identificação de oportunidades que a política económica não deve deixar de enquadrar favoravelmente, sem envolver despesas públicas, mas sim as alterações institucionais e estruturais que as novas condições de competitividade implicam.

ANEXOS

Quadro 7 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa

Ano Instituição Data	2014					2015					2016					2017			2018		2019	
	MF abr15	OCDE jun15	BdP jun15	CE jun15	FMI out15	MF abr15	OCDE jun15	BdP jun15	CE jun15	FMI out15	MF abr15	OCDE jun15	BdP jun15	CE jun15	FMI out15	MF abr15	BdP jun15	FMI out15	MF abr15	FMI out15	MF abr15	FMI out15
PIB real e componentes (variação, %)																						
PIB	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	2,0	1,8	1,9	1,8	1,5	2,4	2,0	1,4	2,4	1,3	2,4	1,2
Consumo privado	2,1	2,1	2,1	2,1	-	1,9	1,8	2,2	2,0	-	1,9	1,5	1,7	1,6	-	2,1	1,7	-	2,1	-	2,1	-
Consumo público	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-	-0,7	-0,5	-0,5	-0,2	-	0,1	0,2	0,2	0,2	-	0,1	0,0	-	0,2	-	0,2	-
Investimento (FBCF)	2,5	-	2,5	2,5	-	3,8	-	6,2	3,5	-	4,4	-	4,4	4,0	-	4,9	6,0	-	4,9	-	5,0	-
Exportações	3,4	3,4	3,4	3,4	5,6	4,8	6,2	4,8	5,3	4,9	5,5	5,4	6,0	6,1	4,9	5,7	6,4	4,8	5,7	4,7	5,8	4,4
Importações	6,4	6,4	6,4	6,4	8,0	4,6	4,7	5,7	4,7	6,0	5,3	4,8	5,5	5,8	3,7	5,4	6,5	4,9	5,4	4,8	5,7	4,6
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																						
Procura interna	2,1	2,0	0,3	2,0	-	1,6	1,0	1,1	1,4	-	1,9	1,5	0,7	1,6	-	2,2	0,8	-	2,2	-	2,2	-
Exportações líquidas	-1,1	-1,1	0,6	-1,1	-	0,1	0,6	0,6	0,2	-	0,1	0,3	1,2	0,2	-	0,2	1,2	-	0,2	-	0,2	-
Preços (variação, %)																						
Deflador do PIB	1,2	1,2	-	1,2	1,3	1,3	0,5	-	1,3	1,0	1,4	0,4	-	1,4	1,3	1,4	-	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5
Deflador do consumo privado	0,7	0,7	-	0,7	-	-0,2	0,1	-	0,2	-	1,3	0,8	-	1,3	-	1,4	-	-	1,4	-	1,4	-
Deflador do consumo público	0,1	-	-	0,1	-	0,1	-	-	0,1	-	1,2	-	-	0,9	-	1,1	-	-	1,2	-	1,1	-
Deflador da FBCF	-0,4	-	-	-0,4	-	1,3	-	-	0,6	-	1,6	-	-	1,8	-	1,6	-	-	1,7	-	1,8	-
Deflador das exportações	-0,3	-0,4	-	-0,3	-	-0,8	-0,7	-	1,6	-	1,3	0,1	-	1,8	-	1,4	-	-	1,4	-	1,4	-
Deflador das importações	-2,2	-2,1	-	-2,2	-	-3,1	-1,5	-	-1,0	-	1,1	1,0	-	1,6	-	1,0	-	-	1,1	-	1,1	-
IHPC / IPC	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,5	0,2	0,6	1,3	0,7	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,5	1,4	1,6	1,4	1,7
PIB nominal																						
Variação (%)	2,2	2,2	-	2,2	2,2	2,9	2,1	-	2,9	2,6	3,5	2,1	-	3,3	2,9	3,8	-	2,7	3,8	2,7	3,8	2,6
Nível (mil M€)	173,1	173,1	-	173,1	173,0	178,1	176,7	-	178,1	177,5	184,3	180,5	-	183,9	182,7	191,3	-	187,6	198,7	192,6	206,3	197,6
Mercado de trabalho (variação, %)																						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	13,9	13,9	-	14,1	13,9	13,2	13,2	-	13,4	12,3	12,7	12,6	-	12,6	11,3	12,1	-	10,9	11,6	10,4	11,1	10,0
Emprego	1,4	1,6	-	1,4	2,4	0,6	0,5	-	0,6	1,4	0,8	0,7	-	0,7	1,1	0,9	-	-	0,9	-	1,0	-
Remunerações	0,4	-1,9	-	-	-	1,2	0,0	-	-	-	1,9	0,7	-	-	-	2,4	-	-	2,4	-	2,6	-
Remuneração média por trabalhador	-1,4	-	-	-1,4	-	0,6	-	-	0,5	-	1,0	-	-	1,0	-	1,3	-	-	1,5	-	1,6	-
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	0,6	-	-0,5	-	1,1	1,6	-	1,0	-	1,2	1,5	-	1,1	-	1,4	-	-	1,4	-	1,4	-
Setor externo (% PIB)																						
Capacidade líquida de financiamento	1,9	-	2,1	1,9	-	2,1	-	3,0	2,6	-	2,0	-	3,2	2,8	-	2,2	3,4	-	2,4	-	2,7	-
Balança corrente	0,5	0,6	-	0,5	0,6	0,5	0,7	-	1,2	0,7	0,4	0,6	-	1,4	1,6	0,8	-	1,2	1,0	0,8	1,4	0,5
Balança de bens e serviços	0,5	-	1,1	0,5	-	1,5	-	2,1	1,8	-	1,7	-	2,1	2,0	-	2,0	2,1	-	2,3	-	2,5	-
Balança de rend. primários e transferências	0,0	-	-	0,0	-	-1,0	-	-	-0,5	-	-1,3	-	-	-0,6	-	-1,2	-	-	-1,3	-	-1,2	-
Balança de capital	1,4	-	-	1,4	-	1,6	-	-	1,4	-	1,5	-	-	1,4	-	1,5	-	-	1,4	-	1,3	-
Desenvolvimentos cíclicos																						
PIB potencial (variação, %)	-0,3	0,1	-	-	-	0,2	0,2	-	-	-	0,8	0,4	-	-	-	1,1	-	-	1,3	-	1,4	-
Output Gap (% PIB potencial)	-5,1	-6,3	-	-	-4,9	-3,8	-5,0	-	-	-3,2	-2,6	-3,7	-	-	-1,8	-1,4	-	n/a	-0,3	n/a	0,6	n/a
Pressupostos																						
Procura externa relevante (variação, %)	3,3	-	4,6	-	-	4,5	-	4,5	-	-	5,2	-	5,5	-	-	5,2	5,8	-	5,2	-	5,2	-
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,2	0,2	0,2	-	-	0,0	0,0	0,0	-	-	0,1	0,0	0,1	-	-	0,5	0,2	-	0,8	-	0,8	-
Taxa de juro longo prazo (%)	3,9	3,8	-	-	-	2,6	2,1	-	-	-	2,5	2,1	-	-	-	2,5	-	-	2,5	-	2,5	-
Taxa de câmbio EUR-USD	1,3	-	1,3	-	-	1,2	-	1,1	-	-	1,2	-	1,1	-	-	1,2	1,1	-	1,2	-	1,2	-
Preço do petróleo (Brent, EUR)	74,9	-	74,2	-	-	51,0	-	57,1	-	-	58,3	-	63,5	-	-	61,5	65,4	-	63,7	-	65,0	-
Preço do petróleo (Brent, USD)	99,5	-	98,9	-	-	59,7	-	63,8	-	-	68,2	-	71,0	-	-	72,0	73,1	-	74,5	-	76,0	-

Fonte: MF, PE/2015, OCDE - Perspetivas Económicas No 97, jun/2015; BdP - Boletim Económico, jun/2015; CE - Relatório ao abrigo da Supervisão Pós-Programa, jun/2015; FMI - WEO, out/2015.

Quadro 8 – Medidas temporárias ou não recorrentes (% do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,2	0,2	-0,1	0,3	-3,6
Receita	0,0	0,5	0,3	0,8	0,0
Receita de repatriamento de capitais	0,0		0,2		
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - IVA				0,1	
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				0,1	
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - IRS ; IRC				0,4	
Regime excecional de regularização de dívidas fiscais - IMI ; IMT				0,0	
Regime excecional de regularização de dívidas à segurança social				0,1	
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		0,5	0,1		
Despesa	1,3	0,3	0,3	0,4	3,6
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-0,1	0,0	-0,2		
Apoio financeiro ao Sistema Bancário	1,3	0,3	0,5	0,4	2,9
Pagamentos <i>one-off</i> à União europeia	0,1		0,1		0,0
Assunções de dívida (Sector dos Transportes)					0,7
Fatores especiais (impacto no saldo)	-1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0
Receita	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa	1,4	0,3	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	0,0			
Operações Madeira (reclassificação 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	-2,6	-0,2	-0,1	0,3	-3,6

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

Quadro 9 – Medidas de consolidação orçamental especificadas na POE/2015 (% do PIB)

Rubrica	Descrição da medida
Contribuições sociais	Efeito <i>carry-over</i> do aumento da contribuição para ADSE-SADs-ADM
Outras receitas	Alteração ao modelo de exploração de jogo
	Incremento de impostos específicos sobre o consumo
	Aumento da Contribuição sobre o Sector Bancário
	Alteração da Contribuição sobre o Serviço Rodoviário
Impactos da reversão de medidas	Resultado líquido da receita fiscal das medidas em despesas com pessoal e prestações sociais
	Resultado líquido da receita contributiva do empregado das medidas em despesas com pessoal
Despesas com pessoal	Impacto da alteração da política remuneratória
	Redução de efetivos por aposentação
	Efeito <i>carry-over</i> da execução de programas de rescisão por mútuo acordo
	Utilização do sistema de requalificação de trabalhadores
Prestações sociais	Extinção da Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES) (3,5%-10%)
	Introdução de teto máximo sobre as prestações sociais
	Contribuição sobre as pensões mais elevadas
	Receitas adicionais no setor da saúde, nomeadamente na Indústria Farmacêutica
Consumo intermédio	Redução da despesa em TIC
	Redução da despesa relativa a estudos, pareceres, projetos, consultoria e outros trabalhos especializados
Subsídios	Redução das indemnizações compensatórias para o Sector Empresarial do Estado

Fonte: MF – Relatório da POE/2015.

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AMECO	<i>Annual macro-economic database of the European Commission</i>
BdP	Banco de Portugal
BCE	Banco Central Europeu
cb	Cenário Base
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
DGO	Direção-Geral do Orçamento
ECB	<i>European Central Bank</i>
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i>
EPR	Entidades Públicas Reclassificadas
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	<i>Statistical Office of the European Union</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FCGM	Fundo de Contra-garantia Mútuo
FMI	Fundo Monetário Internacional
q	Taxa de crescimento nominal
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E.
IHPC	Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor
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
IREF	Iniciativa para o Reforço da Estabilidade Financeira
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
ISE	Instrumentos de capital elegíveis para Core Tier 1
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
OMP	Objetivo de Médio Prazo
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PIB	Produto Interno Bruto
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público Privadas
r	Taxa de juro implícita
SAD	Serviços de Assistência na Doença (da GNR e da PSP)
SEC	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais
USD	Dólares americanos
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