



**Conselho das Finanças Públicas**  
*Portuguese Public Finance Council*

# **Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2016-2020 - Atualização**

**Relatório do Conselho das Finanças Públicas**

**n.º 8/2016**

**setembro de 2016**

---

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 12 de setembro de 2016.

Encontra-se disponível em [www.cfp.pt](http://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

<b>APRECIÇÃO GLOBAL .....</b>	<b>III</b>
<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS .....</b>	<b>3</b>
2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO .....	3
2.2 DESENVOLVIMENTOS INTERNACIONAIS RECENTES.....	5
2.3 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES .....	9
2.4 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP .....	12
2.5 RISCOS E INCERTEZAS .....	20
<b>3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS.....</b>	<b>22</b>
3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES.....	22
3.1.1 <i>Principais hipóteses assumidas.....</i>	<i>22</i>
3.1.2 <i>Perspetivas para a evolução da receita e da despesa.....</i>	<i>27</i>
3.1.3 <i>Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais.....</i>	<i>30</i>
3.1.4 <i>Perspetivas de evolução da dívida pública.....</i>	<i>32</i>
3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS.....	35
3.3 RISCOS MAIS RELEVANTES PARA A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL .....	37
<b>ANEXOS .....</b>	<b>40</b>
<b>LISTA DE ABREVIATURAS .....</b>	<b>42</b>

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Previsões para o crescimento do PIB da economia mundial (%) .....	3
Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro.....	4
Gráfico 3 – Previsões para o crescimento nos dez maiores destinos de exportação (variação, %) .....	5
Gráfico 4 – Crescimento do PIB mundial (%) .....	5
Gráfico 5 – Preço do petróleo e taxas de câmbio .....	6
Gráfico 6 – Condições de financiamento de Portugal e outros Estados Membros .....	6
Gráfico 7 – Exportações portuguesas para os três maiores destinos de exportação .....	8
Gráfico 8 – Crescimento trimestral do PIB e contributos (variação).....	12
Gráfico 9 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB.....	13
Gráfico 10 – Crescimento anual do PIB e contributos (variação) .....	14
Gráfico 11 – Crescimento anual previsto do consumo privado e investimento (%) .....	15
Gráfico 12 – Crescimento anual previsto das exportações e importações (%).....	16
Gráfico 13 – Deflatores (variação anual, %) .....	17
Gráfico 14 – Indicadores de mercado de trabalho .....	18
Gráfico 15 – Sector externo (% PIB) .....	19
Gráfico 16 – PIB potencial e hiato do produto.....	19
Gráfico 17 – Evolução do PIB real (tva).....	20
Gráfico 18 – Projeções do CFP para a receita e a despesa ajustadas (% do PIB).....	27
Gráfico 19 – Evolução do saldo orçamental ajustado (em % do PIB).....	31
Gráfico 20 – Evolução do saldo primário ajustado (em % do PIB).....	31
Gráfico 21 — Evolução da dívida pública 2016-2020 (em % do PIB) .....	32
Gráfico 22 – Contributos para a evolução da dívida pública, 2016-2020 (em p.p. do PIB).....	33
Gráfico 23 – Análise de sensibilidade da dívida pública (em % do PIB) .....	34
Gráfico 24 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2016 .....	36

## Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP .....	9
Quadro 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa .....	11
Quadro 3 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo.....	11
Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (março e setembro de 2016) .....	14
Quadro 5 – Principais Medidas de Política Orçamental do OE/2016 e PE/2016-2020 consideradas pelo CFP 23	
Quadro 6 – Medidas de Política Orçamental constantes no PE/2016 não consideradas pelo CFP (efeito acumulado em milhões de euros face ao cenário de políticas invariáveis) .....	24
Quadro 7 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2017-2020 .....	26
Quadro 8 – Principais agregados orçamentais, em termos ajustados (em % do PIB).....	28
Quadro 9 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB).....	37
Quadro 10 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa .....	40
Quadro 11 – Medidas temporárias, medidas não recorrente e fatores especiais (em % do PIB).....	41

## Índice de Caixas

Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa .....	10
Caixa 2 – Comparação com a projeção do CFP em março/2016 .....	29

## APRECIACÃO GLOBAL

A evolução da economia portuguesa em 2016 tem vindo a confirmar – e nalguns casos a acentuar – os riscos assinalados pelo Conselho das Finanças Públicas (CFP) nos seus relatórios sobre o Orçamento do Estado para 2016 (OE/2016) e o Programa de Estabilidade 2016-2020 (PE/2016), bem como no Relatório de março sobre a [Situação e Condicionantes das Finanças Públicas](#), que agora se atualiza.

Os principais riscos então assinalados reportavam-se às hipóteses retidas quanto à evolução da procura externa e dos preços, assim como ao impacto do estímulo ao consumo privado sobre o investimento e o crescimento da economia. Com efeito, as projeções que agora se apresentam, atualizadas para ter em conta os desenvolvimentos entretanto ocorridos na economia mundial e em Portugal, apontam para um crescimento do PIB de 1% em 2016, significativamente inferior aos 1,8% previstos na projeção do governo no PE/2016. Em termos nominais a quebra é ainda mais acentuada: 2,5% na projeção atual contra 3,9%.

Parece assim confirmar-se a fraqueza da procura externa e uma subida dos preços inferior à então prevista, ao mesmo tempo que se espera que o próprio consumo privado apresente um crescimento claramente inferior ao que poderia ser expectável em resultado do aumento do rendimento disponível. A insuficiente confiança numa retoma sustentada do crescimento económico afetou especialmente o investimento, projetando-se agora uma ligeira quebra (-0,3%) da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) contra a projeção de 4,9% no PE/16.

O CFP tem vindo consistentemente a apontar a necessidade de um compromisso político inequívoco com um programa económico e orçamental de médio prazo, suficientemente fundamentado, detalhado e transparente nas medidas que propõe e no acompanhamento e reporte da sua execução. A consolidação orçamental e a criação de confiança dos agentes económicos quanto à capacidade de financiamento da economia e à estabilidade da política fiscal são domínios estreitamente interligados e constituem a base indispensável de um programa dessa natureza, capaz de criar condições de crescimento sustentado numa economia que sofre de enorme fragilidade financeira. A persistência ao longo de décadas nas despesas públicas e no financiamento abundante como motores do crescimento, não só não garantiu este, como esgotou o espaço orçamental e financeiro para prosseguir no mesmo caminho. A ausência de medidas capazes de pôr termo ao incrementalismo orçamental acabaria por conduzir aos cortes e reposições transversais de despesas e à instabilidade fiscal, geradores de insegurança e incapazes de promover a confiança.

Em 2016, a persistência de tensões no sector bancário refletiu-se também na evolução da economia e da própria situação orçamental, nomeadamente impedindo o encerramento do Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE), devido ao impacto da resolução do BANIF no défice de 2015. Porém, este revés, em vez de contribuir para recentrar a política orçamental no horizonte anual, deve, pelo contrário, sublinhar a importância do seu ajustamento estrutural e da consolidação a médio prazo como formas de estabilizar a política orçamental e a sustentabilidade da dívida pública. Como a experiência da década de 2000 mostrou, o enfoque no défice anual não resolve, mas antes agrava, a restrição orçamental, ao substituir-se a uma postura de efetiva consolidação e rigor financeiro.

Após décadas de acumulação de défices, a política orçamental precisa de concentrar-se na gestão macro e microeconómica da despesa pública, criando os instrumentos indispensáveis, em primeiro lugar, à adequada definição de prioridades na sua utilização face às condicionantes que defronta e, em seguida, à prossecução sistemática de ganhos de eficiência. Só desse modo poderá exercer-se a alternância democrática, face às finanças públicas que não sejam uma fonte permanente de instabilidade para as expectativas dos agentes económicos, o que as torna num obstáculo ao crescimento e à credibilidade financeira da economia.

Nos últimos anos e também em 2016, os documentos de programação orçamental referiram estarem em curso programas de revisão de despesas destinados a complementar os cortes transversais. A informação relativa a estes programas foi sempre escassa e a institucionalização de um processo sistemático de revisão de despesas não foi abordada. Um processo desse tipo afigura-se, no entanto, indispensável para promover a consolidação e sustentabilidade orçamental em Portugal, dado constituir um instrumento fundamental para o estabelecimento de um quadro de médio prazo essencial para viabilizar uma gestão assente nos princípios de *value for money*: economia, eficiência, eficácia e equidade das despesas.

Essa institucionalização requer um compromisso forte com metas bem determinadas, em paralelo com a criação da base de informação necessária e com a definição e atribuição de papéis e responsabilidades aos diferentes intervenientes. A descentralização das responsabilidades de gestão, num quadro de médio prazo assente num compromisso sério de consolidação orçamental constitui, de facto, uma base indispensável ao controlo sustentado das despesas. A Lei de Enquadramento Orçamental aprovada em setembro de 2015 cria condições para a aplicação destes princípios, sendo necessário dar prioridade à sua implementação e à plena entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística para as administrações públicas (SNC-AP) nela previsto.

Existe, além disso, entre os Estados-Membros da UE e entre os países da OCDE uma vasta experiência no uso de sistemas de revisão de despesas, aplicados a posturas muito diferentes quanto ao papel do Estado na economia, mas sempre tendo em conta a estabilidade orçamental e a qualidade das despesas. Portugal terá muito a ganhar em estudar essas experiências e em recorrer à assistência técnica internacional disponível com vista a institucionalizar o seu próprio sistema.

A nível macroeconómico, a consolidação orçamental assente nestes princípios é uma base indispensável da credibilidade financeira sem a qual o crescimento económico duradouro não é possível. Paralelamente, este supõe também um programa de reformas estruturais capazes de contribuir para a melhoria da capacidade de crescimento potencial da economia, em particular robustecendo e diversificando o sector financeiro e eliminando fatores de rigidez nos mercados dos produtos e do trabalho que criam barreiras ao investimento nos sectores transacionáveis, aos ganhos de produtividade e à criação de emprego qualificado, as condições que determinam o crescimento do rendimento e a capacidade de financiamento do país.

O cenário de políticas invariáveis apresentado neste Relatório documenta a necessidade de reformas, tanto no plano macro como microeconómico. A manutenção das políticas em vigor permite, na melhor das hipóteses, manter défices orçamentais próximos dos 3% do PIB, sem margem de segurança suficiente para garantir sequer esse resultado face a qualquer evolução adversa. O rácio da dívida pública permaneceria praticamente estável nos próximos anos, enquanto o crescimento da economia se manteria entre 1% e 1,5%, face ao crescimento da procura externa próximo dos 4% e a uma política monetária fortemente expansionista. Um desempenho mais favorável do que o projetado neste relatório para os agregados macro-orçamentais depende da postura institucional e política a nível nacional e dela depende também o restaurar do grau de confiança necessário para assegurar o desejado crescimento da economia portuguesa.



# 1 INTRODUÇÃO

O Conselho das Finanças Públicas (CFP) iniciou em 2015 a produção regular de relatórios prospetivos de médio prazo sobre o estado da economia e das finanças públicas em Portugal. A finalidade principal desta coleção é identificar as condicionantes que se colocam à política orçamental numa perspetiva de médio prazo. Por isso, anualmente a publicação do Relatório antecipa em algumas semanas a finalização pelo Ministério das Finanças (MF) do Programa de Estabilidade (PE), procedendo-se depois à sua atualização antecipando a Proposta de Orçamento do Estado (POE). Assim, o CFP divulgou em março deste ano o seu primeiro exercício de projeção para o período 2016-2020, a fim de poder ser tido em conta na discussão do PE 2016/2020 que o Governo apresentou em abril. A cerca de um mês da apresentação da POE para 2017, procede-se agora à atualização desse exercício prospetivo.

Atendendo às datas de divulgação das estatísticas oficiais relativas ao ano-base – no caso presente, 2016 – o Relatório parte de estimativas elaboradas pelo CFP quanto à situação da economia e das finanças públicas no 2.º semestre do ano. Essas estimativas assentam nos dados divulgados até ao fecho do exercício, os quais ainda não cobrem toda a informação relativa ao 2.º trimestre, designadamente a informação que o Instituto Nacional de Estatística (INE) publica para os diferentes sectores institucionais e que é especialmente relevante para as Administrações Públicas (AP).

Nova informação estatística tem data de publicação anunciada para o próximo dia 23 de setembro. Nessa data serão também divulgados os dados definitivos relativos a 2014, o que é usualmente acompanhado por alguma revisão das séries para os trimestres posteriores (2015 e o 1.º semestre de 2016). Embora este calendário implique um risco adicional de desatualização, num prazo particularmente curto, das projeções ora apresentadas, a utilização da informação desde já disponível é indispensável com vista a identificar em tempo útil as condicionantes que se colocam à preparação do Orçamento do Estado (OE) para o próximo ano. O risco de desatualização das projeções pontuais tem inevitavelmente de ser assumido enquanto a operacionalização do novo sistema de contas públicas não viabilizar um acompanhamento mais completo e atualizado da situação.

Como referido nas edições anteriores deste Relatório, a projeção apresentada não pretende corresponder a uma previsão para o quinquénio em apreço (2016 a 2020), mas antes a uma projeção das tendências de médio prazo na ausência de medidas de política que substituam ou complementem as medidas já adotadas. Traduz-se, assim, num cenário de políticas invariantes, que procura fornecer à generalidade dos agentes económicos informação sobre a margem de manobra da política orçamental para 2017 e anos seguintes.

As hipóteses para o quinquénio 2016-2020 são detalhadamente descritas no corpo do Relatório. Para a elaboração deste cenário o CFP utilizou, além dos seus modelos próprios, as projeções disponíveis a nível macroeconómico para Portugal e um conjunto relevante de outros países, designadamente as publicadas por instituições internacionais, pelo MF e pelo Banco de Portugal. Foram considerados os efeitos das medidas especificadas para 2016 no OE/2016 e no PE 2016-2020, 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 AP para o mesmo período e assenta no cenário macroeconómico apresentado no capítulo anterior.

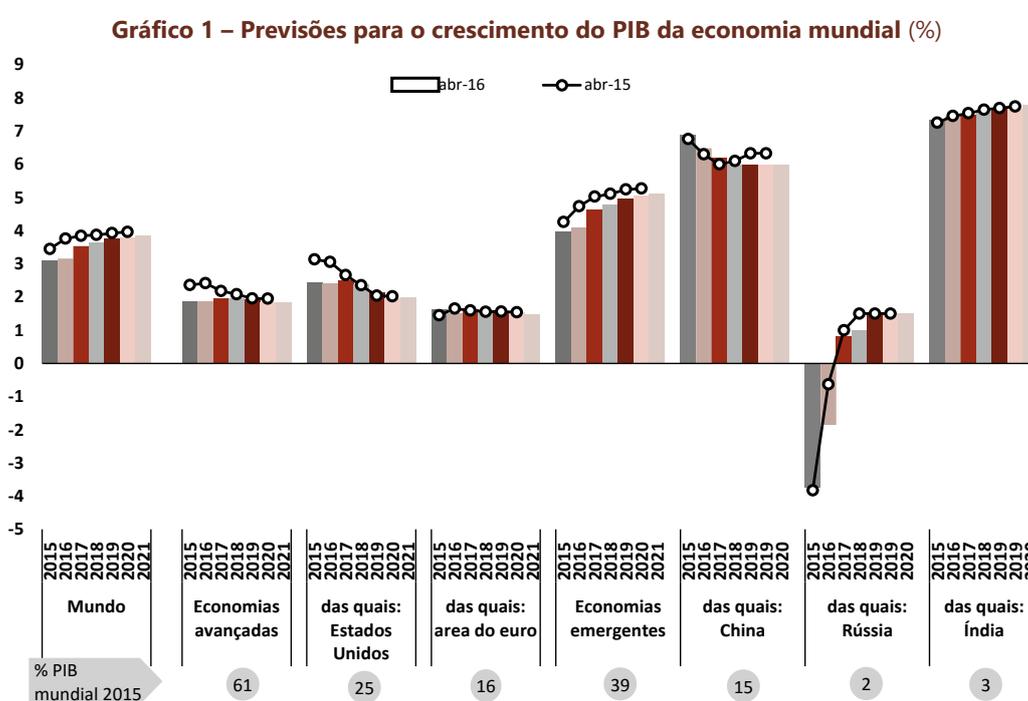
O CFP agradece a todas as entidades contactadas o apoio e os esclarecimentos indispensáveis à elaboração do presente trabalho.

## 2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

### 2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO

#### *Economia mundial*

A retoma da economia mundial deverá continuar a progredir de forma moderada no médio-prazo. Para 2017 o Fundo Monetário Internacional (FMI) espera um desempenho inferior ao previamente estimado, com o PIB mundial a aumentar 3,5% (face a 3,8% nas previsões de abril 2015) (Gráfico 1). No período 2018-2020 o crescimento económico foi também revisto em baixa, principalmente devido a uma menor expectativa quanto ao desempenho das economias emergentes. É esperado que o ritmo de crescimento dos Estados Unidos da América (EUA) se situe entre 2% e 2,4%, com uma desaceleração gradual até 2021 e que a área do euro cresça entre 1,5% e 1,6%.



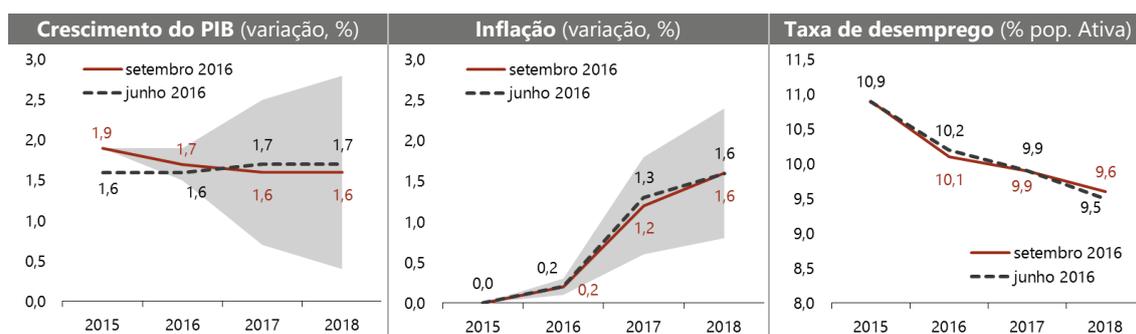
Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, abril 2015 e 2016.

#### *Área do euro*

O Banco Central Europeu (BCE) prevê igualmente um crescimento moderado do PIB na área do euro para o período 2016-2018, suportado inicialmente pelo crescimento do consumo privado e, posteriormente, pela recuperação das exportações. As previsões publicadas em setembro apresentaram uma revisão em alta da variação homóloga do PIB em 2016 (0,1 p.p.) e uma revisão em baixa em 2017 e 2018 (-0,1 p.p. em cada ano) (Gráfico 2) face à informação divulgada em junho. Este crescimento económico ligeiramente inferior reflete uma procura externa mais moderada, em resultado do referendo no Reino Unido sobre a permanência na União Europeia (UE) e consequentes perspetivas de menor crescimento das respetivas importações. Ainda assim, e uma vez que até ao momento não existiu um impacto significativo nos indicadores de incerteza e sentimento económico na área do euro, o BCE espera que a recuperação económica prossiga ao longo do horizonte de projeção com base na procura interna, apoiada pela política monetária, baixos preços do petróleo, melhorias no

mercado de trabalho e moderação da consolidação orçamental em 2016. No médio prazo, a evolução positiva do comércio mundial deverá contribuir para a aceleração das exportações da área do euro. Para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) contribuirá negativamente a evolução dos preços dos bens energéticos em 2016, sendo que em 2017 os mesmos terão efeitos base contrários, fazendo subir a inflação para 1,2%. Estima-se que a recuperação económica e do mercado de trabalho contribua positivamente para a evolução da inflação subjacente.

**Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro**

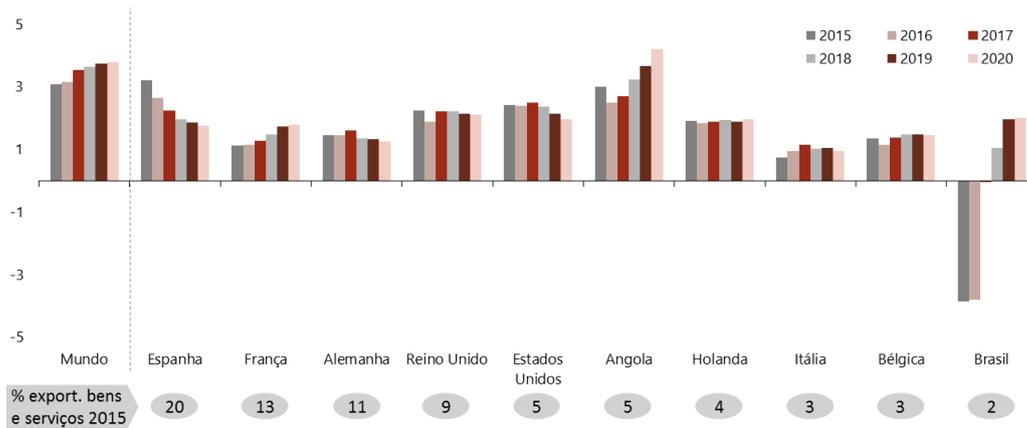


Fontes: *Eurosystem staff macroeconomic projections*, setembro 2016. | Nota: o sombreado corresponde aos intervalos de confiança da previsão dos exercícios mais recentes.

### Principais parceiros comerciais de Portugal

As previsões divulgadas no relatório do FMI de abril sugerem que 2016 será um ano de abrandamento económico para alguns dos principais parceiros comerciais de Portugal (Gráfico 3). A variação do PIB será inferior à de 2015 em cinco dos dez maiores destinos de exportação; manter-se-á constante em três; e será superior apenas em Itália e no Brasil (ainda que negativa neste último). Nos cinco principais destinos, que correspondem a cerca de 60% das exportações portuguesas, espera-se, para os anos subseqüentes, uma desaceleração económica. Em Espanha, mercado com um peso de 20% no total das exportações de bens e serviços nacionais em valor em 2015, após uma forte recuperação económica, a atividade deverá passar por um abrandamento gradual, bem como na Alemanha e EUA (11% e 5% das exportações totais, respetivamente), embora menos significativo nestes dois países. A previsão para o Reino Unido (9% das nossas exportações), que antecipava uma estabilização da atividade em torno de 2%, encontra-se agora sujeita a uma maior incerteza devido ao resultado do referendo para a saída da UE. Anticipa-se que as economias emergentes recuperem, após anos de evolução da atividade económica inferior ao esperado.

**Gráfico 3 – Previsões para o crescimento nos dez maiores destinos de exportação (variação, %)**

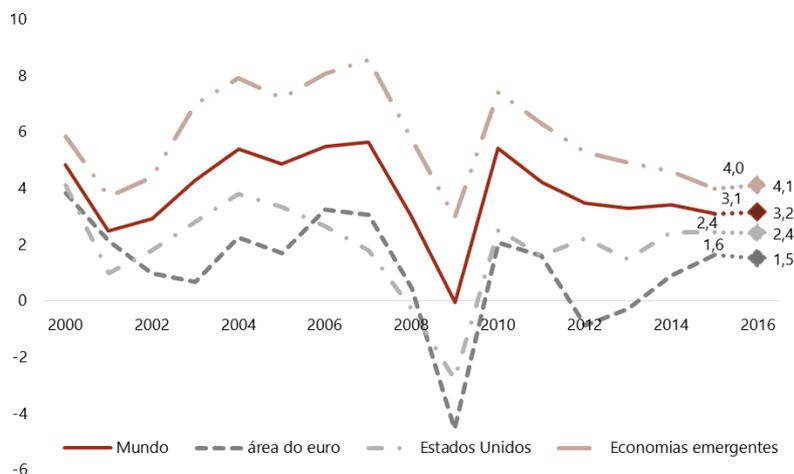


Fontes: BdP (exportações de bens e serviços a preços correntes) e FMI – *World Economic Outlook*, abril 2016.

## 2.2 DESENVOLVIMENTOS INTERNACIONAIS RECENTES

As mais recentes publicações de instituições internacionais apontam para uma estabilização da atividade económica em 2016. No *World Economic Outlook* de abril, o FMI estima que o crescimento mundial se situe em 3,2% no ano corrente, revendo em baixa em 0,6 p.p. a sua estimativa de abril de 2015 (Gráfico 4). Também a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no *Global Economic Outlook* de junho, espera um menor ritmo de crescimento da atividade mundial (3% em junho, face a 3,3% em novembro). Contribuem para estas revisões a materialização de riscos negativos, nomeadamente os reduzidos preços das matérias-primas, a recessão na Rússia e no Brasil, a desaceleração na China e a vulnerabilidade das economias emergentes a quebras no crescimento das economias avançadas. Nestas, o *Brexit* e a instabilidade dos mercados financeiros, o elevado desemprego e as fracas perspetivas de investimento motivaram a estimativa de um crescimento económico menos intenso, prevendo-se uma ligeira diminuição do desempenho da atividade na área do euro face a 2015. Por outro lado, e embora se tenha verificado uma desaceleração do seu crescimento no último quinquénio, as economias emergentes continuam a ser o motor da economia mundial, crescendo 4,1%, face a 4% em 2015.

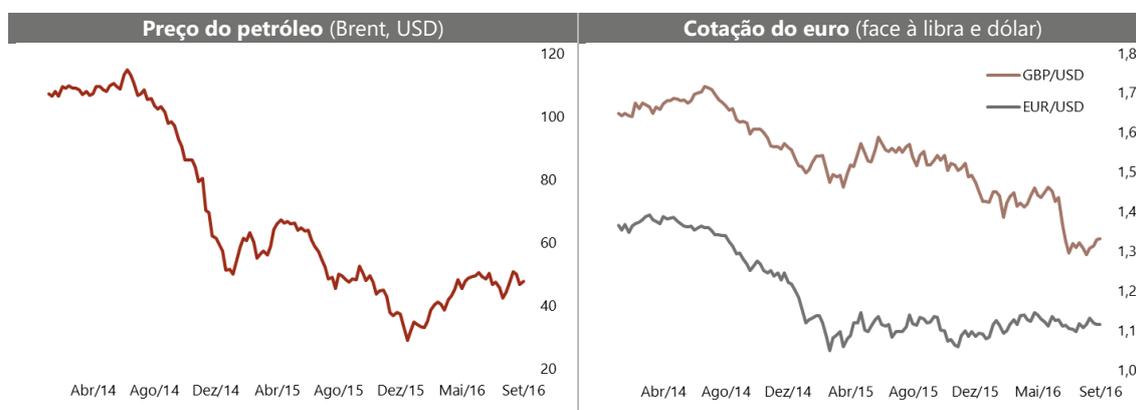
**Gráfico 4 – Crescimento do PIB mundial (%)**



Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, abril 2016.

Com exceção da diminuição registada em julho, o preço do petróleo evidencia desde o início do ano uma trajetória de recuperação, registando valores acima dos 50 USD/barril em junho após a forte queda observada desde meados de 2015 até ao final desse ano (Gráfico 5). Esta deveu-se não só ao excesso de oferta, mas também à incerteza quanto às perspetivas de crescimento económico e resiliência da procura global, riscos que ainda se poderão materializar no curto e médio prazo. As taxas de câmbio do euro e da libra face ao dólar (EUR/USD e GBP/USD) exibiram um comportamento relativamente estável até meados de junho, mantendo-se em torno de 1,12 e 1,43, respetivamente, registando-se apenas uma ligeira apreciação do EUR/USD. Na semana seguinte ao referendo sobre a permanência do Reino Unido na UE, o câmbio GBP/USD passou de 1,49 para 1,33, continuando posteriormente a depreciar até 1,29. Em julho e agosto verificou-se uma recuperação, com o GBP/USD a voltar a situar-se em 1,33 no início de setembro. O EUR/USD depreciou progressivamente de 1,14 no início de junho para 1,01 em meados de julho, recuperando depois até 1,12 no início de setembro.

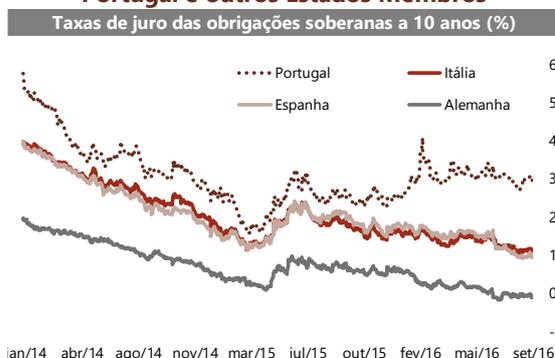
**Gráfico 5 – Preço do petróleo e taxas de câmbio**



Fonte: Investing.com.

Em Portugal, a taxa de juro das Obrigações do Tesouro (OT) a 10 anos tem vindo a evidenciar um alargamento do *spread* face à Alemanha, não tendo Portugal acompanhado o movimento de descida gradual de *yields* que a maioria dos países da área do euro beneficiou em 2016.

**Gráfico 6 – Condições de financiamento de Portugal e outros Estados Membros**



Fonte: Bloomberg, LP.

Com a descida da *yield* da dívida alemã, o *spread* das OT portuguesas tem vindo a rondar os 3% em 2016 (Gráfico 6). A *yield* iniciou o ano de 2016 em 2,5%, mas depois do alargamento verificado em fevereiro, voltou a diminuir para níveis semelhantes aos de final de janeiro. A partir de abril verificou-se uma estabilização da mesma em valores ligeiramente acima de 3%, tendo-se registado uma diminuição em julho e agosto (até 2,7%), e retorno a 3% em setembro. As condições de financiamento na generalidade dos

membros da moeda única evoluíram de forma favorável ao longo de 2016, não apresentando qualquer impacto negativo relacionado com o *Brexit*.

Num contexto de condições de financiamento favoráveis e de manutenção da política monetária, continuou a observar-se uma recuperação moderada da atividade na área do euro, suportada pela procura interna. O PIB em volume aumentou 1,6% em termos homólogos no 2.º trimestre, confirmando a desaceleração já verificada no trimestre precedente (1,7%, face a 2% nos três trimestres precedentes). A variação em cadeia do PIB foi de 0,5%, o que compara com 0,4% no 1.º trimestre. O mercado de trabalho acompanhou a evolução gradual da atividade, com a taxa de desemprego a diminuir, mantendo-se entre abril e julho em 10,1% da população ativa, o valor mais baixo desde julho de 2011. No entanto, diversas instituições internacionais destacam a disparidade entre países no que respeita ao desemprego, bem como a elevada percentagem de jovens desempregados. O emprego também continuou a apresentar uma evolução positiva, aumentando 0,6% no 1.º trimestre, encontrando-se numa trajetória ascendente desde o final de 2013. A taxa de inflação anual caiu para valores negativos em fevereiro, registando-se também uma diminuição da inflação subjacente, influenciando a introdução de novas medidas de política monetária por parte do BCE em março. O IHPC manteve-se entre uma variação nula e uma variação negativa de 0,2% entre março e maio, apresentando um aumento ténue em junho, quando se situou em 0,1% e subindo 0,2% na estimativa rápida de agosto.

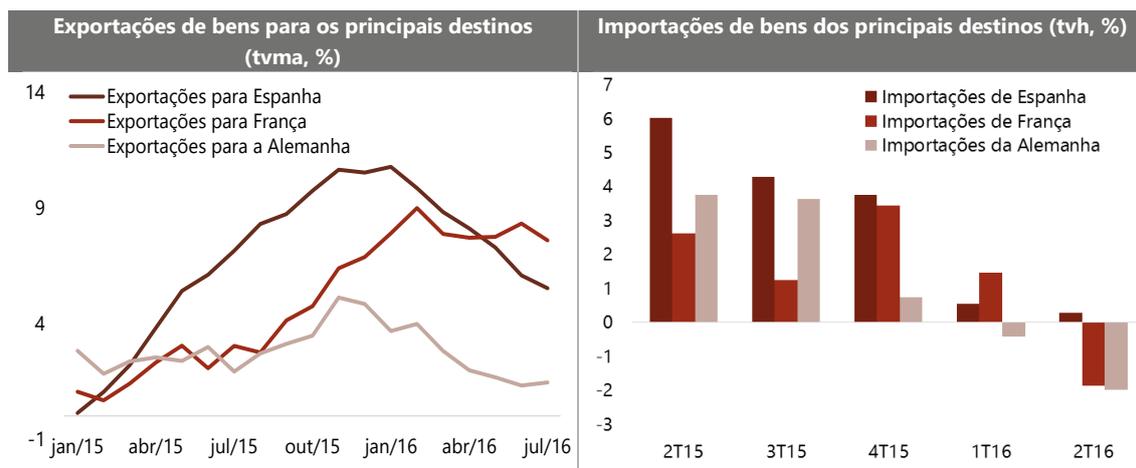
Nos três principais destinos das exportações portuguesas (os quais representam cerca de 45% das exportações totais em valor) a atividade económica progrediu de forma favorável nos 1.º e 2.º trimestres, motivada sobretudo pelo contributo da procura interna:

- O PIB espanhol aumentou 3,2% em termos homólogos, menos 0,2 p.p. que no trimestre anterior. Na procura interna, que deu um contributo de 2,9 p.p., destaca-se o crescimento do investimento, com um aumento de 4% (após exibir crescimentos acima de 6% desde o 1.º trimestre de 2015 e de 5,1% no 1.º trimestre de 2016). O consumo privado verificou um acréscimo de 3,6% (face a 3,7% no 1.º trimestre) e o consumo público desacelerou significativamente, passando de 2,6% para 0,1%. O contributo da procura externa foi pela primeira vez positivo (0,3 p.p.) desde o 4.º trimestre de 2014, com o contributo das exportações a recuperar de 1,2 p.p. para 2,2 p.p., compensando o contributo mais negativo das importações para a variação homóloga do PIB (que passou de -1,6 p.p. para -1,9 p.p.);
- Em França, no 2.º trimestre o contributo positivo da procura interna (2,3 p.p.) mais que compensou o contributo negativo da procura externa (-0,9 p.p.), à semelhança do observado nos dois trimestres anteriores. A taxa de variação homóloga do PIB manteve-se estável em 1,4%. O investimento aumentou 3% no 2.º trimestre, depois de taxas de crescimento de 2,2% e 2,9% no 4.º trimestre de 2015 e 1.º trimestre de 2016, respetivamente, sinalizando uma recuperação após as variações negativas ou próximas de zero que apresentava desde o final de 2012. O consumo privado e o consumo público também apresentaram crescimento positivo, de 1,7% e 1,5%, respetivamente (1,8% e 1,5% no 1.º trimestre);
- No 2.º trimestre, na Alemanha, o desempenho do PIB continuou a ser motivado pela procura interna (1,9 p.p.), em particular pelo consumo público, uma vez que as exportações líquidas deram um contributo negativo pelo quarto trimestre consecutivo (-0,2 p.p., face a -0,3 p.p. no 1.º trimestre). A variação homóloga do PIB situou-se em 1,7%

(face a 1,8% no trimestre anterior). A componente da procura interna que evidenciou menor dinamismo foi o consumo privado, crescendo, ainda assim, 1,5% (diminuindo 0,2 p.p. face ao ritmo do 1.º trimestre). O consumo público aumentou 3,9% e o investimento 1,9% (face a 4,3% e 3,5% no 1.º trimestre, respetivamente).

- As importações de bens em valor dos três principais destinos continuaram a apresentar evoluções desfavoráveis no 2.º trimestre, com crescimentos negativos em França e Alemanha, tal refletindo-se numa desaceleração das exportações de bens nacionais para estes três países (Gráfico 7).

**Gráfico 7 – Exportações portuguesas para os três maiores destinos de exportação**



Fontes: INE e Eurostat, dados em valor. | Nota: tvh = taxa de variação homóloga; tvma = taxa de variação média anual.

## 2.3 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

As projeções do CFP voltam a revelar um perfil de baixo crescimento para a economia portuguesa no médio prazo. Perfilam-se como uma revisão em baixa face ao exercício anterior (março de 2016) uma vez que incorporam informação nova caracterizada por maior incerteza nos contextos nacional e internacional. Este cenário considera, tal como as projeções anteriores, apenas as medidas de política económica e orçamental já adotadas e as medidas legisladas para o horizonte 2016-2020. Após um crescimento do PIB de 1,5% em 2015, estima-se um abrandamento para 1,0% em 2016, seguido de uma aceleração em 2017 (1,3%) e 2018 (1,5%) (Quadro 1). Para os anos seguintes, até 2020, prevê-se que a variação do PIB se mantenha relativamente estável em torno de 1,5%. A dinâmica de crescimento do produto continuará a basear-se na procura interna, estimando-se que as exportações líquidas mantenham contributos negativos ligeiros até 2019, prevendo-se em 2020 um contributo positivo pouco expressivo.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>						
PIB	1,5	1,0	1,3	1,5	1,5	1,4
Consumo privado	2,6	2,1	2,0	1,7	1,6	1,4
Consumo público	0,6	0,2	0,1	0,3	0,3	0,4
Investimento (FBCF)	4,1	-0,3	2,9	2,8	2,7	2,1
Exportações	5,2	3,7	3,8	4,1	4,0	4,0
Importações	7,6	3,8	4,0	4,2	4,0	3,6
<b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b>						
Procura interna	2,5	1,2	1,5	1,6	1,6	1,3
Exportações líquidas	-1,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
<b>Preços (variação, %)</b>						
Deflator do PIB	1,9	1,4	1,1	1,0	1,1	1,4
Deflator do consumo privado	0,7	0,8	0,9	1,1	1,1	1,5
IPC	0,5	0,8	1,0	1,0	1,3	1,4
<b>PIB nominal</b>						
Variação (%)	3,4	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8
Nível (mil M€)	179,4	183,8	188,3	192,9	197,9	203,5
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,4	10,7	10,3	10,1	10,0
Emprego	1,1	1,2	0,9	0,5	0,3	0,2
Remuneração média por trabalhador	0,1	1,4	0,7	0,4	0,8	1,4
Produtividade aparente do trabalho	0,4	-0,1	0,4	1,0	1,1	1,2
<b>Setor externo (% PIB)</b>						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	1,1	1,2	1,3	1,2	1,2	1,4
Balança de bens e serviços	0,8	1,1	1,3	1,2	1,1	1,3
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>						
PIB potencial (variação, %)	-0,2	0,3	0,7	0,9	0,9	1,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,1	-1,3	-0,7	-0,1	0,4	0,8

Fonte: INE (2015) e projeções CFP (2016-2020). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão da primavera de 2016 da Comissão Europeia.

Este cenário foi elaborado com base nos modelos macroeconómicos do CFP, incorporando a informação quantitativa e qualitativa mais recente proveniente de diversas fontes, nomeadamente das Contas Nacionais Trimestrais (informação relativa ao 1.º e 2.º trimestre de 2016) e das Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional (informação relativa ao 1.º trimestre de 2016) divulgadas pelo INE.<sup>1</sup> Foram ainda consideradas as previsões mais recentes das principais entidades oficiais para a economia global e para Portugal (Caixa 1). A incorporação desta informação, assim como qualquer comparação entre cenários, deve ser feita com precaução, salvaguardando devidamente as diferenças técnicas e conceptuais inerentes.

### Caixa 1 – Previsões oficiais para a economia portuguesa

O cenário macroeconómico apresentado no Quadro 2 contempla os anos de 2016 a 2018. Optou-se por não alargar este horizonte temporal a 2019 e 2020 pelo facto de apenas outro previsor oficial, para além do CFP, apresentar projeções para estes anos. Foram consideradas as previsões mais recentes de cada instituição, mesmo que tal represente um cenário com menos anos de projeção (caso do FMI). As previsões incluídas neste exercício foram publicadas entre abril e junho de 2016, podendo conter, no entanto, diferenças nos pressupostos assumidos, em particular em relação à disponibilidade de informação sobre as Contas Nacionais. Todos os cenários consideram já as medidas incluídas no PE 2016-2020. No entanto, enquanto o cenário do CFP inclui a divulgação mais recente relativa às Contas Nacionais Trimestrais de agosto, esta informação não estava disponível à data de publicação das previsões das restantes instituições. O Quadro 2 inclui a média aritmética simples dos cenários das instituições consideradas, cuja informação de base consta no Quadro 10 em anexo.

Para 2016, os previsores estimam um crescimento do PIB entre 1,0% (FMI) e 1,8% (MF), situando-se a média em 1,3%. Contribui largamente para esta previsão superior por parte do MF a evolução bastante mais favorável do investimento (aumento de 4,9%, face a uma diminuição de 1,2% antecipada pelo FMI e um crescimento de 0,8%, em média, pelos cinco previsores). O dinamismo do consumo privado e do investimento no cenário do MF mais que compensa a evolução menos favorável da procura externa (o MF antecipa o menor contributo da procura externa entre as instituições oficiais, de -0,6 p.p., face à média de -0,2 p.p.). Destaca-se ainda a diferença no deflator do PIB, que se encontra no intervalo entre 1,2% (OCDE) e 2,1% (MF), situando-se em 1,6% em média. O aumento dos preços e a evolução mais favorável para o PIB real resultam numa perspetiva mais positiva do MF para o PIB nominal, de 3,9% face a 3,0% em média.

Para 2017, o crescimento da atividade económica encontra-se entre 1,1% (FMI) e 1,8% (MF), resultando numa média de 1,5%. À semelhança de 2016, o MF prevê um melhor desempenho do investimento (4,8%) comparativamente ao cenário do FMI (2,0%), contrastando assim com a redução esperada no consumo público (-0,7%, face a 0,5% antecipado pelo FMI).

Em 2018 o cenário das instituições (apenas MF e Banco de Portugal - BdP) caracteriza-se por um crescimento do investimento de 4,3% em média, apresentando as maiores diferenças nas previsões para o crescimento do consumo público (-1,1% e 0,6%, respetivamente). Já em termos de contributo para o crescimento do PIB nesse ano, as diferenças mais significativas encontram-se no consumo privado. Enquanto o BdP antevê uma desaceleração do consumo privado (de 1,7% em 2017 para 1,3% em 2018) e manutenção do crescimento das importações, o MF espera que o ritmo de crescimento do primeiro se mantenha constante em 1,8% e que as importações desacelerem em 0,7 p.p.

<sup>1</sup> INE (2016), [Contas Nacionais Trimestrais – 2.º Trimestre de 2016](#), agosto de 2016, e [Contas Trimestrais por Setor Institucional – 1.º Trimestre de 2016](#), junho de 2016.

**Quadro 2 – Previsões oficiais para a economia portuguesa**

	2015	2016		2017		2018	
		Instituições oficiais (média)	CFP	Instituições oficiais (média)	CFP	Instituições oficiais (média)	CFP
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>							
PIB	1,5	1,3	1,0	1,5	1,3	1,7	1,5
Consumo privado	2,6	2,1	2,1	1,6	2,0	1,5	1,7
Consumo público	0,6	0,5	0,2	0,2	0,1	-0,3	0,3
Investimento (FBCF)	4,1	0,8	-0,3	3,4	2,9	4,3	2,8
Exportações	5,2	3,1	3,7	4,4	3,8	4,8	4,1
Importações	7,6	3,7	3,8	4,6	4,0	4,5	4,2
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>							
Procura interna	2,5	1,6	1,2	1,6	1,5	-	1,6
Exportações líquidas	-1,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-	-0,1
<b>Preços (variação, %)</b>							
Deflator do PIB	1,9	1,6	1,4	1,4	1,1	-	1,0
Deflator do consumo privado	0,7	0,8	0,8	1,1	0,9	-	1,1
IHPC	0,5	0,7	0,8	1,2	1,0	1,6	1,0
<b>PIB nominal</b>							
Variação (%)	3,4	3,0	2,5	2,9	2,5	-	2,4
Nível (mil M€)	179,4	184,7	183,8	190,0	188,3	-	192,9
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>							
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,7	11,4	11,1	10,7	-	10,3
Emprego	1,1	0,5	1,2	0,6	0,9	-	0,5
Remuneração média por trabalhador	0,1	2,1	1,4	1,8	0,7	-	0,4
Produtividade aparente do trabalho	0,4	1,0	-0,1	0,9	0,4	-	1,0
<b>Setor externo (% PIB)</b>							
Capacidade líquida de financiamento	1,1	2,0	1,2	1,9	1,3	2,1	1,2
Balança de bens e serviços	0,8	1,5	1,1	1,6	1,3	1,4	1,2
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>							
PIB potencial (variação, %)	-0,1	0,4	0,3	0,6	0,7	-	0,9
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,2	-2,3	-1,3	-1,3	-0,7	-	-0,1
<b>Pressupostos</b>							
Procura externa (variação, %)	4,9	3,9	3,8	4,5	3,8	4,8	3,9
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	37,6	39,9	39,9	44,7	42,5	46,1

Fontes: 2015: AMECO, BCE, BdP, CFP, Eurostat e INE. 2016-2018 (Instituições oficiais): MF - PE/2016-20, abr/2016; CE - Previsões económicas de primavera, mai/2016; FMI - MPP, jun/2015; OCDE - Perspetivas Económicas Nr 99, jun/2016; BdP - Boletim Económico, jun/2016. | Nota: não é apresentada a média nos casos em que existe informação apenas de uma única instituição para além do CFP.

Adicionalmente, foi assumido um conjunto de pressupostos que refletem os principais desenvolvimentos internacionais observados (Quadro 3):

- Procura externa: desaceleração em 2016, em resultado do abrandamento da atividade económica de vários parceiros comerciais, esperando-se a manutenção do seu ritmo de crescimento no médio prazo em torno de 4,0%;
- Taxas de juro: manutenção de taxas reduzidas no médio prazo;
- Preço do petróleo: diminuição substancial em 2015 e 2016, embora menos significativa que o inicialmente estimado, assumindo-se uma trajetória ascendente pouco acentuada para os anos seguintes, até 2020 (com base na informação implícita no mercado de futuros).

**Quadro 3 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pressupostos</b>						
Procura externa (variação, %)	5,8	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2	0,0
Preço do petróleo Brent (Eur)	48,3	39,9	44,7	46,1	46,8	47,3

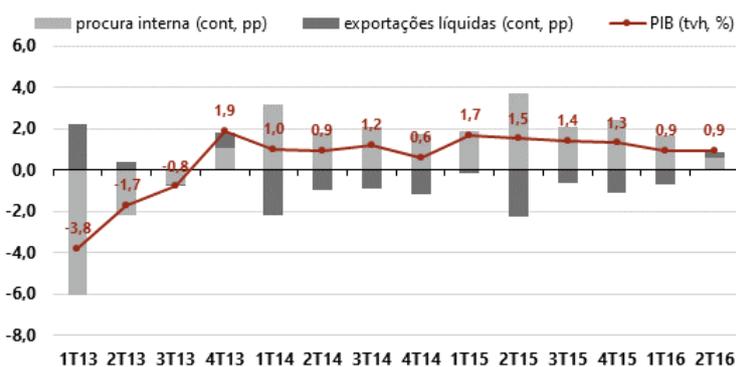
Fontes: AMECO, BdP, BCE e estimativas CFP.

## 2.4 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP

### Evolução do PIB e componentes

Em 2015, a economia nacional apresentou sinais de recuperação, com uma variação anual do PIB em volume de 1,5%, face à taxa de 0,9% verificada em 2014 (Gráfico 8). O crescimento observado em 2015 deveu-se ao contributo positivo expressivo da procura interna (2,5 p.p.), uma vez que as exportações líquidas registaram um contributo negativo (-1,1 p.p.) em resultado do aumento mais intenso das importações que das exportações. Contudo, a dinâmica trimestral revela uma trajetória de abrandamento desde o 2.º trimestre de 2015, observando-se uma estabilização do crescimento no último período. Com efeito, o PIB em volume apresentou uma variação homóloga de 0,9% no 2.º trimestre de 2016, mantendo a taxa registada no 1.º trimestre. No entanto, os contributos para a variação homóloga do PIB no 2.º trimestre foram distintos dos observados no trimestre precedente. A procura interna continuou a apresentar um contributo positivo no 2.º trimestre, embora significativamente inferior ao do trimestre anterior, passando de 1,7 p.p. no 1.º trimestre para 0,6 p.p.. Esta evolução refletiu em larga medida o abrandamento do consumo, mas também a redução do investimento (Gráfico 9).

**Gráfico 8 – Crescimento trimestral do PIB e contributos** (variação)



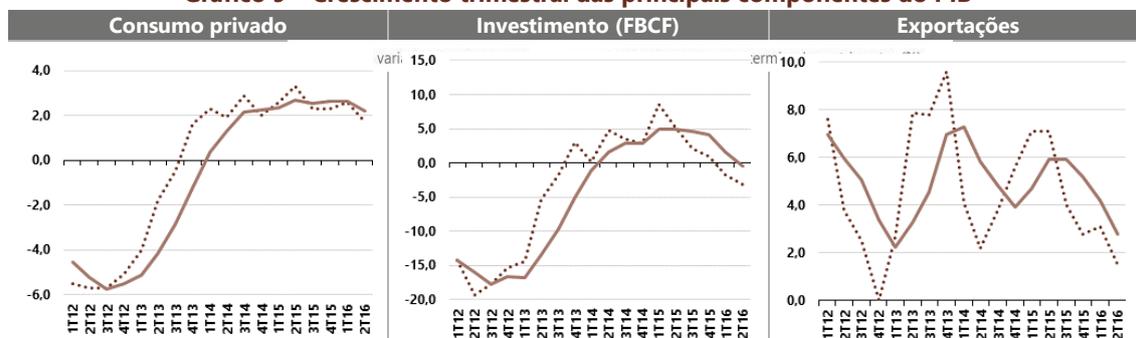
Fonte: INE.

O consumo privado desacelerou de um crescimento homólogo de 2,6% no 1.º trimestre de 2016 para 1,7% no 2.º, devido principalmente ao abrandamento do consumo de bens não duradouros e serviços (de 1,7% para 1,0%), mas também do consumo de bens duradouros (de 12,7% para 8,2%). Por sua vez, o consumo público apresentou uma variação homóloga de 0,2% no 2.º trimestre (0,9% no trimestre precedente).

O investimento registou uma diminuição homóloga mais acentuada no 2.º trimestre, passando de uma taxa de -1,2% no 1.º trimestre para -3,0%. É de destacar a evolução negativa da FBCF, que apresentou taxas de -1,7% e -3,1% no 1.º e 2.º trimestre, respetivamente. Por sua vez, a variação de existências registou um contributo nulo para o crescimento homólogo do PIB no 2.º trimestre, depois do contributo de 0,1 p.p. observado no trimestre anterior. O comportamento da FBCF no 2.º trimestre resultou sobretudo da diminuição da componente de construção, com uma variação homóloga de -4,9% (-3,9% no trimestre anterior). A FBCF em outras máquinas e equipamentos apresentou uma redução homóloga mais expressiva no 2.º trimestre, passando de uma taxa de -2,6% no 1.º trimestre para -4,2%, refletindo em parte o efeito base do forte crescimento observado no 1.º semestre de 2015. A FBCF em produtos de propriedade intelectual continuou a diminuir em termos homólogos, embora de forma

menos significativa que no trimestre precedente, registando taxas de -3,9% e -0,7% no 1.º e 2.º trimestre, respetivamente. É ainda de referir a forte desaceleração da FBCF em equipamento de transporte (de 20,5% para 4,9%), parcialmente influenciada pela alteração do Imposto Sobre Veículos (ISV), em vigor a partir do 2.º trimestre. A informação disponível mais recente relativa ao investimento ainda não permite retirar indicações claras sobre o sentido da evolução da FBCF total no 3.º trimestre. Assim, as vendas de cimento apresentaram no trimestre terminado em agosto uma redução homóloga mais intensa que a observada no 2.º trimestre, apontando para uma evolução no mesmo sentido da FBCF em construção. Em sentido contrário, as importações relevantes para a componente de outras máquinas e equipamentos registaram no trimestre terminado em julho um crescimento homólogo nominal superior ao observado no 2.º trimestre. Considerando o investimento em equipamento de transporte, é de referir que no trimestre terminado em agosto, as vendas de viaturas comerciais pesadas abrandaram significativamente, enquanto as vendas de viaturas comerciais ligeiras aceleraram de forma ténue, face ao 2.º trimestre.

**Gráfico 9 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB**



Fonte: INE.

As exportações líquidas apresentaram um contributo positivo ligeiro para o crescimento homólogo do PIB em volume 2.º trimestre (0,2 p.p.), após o contributo negativo registado no trimestre anterior (-0,7 p.p.), observando-se um abrandamento das importações de magnitude superior ao das exportações. De facto, as exportações passaram de uma variação homóloga em volume de 3,1% no 1.º trimestre para 1,5% no 2.º, em resultado da desaceleração da componente de bens (de 3,3% para 2,3%) e da diminuição da componente de serviços (de 2,3% para -0,9%). As importações em volume registaram crescimentos homólogos de 4,6% e 0,9% no 1.º e 2.º trimestre, respetivamente, devido em larga medida ao abrandamento da componente de bens (de 5,2% para 1,2%), mas também à redução da componente de serviços (de 0,9% para -1,5%). Em termos nominais, o saldo externo de bens e serviços situou-se em 0,8% do PIB no 2.º trimestre, face a 1,5% no 1.º trimestre. A informação mais recente revela que, no trimestre terminado em julho, as exportações e importações nominais de bens registaram diminuições homólogas (-2,3% e -3,9%, menos 0,8 p.p. e 0,5 p.p. que no 2.º trimestre, respetivamente), continuando a observar-se, em ambos os casos, fortes reduções nas trocas extracomunitárias.

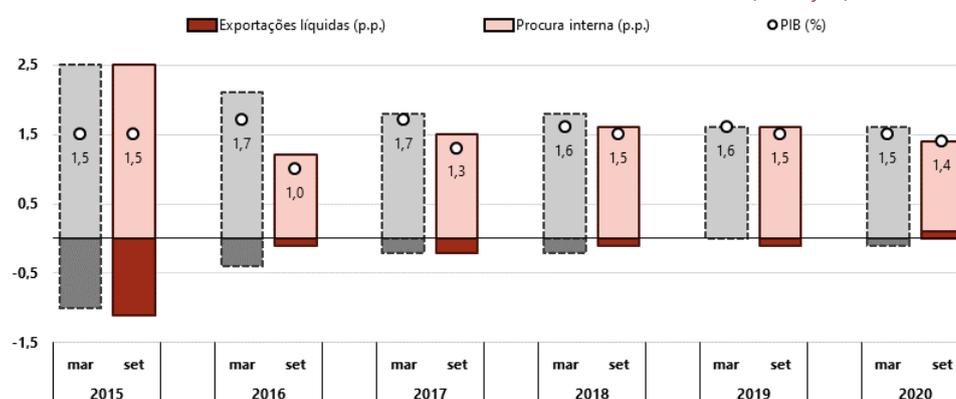
**Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (março e setembro de 2016)**

	setembro 2016						março 2016					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>												
PIB	1,5	1,0	1,3	1,5	1,5	1,4	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5
Consumo privado	2,6	2,1	2,0	1,7	1,6	1,4	2,6	2,7	2,4	2,1	2,0	2,0
Consumo público	0,6	0,2	0,1	0,3	0,3	0,4	0,8	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Investimento (FBCF)	4,1	-0,3	2,9	2,8	2,7	2,1	3,7	3,1	2,4	2,4	2,2	1,9
Exportações	5,2	3,7	3,8	4,1	4,0	4,0	5,1	4,9	4,2	4,0	3,6	3,3
Importações	7,6	3,8	4,0	4,2	4,0	3,6	7,3	5,5	4,4	4,1	3,3	3,4
<b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b>												
Procura interna	2,5	1,2	1,5	1,6	1,6	1,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,6	1,6
Exportações líquidas	-1,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,1

Fonte: INE (2015) e projeções CFP (2016-2020).

O cenário previsto pelo CFP estima uma variação real do PIB de 1,0% para 2016 (Quadro 4). De acordo com o atual cenário, em 2016 o crescimento do PIB continua a basear-se na dinâmica da procura interna, embora com um contributo positivo significativamente inferior ao do ano anterior (passando de 2,5 p.p. em 2015 para 1,2 p.p.), em parte compensado por um contributo negativo menos acentuado das exportações líquidas (passando de -1,1 p.p. para -0,1 p.p.). Prevê-se ainda uma ligeira aceleração do PIB em 2017 (para 1,3%) e 2018 (para 1,5%) e uma relativa estabilização da sua taxa de variação nos anos seguintes (em torno de 1,5%). A incorporação da última informação disponível levou a uma revisão em baixa na generalidade do cenário macroeconómico do CFP (Gráfico 10), centrada sobretudo em 2016 (-0,7 p.p.), devido à previsão de uma redução da FBCF e de um crescimento menos intenso do consumo privado e das exportações, parcialmente compensado por um aumento menos acentuado das importações, resultando numa revisão em baixa do contributo positivo da procura interna e numa revisão em alta do contributo negativo das exportações líquidas.

**Gráfico 10 – Crescimento anual do PIB e contributos (variação)**

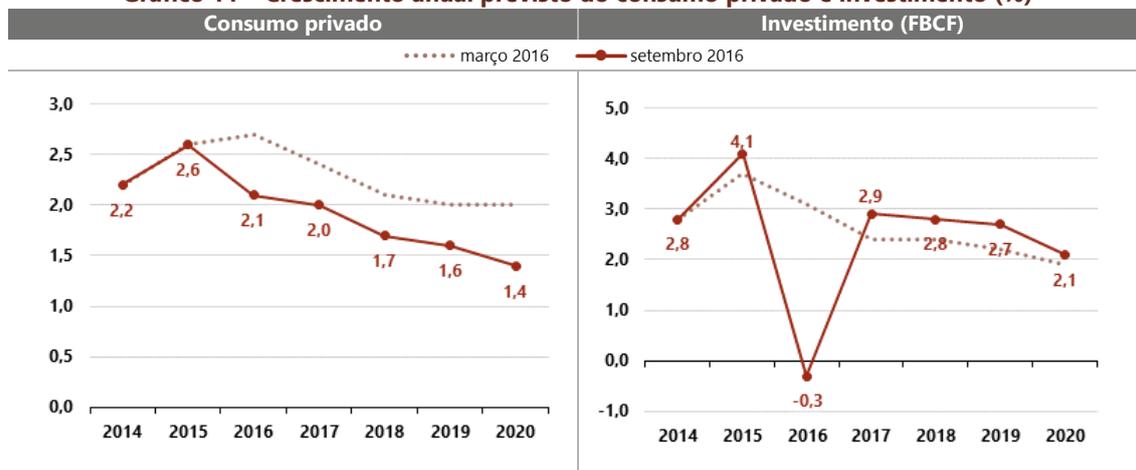


Fontes: INE (2015) e projeções CFP (2016-2020) – março e setembro de 2016.

O presente exercício revela um perfil de abrandamento do consumo privado no médio prazo, com variações entre 2,1% em 2016 e 1,4% em 2020, baseado numa dinâmica de aumentos pouco expressivos do rendimento disponível (Gráfico 11). Contudo, para 2016 prevê-se uma desaceleração acentuada do consumo privado (de 2,6% em 2015 para 2,1%), apesar do aumento estimado do rendimento disponível (de 2,1% para 2,8%), em resultado das medidas orçamentais adotadas e do aumento da Retribuição Mínima Mensal Garantida (RMMG), refletindo-se este comportamento numa estabilização relativa da taxa de poupança em 2016 face ao ano anterior, interrompendo a trajetória descendente estimada para o médio prazo.

No caso do consumo público, espera-se uma desaceleração em 2016 (de 0,6% em 2015 para 0,2%) e 2017 (para 0,1%), seguida de uma estabilização relativa no médio prazo (em torno de 0,3%) no contexto de um cenário de políticas invariantes. A variação real do consumo público será afetada pela redução do horário de trabalho nas AP, efeito em parte simétrico do verificado no 4.º trimestre de 2013 quando a semana de 40 horas foi introduzida. Não existe contudo informação que permita avaliar a redução real de horas trabalhadas nas AP.

**Gráfico 11 – Crescimento anual previsto do consumo privado e investimento (%)**



Fonte: INE (2014 e 2015) e projeções CFP (2016-2020).

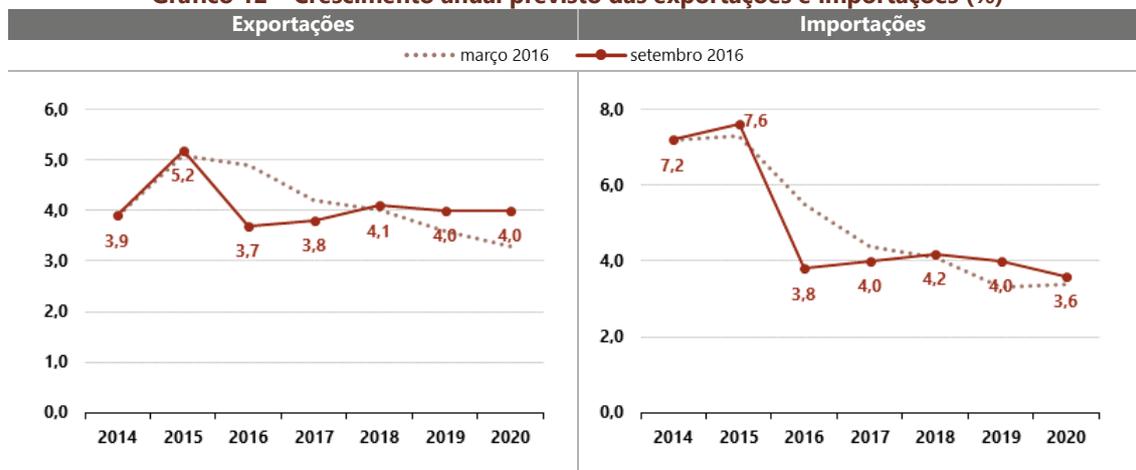
Em 2016 espera-se uma redução da FBCF (passando de 4,1% em 2015 para -0,3%), prevendo-se uma dinâmica intra-anual de algum desagravamento, após a diminuição significativa observada no 1.º semestre. Adicionalmente, estima-se um aumento da FBCF em 2017 (2,9%), refletindo em parte o efeito base do comportamento previsto para 2016, e um abrandamento gradual até 2020 (para 2,1%). Esta evolução, representando uma revisão significativa das projeções do CFP apresentadas em março, traduz 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),<sup>2</sup> sugerindo que o estímulo ao consumo, por via do aumento do rendimento disponível, poderá ser uma estratégia insuficiente para sustentar o crescimento robusto a médio prazo.

Projeta-se um abrandamento significativo das exportações em 2016 (de 5,2% para 3,7%), seguido de uma aceleração ligeira nos dois anos seguintes (para 4,1%), mantendo um ritmo de crescimento de 4,0% no período 2019-2020 (Gráfico 12). Este comportamento está em linha com a evolução prevista para a economia internacional, que se traduz numa procura externa dirigida à economia portuguesa pouco dinâmica. É previsto um crescimento menos acentuado das importações em 2016 (de 7,6% para 3,8%), refletindo a desaceleração do consumo privado e das exportações, bem como a redução da FBCF. Adicionalmente, é estimado um abrandamento das importações a partir de 2018, o que, em conjunto com a evolução das exportações, resultará em contributos negativos pouco intensos das exportações líquidas para a variação homóloga do PIB, estimando-se mesmo um contributo

<sup>2</sup> 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).

positivo ligeiro em 2020. Refira-se a revisão em baixa da estimativa de crescimento das exportações em 2016, refletindo a evolução da procura externa relevante para Portugal.

**Gráfico 12 – Crescimento anual previsto das exportações e importações (%)**



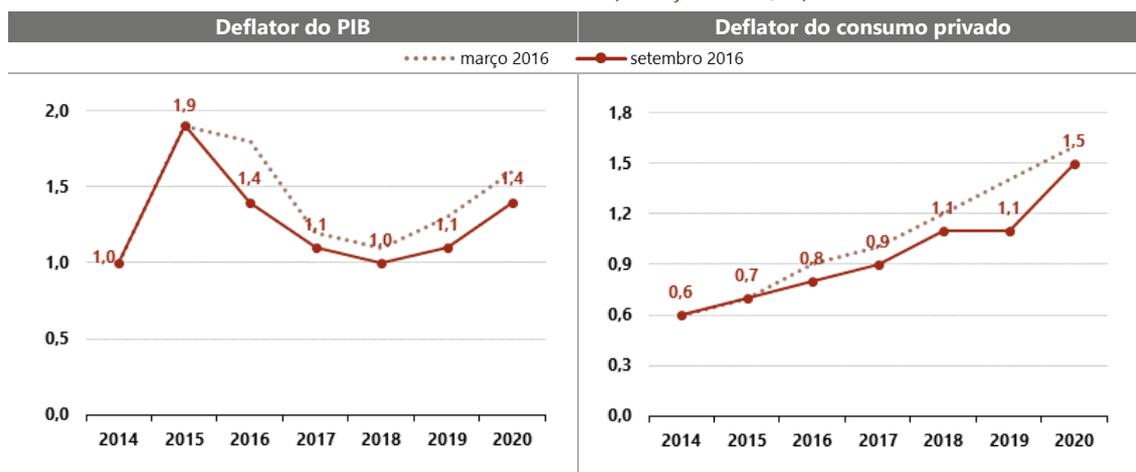
Fonte: INE (2014 e 2015) e projeções CFP (2016-2020).

### **Evolução dos preços**

O deflator do PIB passou de um crescimento de 1,0% em 2014 para 1,9% em 2015. No 2.º trimestre de 2016 observou-se um abrandamento significativo, de uma variação homóloga de 2,4% no 1.º trimestre para 1,7%, contrariando nos últimos dois trimestres a trajetória de aceleração observada continuamente desde o final de 2014. Os deflatores das exportações e das importações apresentaram reduções mais acentuadas, observando-se variações homólogas de -2,2% e -4,8% no 1.º trimestre e de -3,0% e -4,9% no 2.º trimestre, respetivamente. Desta forma, continuaram a registar-se ganhos significativos nos termos de troca no 2.º trimestre, embora de menor magnitude que nos trimestres precedentes. O deflator do consumo privado apresentou uma variação homóloga de 0,9% no 2.º trimestre (1,0% no trimestre anterior).

O Índice de Preços no Consumidor (IPC) passou de uma variação anual de -0,3% em 2014 para 0,5% em 2015. Considerando o ano terminado em agosto, a variação anual do IPC situou-se em 0,6%. É ainda de referir a evolução diferenciada das duas componentes nos meses mais recentes. De facto, a última informação disponível, relativa a julho, revela uma variação homóloga mensal de 0,1% do índice relativo à componente de bens, após ter apresentado taxas negativas nos meses anteriores, enquanto a componente de serviços apresentou um crescimento homólogo de 1,3%, registando um abrandamento nos últimos dois meses.

**Gráfico 13 – Deflatores** (variação anual, %)



Fonte: INE (2014 e 2015) e projeções CFP (2016-2020).

O atual cenário prevê um crescimento do deflator do PIB de 1,4% em 2016, desacelerando face ao ano anterior devido à diminuição estimada na generalidade das componentes, embora destacando-se em sentido contrário a evolução do deflator do consumo público<sup>3</sup> (Gráfico 13). Até 2018 é previsto um abrandamento (para 1,0%), antecipando-se uma trajetória de aceleração gradual nos anos seguintes, para uma variação de 1,4% em 2020. Note-se que o deflator do consumo privado mantém crescimentos previstos relativamente moderados, embora em aceleração, traduzindo uma conjuntura de baixa inflação e acompanhando a evolução prevista para o IPC. Por outro lado, a variação prevista para o deflator das importações é ainda negativa em 2016, estimando-se aumentos pouco acentuados para os anos seguintes, refletindo em parte a evolução do preço do petróleo. O atual cenário implica uma revisão em baixa das perspetivas publicadas anteriormente para o deflator do PIB (de 0,4 p.p. em 2016).

Para 2016, estima-se que o PIB apresente um aumento nominal de 2,5%, menos 0,9 p.p. que o observado em 2015. Face ao exercício anterior, a conjugação de uma revisão em baixa da variação estimada para o PIB real e para o deflator do PIB levou a que a projeção do PIB nominal para 2016 apresentasse uma revisão em baixa de magnitude superior (1,0 p.p.). Para 2017 prevê-se a estabilização do crescimento nominal do PIB em 2,5%, estimando-se que a aceleração prevista em termos reais seja compensada pelo abrandamento do deflator. Após uma desaceleração ténue em 2018, prevê-se que o PIB nominal apresente um perfil de aceleração ligeira até 2020. A evolução deste agregado é relevante para o cálculo dos indicadores orçamentais em percentagem do PIB, em particular para o rácio da dívida pública.

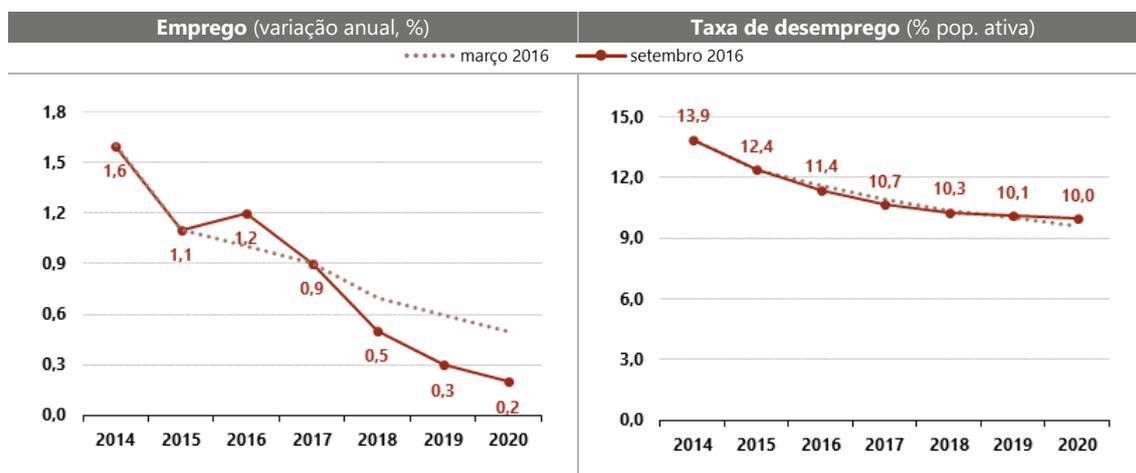
### **Mercado de trabalho**

Os indicadores relativos ao mercado de trabalho revelam um desagravamento ligeiro em 2015, observando-se uma taxa de desemprego elevada (12,4%), mas inferior à registada no ano anterior (13,9%), e um aumento do emprego, embora em abrandamento face a 2014 (de

<sup>3</sup> Em 2016 e 2017 o deflator do consumo público será afetado pela reversão das reduções salariais e pela diminuição do horário de trabalho nas AP.

1,6% para 1,1%) (Gráfico 14). O atual cenário prevê uma diminuição progressiva da taxa de desemprego entre 2016 (11,4%) e 2020 (10,0%), contudo ligeiramente menos acentuada que a estimada no exercício anterior. Na atual projeção prevê-se uma aceleração ténue da criação de emprego em 2016 (para 1,2%) e um abrandamento nos anos seguintes, até 0,2% em 2020. Desta forma, o CFP volta a apresentar uma projeção de recuperação económica pouco criadora de emprego.

**Gráfico 14 – Indicadores de mercado de trabalho**



Fonte: INE (2014 e 2015) e projeções CFP (2016-2020).

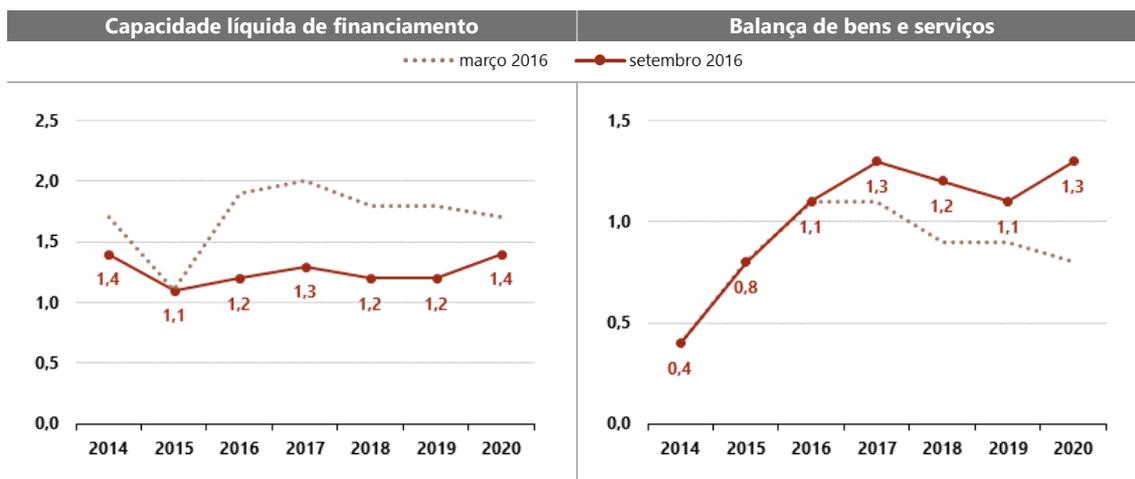
No médio prazo é projetado um baixo crescimento para a produtividade e para as remunerações por trabalhador. A evolução apresentada para 2016 é atípica, sendo estimado um aumento da remuneração média por trabalhador de 1,4%, em consequência da reversão das reduções remuneratórias no sector público e do aumento do salário mínimo. Este fator, conjugado com uma diminuição estimada para a produtividade de 0,1%, resultará no aumento dos custos unitários por trabalhador. O atual cenário prevê que em 2018 e 2019, o crescimento da produtividade seja superior ao aumento das remunerações médias, voltando a aproximar-se em 2020, permitindo uma melhoria ligeira da competitividade-preço do fator trabalho.

### Sector externo

Em 2015, a economia nacional apresentou uma capacidade líquida de financiamento (1,1% do PIB) inferior à observada no ano anterior (1,4% do PIB), devido à evolução desfavorável quer da balança corrente, em resultado da componente de rendimentos primários e transferências, quer da balança de capital (Gráfico 15).

As projeções do CFP apontam para um aumento ténue do excedente externo no médio prazo, embora apresentando uma revisão em baixa face ao obtido em março. O atual cenário prevê uma capacidade líquida de financiamento de 1,2% do PIB em 2016, permanecendo relativamente estável até 2020 (1,4% do PIB). Estima-se que a balança de bens e serviços continue a evoluir positivamente em 2016 (de 0,8% do PIB em 2015 para 1,1%) e 2017 (1,3% do PIB), mantendo-se próximo de 1,2% do PIB até 2020, acompanhando a evolução do preço do petróleo. Apesar de favorável, este comportamento fica ainda aquém do desejável, considerando o elevado endividamento externo da economia portuguesa.

**Gráfico 15 – Sector externo (% PIB)**

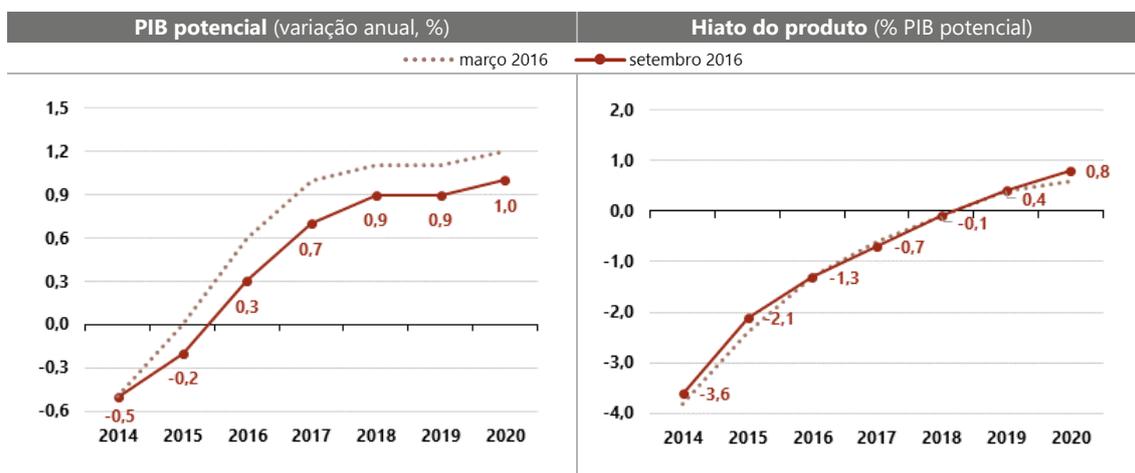


Fonte: INE (2014 e 2015) e projeções CFP (2016-2020).

### PIB potencial e hiato do produto

O atual cenário aponta para que o produto potencial apresente variações positivas a partir de 2016, e mesmo uma aceleração ligeira no médio prazo, após as reduções estimadas para os dois anos anteriores. Contudo, as taxas de crescimento projetadas são moderadas e inferiores às obtidas no exercício anterior (Gráfico 16). 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 (CE).<sup>4</sup> A atual projeção leva a que o hiato do produto apenas se torne positivo em 2019.

**Gráfico 16 – PIB potencial e hiato do produto**



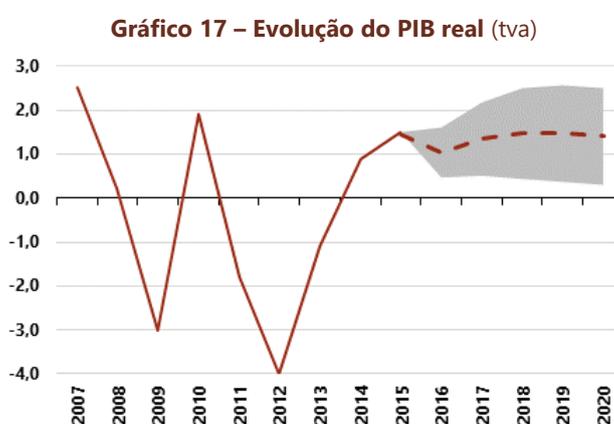
Fonte: Cálculos CFP (2014-2020). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão da primavera de 2016 da CE.

<sup>4</sup> As metodologias adotadas pela CE 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](#).

O comportamento 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 no 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 negativo, dado que um menor crescimento do PIB potencial implica um agravamento do saldo estrutural.

## 2.5 RISCOS E INCERTEZAS

Esta projeção está sujeita à incerteza inerente a qualquer exercício de previsão, aumentando com o alargamento do horizonte temporal. Uma forma de evidenciar a incerteza associada 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 da variação anual do PIB em volume (zona sombreada no Gráfico 17).



Fonte: INE (até 2015) e projeções CFP (2016-2020). 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.

As projeções do CFP continuam a revelar um perfil de baixo crescimento para a economia nacional, mantendo-se uma dinâmica baseada essencialmente na procura interna. Contudo, as consequências da incerteza relativamente à evolução da economia, que têm vindo a refletir-se no comportamento de diversos indicadores económicos ao longo de 2016, destacam-se como riscos descendentes ao cenário apresentado. Adicionalmente, mantém-se uma perspetiva de recuperação económica pouco criadora de emprego, traduzindo-se num ténue perfil de desagramento dos indicadores relativos ao mercado de trabalho.

A nível internacional é esperado que o crescimento da economia mundial continue a progredir moderadamente, com riscos acrescidos para a procura externa relevante para Portugal. As mais recentes publicações de instituições oficiais apresentaram revisões em baixa para o desempenho do PIB mundial no curto e médio prazo. A desaceleração da economia chinesa e as recessões no Brasil e Rússia, juntamente com a lenta recuperação da atividade e do mercado de trabalho nas economias avançadas, motivaram esta revisão de sentido negativo. O resultado do referendo no Reino Unido para a saída da UE, bem como a evolução do preço do petróleo ainda em recuperação, afiguram-se como fatores de risco

económico global e de maior volatilidade nos mercados financeiros. Neste contexto de incerteza, antecipa-se que 2016 seja um ano de abrandamento económico para os três principais parceiros comerciais de Portugal. As importações de bens em valor de Espanha, França e Alemanha apresentaram evoluções desfavoráveis ao longo do ano, com impacto negativo nas exportações de bens nacionais para estes três países.

## 3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

### 3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

Neste capítulo apresenta-se a atualização do cenário de evolução das finanças públicas portuguesas no período 2016-2020 coerente com a nova informação disponível nas estatísticas financeiras e não financeiras das AP e com a revisão efetuada pelo CFP às perspetivas económicas apresentadas no capítulo anterior. Assim, a estimativa preliminar do CFP para o conjunto do ano de 2015 avançado no exercício de março foi substituída pelos valores entretanto apurados pelas autoridades estatísticas (INE e BdP). No que se refere ao ano de 2016 foi incorporada a estimativa do CFP para o 1.º semestre, tendo por base a informação estatística publicada pelo INE em junho relativa à execução orçamental sector das AP no 1.º trimestre de 2016 e a informação sobre os desenvolvimentos orçamentais do 2.º trimestre obtida pelo CFP no quadro das suas competências e atribuições de acompanhamento da execução orçamental.

À semelhança do exercício anterior, trata-se da construção de um cenário de políticas invariantes, no qual a evolução projetada das variáveis orçamentais não constitui uma previsão para aquelas variáveis, mas antes um referencial neutro, que reflete o que sucederia na ausência de novas decisões de política. Este exercício pretende, assim, avaliar a dimensão da consolidação orçamental necessária no médio prazo, tendo em vista o cumprimento dos compromissos assumidos pelo Governo no âmbito da estratégia apresentada no PE/2016, que devem assegurar não apenas o cumprimento das regras europeias a que Portugal se encontra vinculado, mas também uma trajetória sustentável para as finanças públicas.

Na formulação deste cenário foram excluídas as medidas com impacto orçamental que, apesar de vigorarem em 2016, deixarão de produzir efeitos em 2017 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 2017 em diante, não tendo sido consideradas medidas temporárias e não recorrentes nos anos de 2018 a 2020. As principais hipóteses assumidas neste exercício encontram-se identificadas no ponto seguinte.

#### 3.1.1 Principais hipóteses assumidas

Esta atualização considera as medidas listadas no relatório do CFP de março último, que já incorporava as medidas previstas no OE/2016, com exceção das medidas que se consideraram insuficientemente especificadas, bem como algumas das medidas previstas no PE/2016 que por se entenderem medidas de natureza permanente para o período de projeção são agora incorporadas nestas projeções (ver Quadro 5). No que diz respeito a medidas temporárias, foram consideradas apenas as identificadas no âmbito da análise ao PE/2016 (ver Quadro 11).

**Quadro 5 – Principais Medidas de Política Orçamental do OE/2016 e PE/2016-2020 consideradas pelo CFP**

Componente/medida	
RECEITA	DESPESA
<p><b>Impostos Indiretos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• A redução do IVA sobre o sector da restauração;</li> <li>• Aumento previsto em diversos impostos especiais sobre o consumo (ISP, IABA, IS, ISV e IT);</li> <li>• Aumento da contribuição bancária em 2016;</li> <li>• Combate à fraude e evasão fiscal;</li> <li>• Eliminação das isenções de IMI e IMT para fundos (de pensões e de investimento);</li> <li>• Contribuições sectoriais (bancário, energético e farmacêutica) que estiveram em vigor em 2015 e que foram repostas em 2016 com legislação específica;</li> <li>• Manutenção das Contribuições sectoriais de 2017 em diante, de acordo com os montantes previsto no PE/2016.</li> </ul>	<p><b>Despesas com pessoal</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeito da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das AP, com eliminação integral de 2017 em diante;</li> <li>• Política de rotação de pessoal;</li> <li>• Efeito do aumento da RMMG nas AP.</li> </ul>
<p><b>Impostos Diretos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Redução parcial da receita da sobretaxa em sede de IRS, com eliminação integral de 2017 em diante;</li> <li>• O efeito das medidas adotadas em 2015 em sede de IRS sobre o quociente familiar e as deduções à coleta;</li> <li>• IRC (impacto em 2016 da reforma do IRC);</li> <li>• A supressão do IRC sobre os fundos de investimento;</li> <li>• Eliminação do regime transitório de tributação das SGPS;</li> <li>• Efeito da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das AP, com eliminação integral de 2017 em diante;</li> <li>• O efeito da reavaliação de ativos.</li> </ul>	<p><b>Prestações Sociais</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Efeito do pacote rendimento (CSI, RSI, abono de família, subsídio por assistência de 3.ª pessoa);</li> <li>• Atualização das pensões da Segurança Social e da CGA;</li> <li>• Reforço das convocatórias a Serviço de Verificação de Incapacidades;</li> <li>• Reposição dos complementos de reforma dos trabalhadores das empresas de transporte.</li> </ul>
<p><b>Contribuições Sociais recebidas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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);</li> <li>• Efeito da eliminação progressiva da redução remuneratória aplicável aos funcionários das AP, com eliminação integral de 2017 em diante;</li> <li>• Redução da subdeclaração e evasão contributiva através da implementação de uma nova Declaração Mensal de Remunerações.</li> </ul>	<p><b>FBCF</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Antecipação de Fundos Comunitários, apenas com efeitos em 2016, no montante previsto no OE/2016.</li> </ul>
<p><b>Outras Receitas de Capital</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Antecipação de Fundos Comunitários, apenas com efeitos em 2016, no montante previsto no OE/2016.</li> </ul>	
<p><b>Vendas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuição das taxas moderadoras.</li> </ul>	<p><b>Juros</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Amortização antecipada de uma parcela dos empréstimos do FMI.</li> </ul>

### **Medidas de política**

Assim face a março, as projeções agora divulgadas passam a incluir as receitas provenientes das contribuições extraordinárias sobre o sector bancário, sector energético e indústria farmacêutica, tratando-as na prática como medidas com natureza permanente, dado que se encontram totalmente especificadas e têm vindo a ser sucessivamente renovadas, não obstante necessitarem da aprovação de legislação anual específica. Quanto às restantes medidas elencadas no PE/2016, o CFP entendeu não as incorporar por se considerar estarem

insuficientemente especificadas (ver Relatório n.º 6/2016 sobre a [Análise do Programa de Estabilidade 2016-2020](#)), ou por não existir ainda legislação específica que suporte a sua aplicação.

Neste entendimento, as previsões para 2016 refletem os efeitos das medidas aprovadas no OE/2016, à exceção dos impactos esperados de: (i) limite de despesa de consumo intermédio referido no Relatório do OE/2016; (ii) poupanças sectoriais decorrentes da simplificação administrativa de processos e (iii) redução de gastos, associada ao Programa Aproximar.<sup>5</sup> De 2017 em diante, as projeções não contemplam as medidas elencadas no Programa de Estabilidade, mas ainda insuficientemente especificadas e não legisladas, conforme se detalha no quadro abaixo:

**Quadro 6 – Medidas de Política Orçamental constantes no PE/2016 não consideradas pelo CFP (efeito acumulado em milhões de euros face ao cenário de políticas invariantes)**

Componente/medida	2017	2018	2019	2020
<b>Total da Receita</b>	<b>495</b>	<b>703</b>	<b>926</b>	<b>727</b>
<b>Impostos s/Produção e Importação</b>	<b>210</b>	<b>300</b>	<b>390</b>	<b>390</b>
Outros impostos	210	300	390	390
<b>Transferências de capital recebidas</b>	<b>285</b>	<b>403</b>	<b>536</b>	<b>337</b>
Fundos Estruturais	285	403	536	337
<b>Total da Despesa</b>	<b>-681</b>	<b>-869</b>	<b>-1 106</b>	<b>-1 370</b>
<b>Despesas com pessoal</b>	<b>-122</b>	<b>0</b>	<b>123</b>	<b>323</b>
Regra de Efetivos na Função Pública (volume)	-122	-200	-277	-277
Medidas Salariais na Função Pública (Preço)	0	200	400	600
<b>Consumo Intermédio</b>	<b>-300</b>	<b>-650</b>	<b>-980</b>	<b>-1 100</b>
Congelamento nominal Consumo Intermédio s/ PPP	-300	-650	-980	-1 100
<b>Prestações Sociais</b>	<b>-100</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
Crédito fiscal a famílias com baixos rendimentos	0	200	200	200
Poupança prestações sociais	-100	-150	-150	-150
<b>Juros</b>	<b>-186</b>	<b>-246</b>	<b>-311</b>	<b>-349</b>
Poupanças	-186	-246	-311	-349
<b>Subsídios</b>	<b>7</b>	<b>-4</b>	<b>-37</b>	<b>-10</b>
Fundos Estruturais	7	-4	-37	-10
<b>Outra Despesa Corrente</b>	<b>-180</b>	<b>-360</b>	<b>-450</b>	<b>-540</b>
Congelamento nominal	-180	-360	-450	-540
<b>Formação Bruta de Capital fixo</b>	<b>145</b>	<b>257</b>	<b>385</b>	<b>209</b>
Fundos Estruturais	280	392	520	344
Poupanças em Investimento	-90	-90	-90	-90
Poupanças EPR	-45	-45	-45	-45
<b>Outra Despesa de Capital</b>	<b>56</b>	<b>85</b>	<b>114</b>	<b>47</b>
Fundos Estruturais	56	85	114	47

### Outras hipóteses

As hipóteses técnicas utilizadas pelo CFP para projetar os agregados orçamentais entre 2016 e 2020 são apresentadas no Quadro 7. À semelhança de exercícios anteriores, entre 2017 e 2020 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. Os agregados

<sup>5</sup> Ver Relatório n.º 3/2016 sobre [Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2016-2020](#).

orçamentais projetados para este período refletem assim as alterações no cenário macroeconómico do CFP face ao utilizado em março.

Na projeção da evolução da receita a partir do ano de 2017 assumiu-se um cenário de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção. No período 2017-2020, a evolução da massa salarial e do consumo privado constituem as principais bases macroeconómicas a par do PIB nominal, necessárias à projeção da receita fiscal e das contribuições sociais. Para as restantes rubricas da receita, assumiu-se que o seu peso no PIB se manteria constante até ao fim do horizonte de projeção e igual ao projetado para 2016.

No que respeita à despesa primária, a projeção das duas rubricas mais expressivas, *i.e.*, as prestações sociais em dinheiro e as despesas com pessoal baseou-se na variação de indicadores de preço e volume. A evolução das despesas com pessoal reflete a partir de 2017 a reversão total da fração remanescente da redução salarial operada em 2011, bem como a manutenção a preços correntes (não atualização) dos vencimentos dos trabalhadores em funções públicas. No efeito volume, assume-se uma variação líquida nula do número de trabalhadores nas AP refletindo o seu congelamento assente no 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 2017.

A despesa com prestações sociais é influenciada sobretudo pela evolução da despesa com pensões e com prestações de desemprego. Para a despesa com pensões, considerou-se, de novo com base na hipótese de políticas invariantes, a reposição da atualização anual das pensões em pagamento de acordo com o Decreto-Lei n.º 254-B/2015, de 31 de dezembro, utilizando-se para esse efeito os indicadores do cenário macroeconómico do CFP (PIB real e IPC).<sup>6</sup> 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 Caixa Geral de Aposentações - CGA). Face a março, apenas se procedeu à revisão da hipótese de variação do número de pensionistas da CGA de 2016 em diante. Neste caso, a variação do número de pensionistas foi revista em alta em 2016, tendo presente a evolução verificada no 1.º semestre de 2016.

A projeção da despesa com prestações de desemprego seguiu a metodologia adotada em exercícios anteriores, baseando-se na evolução das remunerações, na taxa de desemprego subjacente ao cenário macroeconómico do CFP e nas projeções para a população ativa.

No que se refere às rubricas do consumo intermédio e das prestações sociais em espécie, as projeções para as despesas com Parcerias Público-Privadas (PPP) refletem uma evolução idêntica à do MF para o período 2016-2020, constante do PE/2016.<sup>7</sup> A componente de despesa destas rubricas não afetadas por PPP, assumiu-se a evolução em função do PIB

---

<sup>6</sup> A Portaria n.º 65/2016, de 1 de abril, procedeu à atualização das pensões de invalidez e velhice atribuídas no âmbito do regime da segurança social e do regime de proteção social convergente atribuídas pela CGA de valor igual ou inferior a €628,83, bem como das pensões por doença profissional, para o ano de 2016.

<sup>7</sup> No caso das prestações sociais em espécie, as PPP em causa referem às do sector da saúde.

nominal entre 2017 e 2020, o mesmo sucedendo para as restantes rubricas da despesa primária (outras despesas correntes e despesas de capital).

#### Quadro 7 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2017-2020

Despesas com Pessoal	Indicador	2017	2018	2019	2020
Ordenados e salários					
<b>Efeito preço</b>					
Atualização anual com base no IPC previsto para cada ano	Fator de atualização anual	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Efeito volume</b>					
Emprego público	Variação emprego público	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Consumo Intermédio</b>	<b>Indicador</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Consumo intermédio sem incluir PPP	PIB nominal	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade nacional	PPP	-12,3%	-2,6%	-1,9%	-0,8%
<b>Prestações Sociais em Espécie</b>	<b>Indicador</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Prestações sociais em espécie sem incluir PPP	PIB nominal	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Taxa de crescimento das PPP da saúde em contabilidade nacional	PPP	-6,8%	-0,6%	-28,1%	-33,6%
<b>Prestações Sociais em dinheiro</b>	<b>Indicador</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Pensões</b>					
<b>Efeito preço</b>					
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	IPC, PIB real	0,7%	0,9%	0,9%	1,2%
Fator de atualização das pensões na CGA	IPC, PIB real	0,5%	0,7%	0,7%	1,0%
<b>Efeito volume</b>					
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%
<b>Desemprego</b>					
<b>Efeito volume</b>					
Variação do número de desempregados	N.º desempregados	-6,6%	-4,8%	-4,7%	0,0%
<b>Efeito preço</b>					
Variação das remunerações	Remunerações	1,6%	0,9%	1,2%	1,6%
<b>Outras Despesas</b>	<b>Indicador</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Juros	Taxa de juro de CP e LP	+0,3p.p.	+0,3p.p.	+0,3p.p.	+0,3p.p.
Subsídios	PIB nominal	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%
Outras despesas correntes	PIB nominal	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%
Outras despesas de capital	PIB nominal	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%
<b>Receita Fiscal</b>	<b>Indicador</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Impostos Indiretos: variação da base macroeconómica	Consumo Privado	2,9%	2,9%	2,7%	2,9%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	Remunerações + medidas	-1,4%	0,9%	1,2%	1,6%
IRC - variação do PIB nominal	PIB nominal	2,5%	2,4%	2,6%	2,8%

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 evolução do *stock* reflete a estratégia mais recente da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP),<sup>8</sup> nomeadamente no que diz respeito à antecipação parcial do reembolso de empréstimos do FMI e à utilização de depósitos da Administração Central. Assim, na projeção do CFP para a evolução da dívida pública entre 2016 e 2020 foram considerados os seguintes pressupostos:

- Ajustamentos défice-dívida:
  - (i) Utilização de depósitos entre 2016 e 2020 idêntica à publicada no dia 5 de setembro de 2016 pelo IGCP;
  - (ii) Aquisição de títulos exceto ações com base nos valores publicados pelo IGCP;
  - (iii) Outros valores considerados no PE/2016 na aquisição líquida de ativos financeiros;

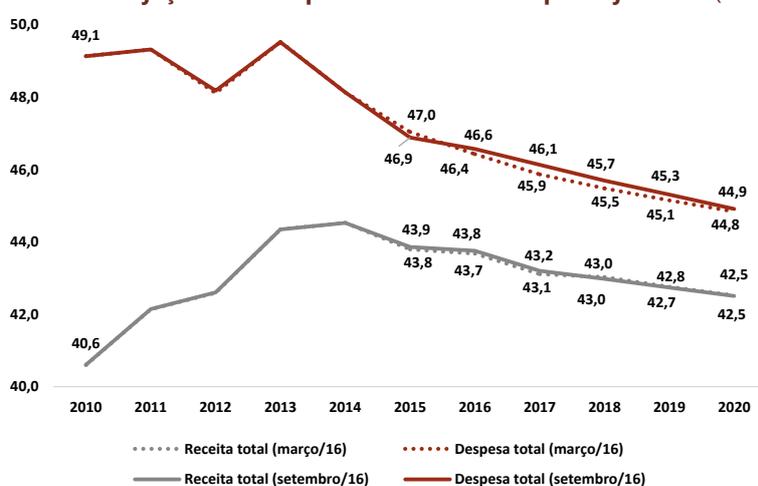
<sup>8</sup> Veiculada na Nota do IGCP datada de 5 de setembro de 2016.

- (iv) 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.

### 3.1.2 Perspetivas para a evolução da receita e da despesa

As projeções do CFP num cenário de políticas invariantes apontam para uma trajetória de convergência entre os rácios da receita e da despesa no PIB no período 2016-2020, semelhante à prevista no passado mês de março. Em ambas as projeções, a redução do défice orçamental prevista no quinquénio é assegurada através de uma diminuição do peso da despesa no PIB mais acentuada do que a do peso da receita.

**Gráfico 18 – Projeções do CFP para a receita e a despesa ajustadas (% do PIB)**



Fonte: INE e MF. Projeções do CFP. | Nota: no período entre 2010 e 2017 os valores encontram-se ajustados de medidas temporárias e não recorrentes. De 2018 em diante não foram consideradas medidas dessa natureza (ver o Quadro 11).

A redução da despesa ajustada das AP de 2,0 p.p. do PIB entre 2016-2020, admitida na atual projeção do CFP, decorre da previsão de uma diminuição da despesa primária (-1,5 p.p. do PIB) e dos juros (-0,4 p.p. do PIB) – ver Quadro 8.

A referida evolução da despesa primária no quinquénio deverá ser sustentada no decréscimo do peso da despesa corrente primária (-1,3 p.p. do PIB) e, em menor grau, da despesa de capital (-0,2 p.p.). Com efeito, apenas em 2016 a redução do peso destes dois agregados orçamentais deverá ser semelhante (-0,1 p.p. do PIB). De 2017 em diante, o peso da despesa corrente primária deverá registar uma diminuição anual de 0,3 p.p. do PIB, enquanto o peso da despesa de capital deverá estabilizar em torno de 2,5% do PIB.

Para a redução da despesa corrente primária deverá contribuir maioritariamente a diminuição do peso das despesas com pessoal (-1,0 p.p. do PIB, dos quais 0,8 p.p. entre 2018 e 2020). Em 2017, na sequência da reversão total da redução salarial, é esperado um aumento das despesas com pessoal em termos absolutos. Contudo, em termos relativos o peso deste agrupamento de despesa deverá diminuir 0,1 p.p. do PIB, em função do crescimento do PIB nominal e dos pressupostos de não atualização salarial dos trabalhadores das AP e de

variação nula no número dos trabalhadores das AP. Entre 2018 e 2020, já sem o impacto da referida reversão, prevê-se que o peso das despesas com pessoal se reduza em 0,3 p.p. do PIB ao ano.

Ainda na despesa corrente primária destaca-se a expectativa de diminuição do peso das prestações sociais que não em espécie de 0,4 p.p. do PIB no quinquénio, dos quais 0,3 p.p. do PIB no período 2016-2017. Esta evolução decorre da previsão de crescimento do PIB nominal e de redução da taxa de desemprego ao longo do período de projeção. Em termos absolutos é esperado um aumento das prestações sociais nesse período, na medida em que, tendo em conta os pressupostos do cenário de políticas invariantes, se considerou a reposição da atualização anual das pensões da CGA e da Segurança Social (efeito preço) e um aumento do número de pensionistas (efeito volume).

O peso do consumo intermédio deverá atingir 5,9% do PIB no final do horizonte de projeção, valor idêntico ao registado em 2015. Com efeito, esta componente apenas deverá aumentar 0,2 p.p. do PIB em 2016 (fixando-se em 6,1% do PIB), devido ao acréscimo de encargos com PPP. A partir de 2017 a diminuição prevista dos encargos com PPP contribuirá para a redução do seu peso. Note-se que apesar de no OE/2016 estarem previstas poupanças no consumo intermédio, estas voltaram a não ser incorporadas na projeção do CFP porque resultam de medidas insuficientemente especificadas.<sup>9</sup>

O peso da despesa com juros no PIB deverá baixar de 4,6% em 2015 para 4,1% em 2020, contribuindo assim para a redução do rácio do défice orçamental. A previsão de crescimento do PIB nominal deverá permitir uma redução média anual do peso dos juros de 0,1 p.p. do PIB ao longo no quinquénio, não obstante se estimar em termos absolutos um aumento da despesa com juros, acompanhando a evolução prevista para o *stock* da dívida pública.

**Quadro 8 – Principais agregados orçamentais, em termos ajustados (em % do PIB)**

	2015	Projeção CFP				
		2016	2017	2018	2019	2020
<b>Receita Total</b>	43,9	43,8	43,2	43,0	42,7	42,5
<i>da qual:</i>						
Receita Fiscal	25,4	25,2	25,0	24,9	24,9	24,8
Receita Não Fiscal	18,5	18,5	18,2	18,1	17,9	17,7
<b>Despesa Total</b>	46,9	46,6	46,1	45,7	45,3	44,9
Despesa Primária	42,3	42,1	41,8	41,4	41,1	40,8
Desp. Corrente Primária	39,6	39,5	39,3	38,9	38,6	38,3
Despesa de Capital	2,7	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Juros	4,6	4,5	4,3	4,2	4,2	4,1
<b>Saldo orçamental</b>	-3,0	-2,8	-2,9	-2,7	-2,6	-2,4
Saldo Primário	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6	1,7
<b>Dívida Pública</b>	129,0	128,7	128,7	128,1	127,4	126,7

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: no período entre 2015 e 2017 os agregados orçamentais encontram-se ajustados de medidas temporárias e não recorrentes. De 2018 em diante não foram consideradas medidas dessa natureza (ver Quadro 11).

<sup>9</sup> Tal como explicado na Subsecção “3.1.1. Principais hipóteses assumidas” do presente relatório.

Aprecia-se seguidamente as projeções da receita. No período 2016-2020 o CFP projeta uma redução em 1,4 p.p. do PIB no peso da receita ajustada das AP, repartida em 0,8 p.p. do PIB na receita não fiscal e 0,6 p.p. do PIB na receita fiscal.

A redução da receita não fiscal decorrerá fundamentalmente da diminuição em 0,7 p.p. do PIB no peso das contribuições sociais, da qual 0,5 p.p. do PIB nas imputadas e 0,2 p.p. do PIB nas efetivas. Essa evolução está influenciada pelos desenvolvimentos projetados para o PIB nominal. Com efeito, estima-se que no período em análise as contribuições sociais efetivas aumentem em termos absolutos, tendo em conta a projeção para o crescimento das remunerações.

A receita fiscal das AP deverá diminuir 0,6 p.p. do PIB em termos ajustados no período 2016-2020. Essa variação deverá resultar de evoluções qualitativamente distintas dos impostos diretos (-1,2 p.p. do PIB) e dos impostos indiretos (+0,6 p.p. do PIB).

Cerca de metade da redução prevista no peso dos impostos diretos deverá ocorrer em 2016, devido à redução parcial da sobretaxa em sede de IRS e ao impacto negativo dos efeitos de *carry-over* decorrentes de medidas discricionárias decididas em 2015. Em 2017 o peso destes impostos deverá diminuir 0,3 p.p. do PIB, na sequência da eliminação integral da referida sobretaxa. Entre 2018 e 2020 o peso da receita de impostos diretos deverá sofrer uma quebra anual de 0,1 p.p. do PIB, essencialmente decorrente da previsão de crescimento das remunerações abaixo da variação nominal do PIB.

O aumento projetado para os impostos indiretos (+0,6 p.p. do PIB) ocorre quase integralmente em 2016 (+0,5 p.p. do PIB), 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 o peso da receita proveniente de impostos indiretos se mantenha em 15% do PIB, não obstante o efeito anual da redução da taxa de IVA no sector da restauração, que em 2016 apenas se fará sentir no 2.º semestre. A projeção do CFP aponta para que o peso dos impostos indiretos aumente para 15,1% do PIB em 2018 e para que a partir daí se verifique um ténue crescimento anual (determinado pela expectativa de que o consumo privado cresça ligeiramente acima do PIB nominal), pelo que o respetivo peso deverá estabilizar em torno dos referidos 15,1% do PIB.

## Caixa 2 – Comparação com a projeção do CFP em março/2016

Com base na evolução económica prevista e nos pressupostos assumidos na atual projeção, a previsão do peso da despesa no PIB ao longo do horizonte foi revista em alta, enquanto a previsão do peso da receita manteve-se praticamente inalterada. Deste modo, aponta-se agora para uma trajetória menos significativa de correção do défice ajustado das administrações públicas, face à projetada em março (ver Gráfico 19).

A projeção do CFP num cenário de políticas invariantes reflete uma redução da despesa ajustada das AP de 2,0 p.p. do PIB entre 2016-2020, atingindo 44,9% do PIB no final do horizonte temporal. Recorde-se que na projeção de março a diminuição da despesa era mais acentuada (-2,2 p.p. do PIB) e que este agregado atingia os 44,8% do PIB no final do horizonte.

A anterior projeção do CFP apontava para reduções mais significativas em quase todas as componentes da despesa ao longo do quinquénio, principalmente nas prestações sociais (-0,7 p.p. em março e -0,4 p.p. em setembro). Neste último caso, salienta-se a expectativa de uma menor redução da taxa de desemprego no quinquénio em análise, uma

vez que em março se previa uma diminuição de 2,9 p.p. e a atual projeção tem subjacente um decréscimo de 2,4 p.p..

Em sentido contrário, na projeção de março era estimada uma redução das despesas com pessoal (-0,4 p.p. do PIB) inferior à que agora se prevê (-1,0 p.p. do PIB). Esta circunstância decorre de entretanto se ter passado a assumir que não ocorrerá qualquer atualização salarial ao longo do período de projeção, enquanto no exercício anterior foi considerada uma atualização à taxa de inflação a partir de 2017. Para o ano de 2016, a previsão do rácio da despesa total foi revista em alta (+0,1 p.p.), estando sobretudo em causa a base de partida de 2015, uma vez que naquele ano as despesas com pessoal e com prestações sociais que não em espécie ficaram acima da que se antecipava em março.

Embora ambas projeções do CFP apontem para que a receita ajustada atinja 42,5% do PIB no último ano da projeção, na atual projeta-se uma redução do peso da receita ajustada de 1,4 p.p. do PIB no período 2016-2020. Essa redução é ligeiramente superior à prevista em março (-1,3 p.p. do PIB) sobretudo devido à expectativa de uma diminuição mais acentuada da receita proveniente de impostos diretos (tanto a nível de IRS como IRC, respetivamente em função de uma revisão em baixa da variação da massa salarial e da atividade económica).

Por fim, refira-se que se estima um crescimento do peso dos impostos indiretos (+0,6 p.p. do PIB) superior ao projetado em março (+0,5 p.p. do PIB), apesar da taxa de crescimento do consumo privado ter sido revista em baixa. Esta circunstância deve-se ao facto de na atual projeção se ter passado a considerar que as medidas relativas às contribuições extraordinárias sobre o sector bancário, energético e farmacêutico irão vigorar até ao final do horizonte de projeção (na anterior projeção assumiu-se que essas contribuições extraordinárias apenas vigorariam no ano de 2016).

### 3.1.3 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais

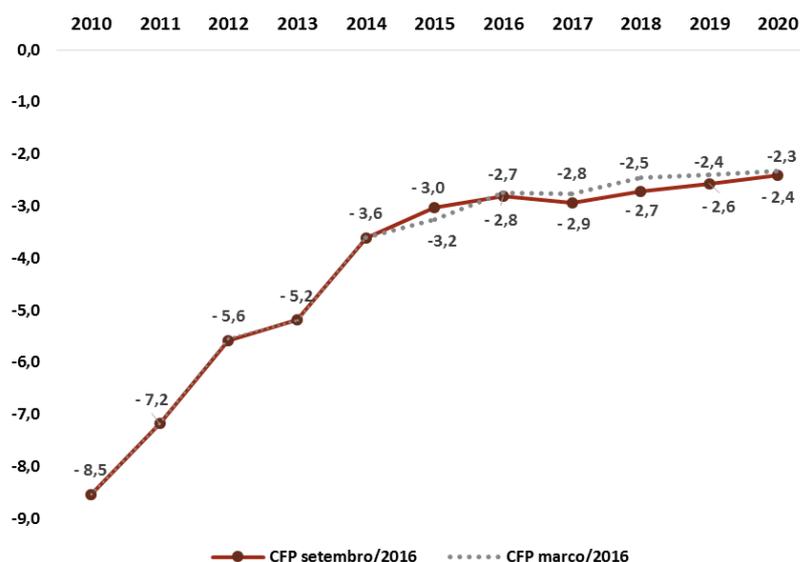
A projeção orçamental de médio prazo do CFP aponta para que, no corrente ano, o défice orçamental das AP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes se possa situar nos 2,8% do PIB, revendo ligeiramente em alta, em 0,1 p.p. do PIB, a projeção apresentada em março.<sup>10</sup>

Para o ano de 2017 projeta-se um défice orçamental ajustado de 2,9% do PIB. A partir de 2018, a trajetória de redução do défice orçamental é retomada, atingindo os 2,4% do PIB em 2020. Neste cenário, a correção prevista entre 2018 e 2020 é de 0,3 p.p. do PIB, explicada pelo decréscimo do peso da despesa em percentagem do PIB em 0,8 p.p. (diminuição da despesa primária em 0,7 p.p. do PIB e dos encargos com juros em 0,1 p.p. do PIB) e pela redução da receita (0,5 p.p. do PIB).

---

<sup>10</sup> Para valores não ajustados ver a secção 3.2.

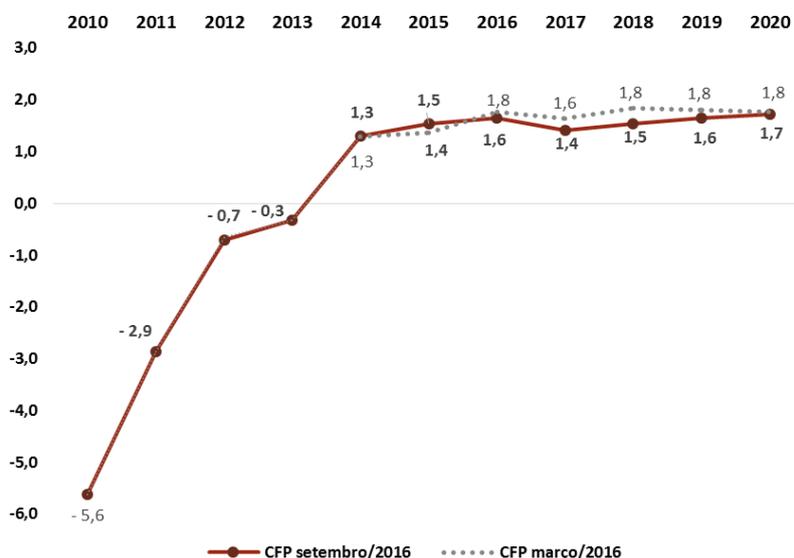
**Gráfico 19 – Evolução do saldo orçamental ajustado (em % do PIB)**



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2017 foram ajustados de medidas temporárias e não recorrentes, não se tendo procedido a esse ajustamento nos anos de 2018 a 2020, por não se identificarem medidas dessa natureza. (ver Quadro 11).

No que respeita à projeção do saldo primário ajustado, na ausência de novas medidas de política, este deverá apresentar um excedente próximo de 1,6% do PIB no período de projeção considerado.

**Gráfico 20 – Evolução do saldo primário ajustado (em % do PIB)**



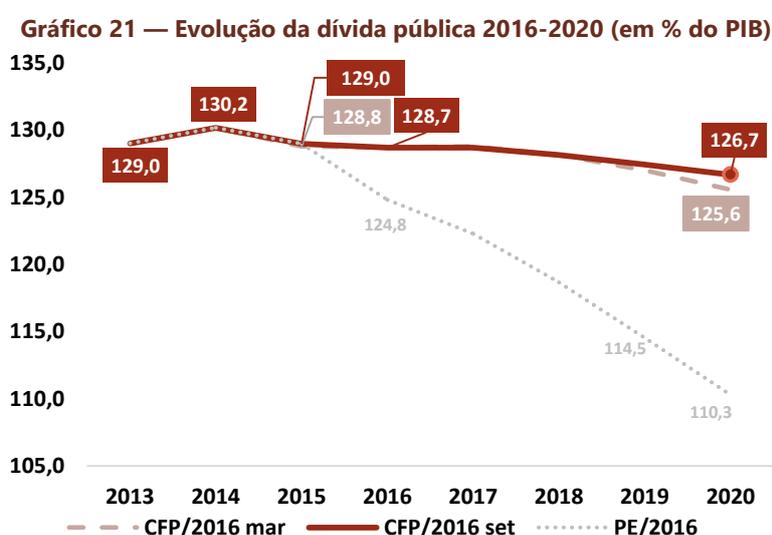
Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Nota: os valores relativos ao período 2010-2017 foram ajustados de medidas temporárias e não recorrentes, não se tendo procedido a esse ajustamento nos anos de 2018 a 2020, por não se identificarem medidas dessa natureza. (ver Quadro 11).

### 3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida pública

#### Projeções do CFP

Entre 2011 e 2015 assistiu-se a um agravamento em 32,8 p.p. do PIB do rácio da dívida pública na ótica de *Maastricht* (ver Gráfico 22). No final de 2015 a dívida pública foi revista em alta situando-se em 129% do PIB (acima dos 128,8% do PIB previstos pelo CFP). Para esta alteração ocorrida em 2015 contribuiu principalmente a contabilização na dívida pública dos passivos do BANIF no valor de 295 M€ (ou seja 0,16% do PIB).

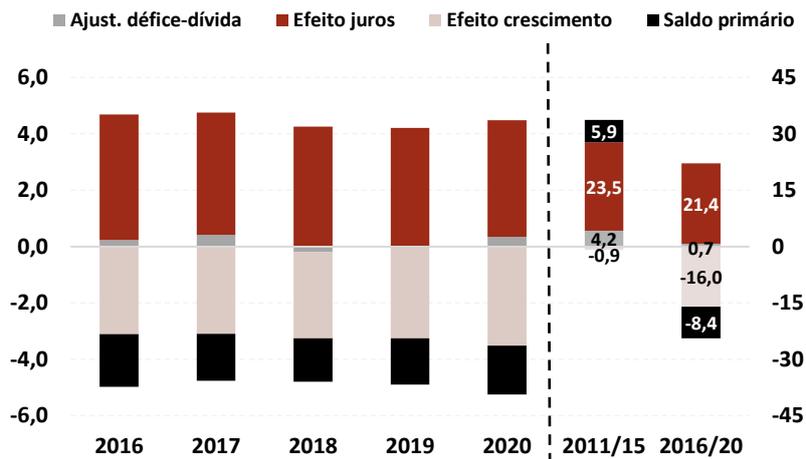
No cenário de manutenção de políticas, projeta-se uma trajetória ligeiramente descendente para o rácio da dívida entre 2015 e 2020, que baixaria de 129% do PIB em 2015 para 126,7% em 2020, o que se traduziria numa melhoria de 2,3 p.p. do PIB.



Como ilustrado no gráfico seguinte, esta redução tem subjacente sobretudo uma acumulação de excedentes primários, que contribuem para uma redução do rácio da dívida num total de 8,4 p.p., redução essa parcialmente mitigada pelo efeito dinâmico (ou bola de neve) ainda desfavorável em 5,4 p.p. do PIB. Com efeito, de acordo com a projeção do CFP, o efeito do crescimento nominal do produto (que em termos acumulados contribui para uma redução do rácio da dívida em 16 p.p. do PIB) será insuficiente para contrariar o efeito juros (que agravará esse rácio em 21,4 p.p. do PIB). A dívida será ainda influenciada por um ajustamento défice-dívida que a agravará em 0,7 p.p. do PIB, em termos cumulativos.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> A presente projeção do rácio da dívida pública face ao cenário de março reflete um ponto de partida em 2015 distinto (+0,2 p.p. do PIB), bem como incorpora uma revisão em alta no período 2016-2020 em cerca de 0,9 p.p. do PIB. A revisão em alta do rácio ao longo do período de projeção deve-se principalmente ao efeito crescimento menos favorável (3,1 p.p. do PIB) e a um maior contributo do défice orçamental (0,5 p.p. do PIB), parcialmente atenuados pelos ajustamentos défice dívida (2,7 p.p. do PIB) e pelo efeito dos juros (0,1 p.p. do PIB). No cenário mais atualizado perspetiva-se uma aquisição líquida de ativos menos elevada entre 2016-2020 comparativamente com a projeção de março do CFP, sendo esta alteração um reflexo do previsto no PE/2016 e da última informação disponibilizada aos investidores por parte do IGCP (Nota de apresentação aos investidores do IGCP, datada de 5 de setembro de 2016).

**Gráfico 22 – Contributos para a evolução da dívida pública, 2016-2020** (em p.p. do PIB)



Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao efeito dinâmico da dívida, também conhecido por efeito bola de neve.

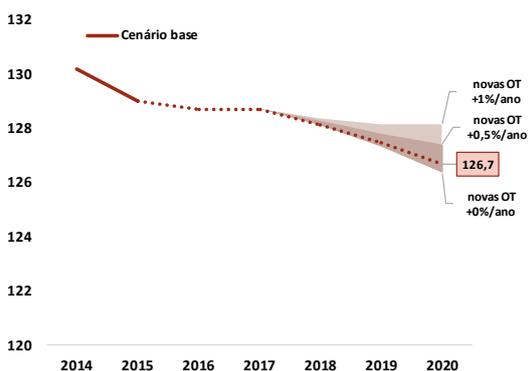
Comparando esta projeção com a constante no PE constata-se um ritmo de redução menos vincado no rácio da dívida, o qual representa cerca de um oitavo da diminuição preconizada no PE/2016 (que ascende a 18,7 p.p. do PIB para o mesmo período). Esta divergência resulta principalmente do facto das projeções do CFP refletirem um cenário que traduz: (i) uma menor acumulação de excedentes primários (num total cumulativo de 7,8 p.p. do PIB de diferença); (ii) um crescimento económico nominal menos favorável (que se traduz num contributo inferior em 5,0 p.p. do PIB para a redução do rácio da dívida) e (iii) diferenças nos ajustamentos défice-dívida de menor magnitude (com um impacto desfavorável de 2,6 p.p. do PIB face ao PE/2016). A diferença nos ajustamentos défice-dívida reflete, em parte, o facto de o CFP considerar o aumento de capital para a Caixa Geral de Depósitos (CGD) e o efeito das transferências de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

### **Análise de sensibilidade às projeções do CFP**

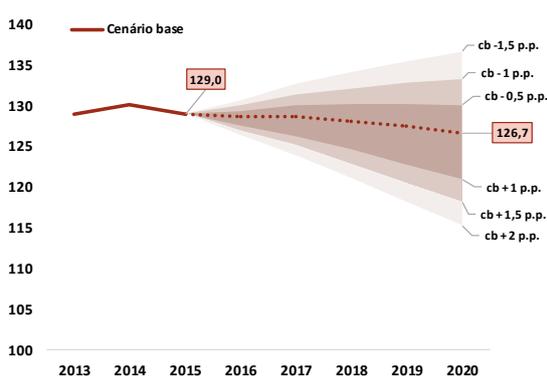
Neste subponto simulou-se o efeito na trajetória do rácio da dívida pública de hipóteses diferentes sobre a evolução: (i) da taxa de juro; (ii) da taxa de crescimento do PIB nominal; (iii) dos ajustamentos défice-dívida e (iv) do saldo primário. Para tal, designa-se como *cenário base da dívida pública* a projeção obtida com base nas novas hipóteses apresentadas no ponto anterior. Este cenário é representado pela linha sólida vermelha no Gráfico 23.

### Gráfico 23 – Análise de sensibilidade da dívida pública (em % do PIB)

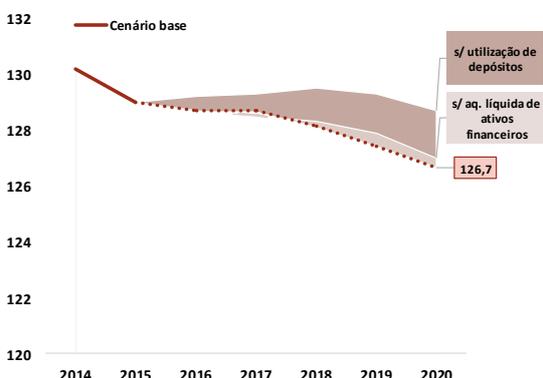
Análise de sensibilidade à taxa de juro das novas OT



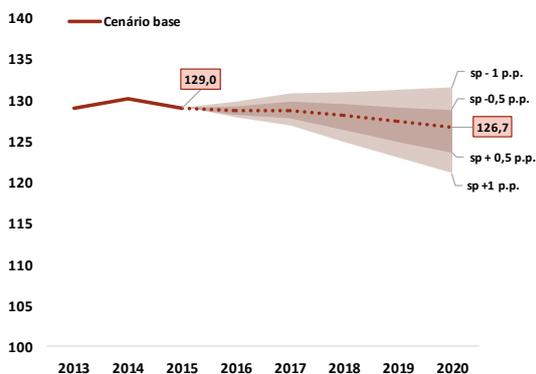
Análise de sensibilidade à taxa de crescimento nominal



Análise de sensibilidade aos ajustamentos défice-dívida



Análise de sensibilidade ao saldo primário



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.

No que diz respeito à análise de sensibilidade à taxa de juro das novas emissões de OT face à projeção de março as conclusões mantêm-se válidas para a projeção atual. No caso de se admitir que as taxas de juro das novas emissões de OT não sofrem alterações até 2020 mantendo-se ao nível das emissões ocorridas no 1.º 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 em +1 p.p. ao ano), a despesa com juros será superior, conduzindo a um rácio da dívida mais elevado a partir de 2018.

Quanto aos cenários alternativos que avaliam o efeito da variação do PIB nominal conclui-se que se o crescimento económico anual se revelar permanentemente menor em 1 p.p. ao projetado no cenário central (ou ainda mais baixo), ficará em causa a diminuição 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 favorecem uma redução mais pronunciada no rácio da dívida.

Na análise de sensibilidade aos ajustamentos défice-dívida foram considerados dois cenários alternativos ao cenário base. Uma abordagem considera uma utilização nula dos depósitos da Administração Central entre 2016-2020 e a outra considera não existir qualquer aquisição líquida de ativos financeiros. Entre 2016 e 2019 o cenário menos favorável para a evolução da dívida é o que admite que não se verificará qualquer utilização de depósitos da

Administração Central. Nessa hipótese o rácio da dívida começaria por apresentar uma trajetória ascendente até 2018. Ambas as hipóteses assumidas nesta análise de sensibilidade refletem uma evolução no rácio da dívida pública menos favorável que no cenário base.

Por último, a análise de sensibilidade ao saldo primário evidencia que saldos primários superiores aos projetados no cenário base permitem uma diminuição mais pronunciada na trajetória da dívida pública e que saldos primários menores em 0,5 p.p. do PIB ou em 1 p.p. do PIB face ao cenário base, implicariam uma inversão da trajetória de redução no rácio da dívida, atingindo 131,4% do PIB no final do horizonte de projeção com um saldo primário inferior em 1 p.p. do PIB face ao cenário base.

### **3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS**

Na linha de anteriores relatórios, a presente secção destina-se a apresentar o ajustamento necessário para assegurar o cumprimento das 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/2016.

#### ***Regra do Saldo orçamental***

No cenário de políticas invariantes, a atualização da projeção do CFP para o período 2016 a 2020 aponta para uma situação de défice inferior ao limite de 3% do PIB estipulado no artigo 126.º do TFUE e respetivo protocolo anexo. Assim, de acordo com a trajetória projetada nesta atualização, não considerando qualquer impacto orçamental de medidas de apoio ao sistema financeiro, a evolução do saldo orçamental permitiria corrigir em 2016 a situação de défice excessivo, embora excedendo em 0,1 p.p. do PIB o objetivo constante da decisão de 2 de agosto de 2016 do Conselho da UE que notifica Portugal no sentido de adotar medidas para a redução do défice considerada necessária para obviar à situação de défice excessivo.<sup>12</sup> Tenha-se presente que, a projeção do défice em termos não ajustados aponta para 2,6% do PIB em 2016 e 2,7% do PIB em 2017.<sup>13</sup> Para os restantes anos da projeção o saldo não ajustado é igual ao saldo ajustado, uma vez que nesse período não se identificam medidas temporárias (ver Quadro 11).

Estes resultados, apesar de evidenciarem uma trajetória de redução do défice, continuam a contrastar com a eliminação do desequilíbrio orçamental prevista no PE/2016, que tem subjacente o efeito de medidas de consolidação orçamental até ao final do horizonte. Recorde-se que na análise do PE/2016<sup>14</sup> o CFP considerou que mais de dois terços das medidas apresentadas com impacto na melhoria do saldo não se encontrava especificado, nem legislado, razão pela qual tais medidas não foram incluídas neste cenário de projeção

---

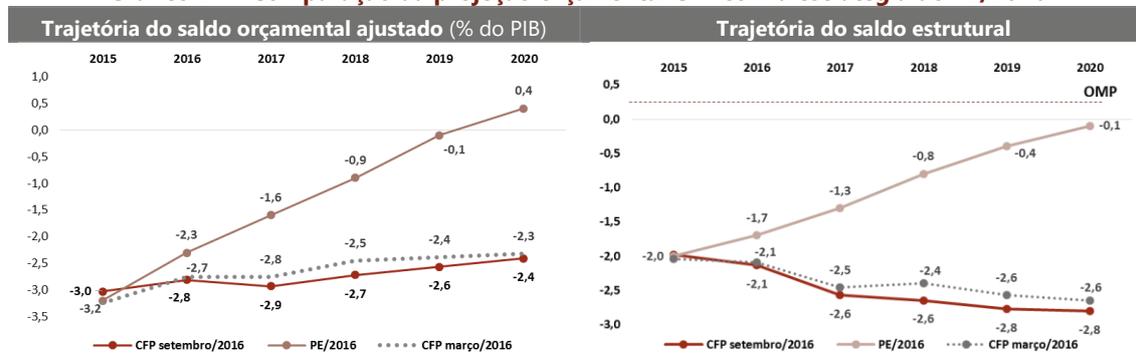
<sup>12</sup> Ver <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11553-2016-INIT/pt/pdf>.

<sup>13</sup> Tanto em 2016 como em 2017 o saldo orçamental beneficiará de dois efeitos pontuais de dimensão significativa: a devolução das *pre-paid margins* pagas ao FEEF no montante de 264 M€ (0,1% do PIB) e a expectável recuperação da garantia de 450 M€ (0,2% do PIB) concedida ao BPP, respetivamente em 2016 e 2017. Estes encaixes financeiros melhoraram o saldo nominal, apesar de não influenciarem o saldo ajustado, nem o saldo estrutural. Para o detalhe completo das medidas temporárias e medidas não recorrentes ver o Quadro 11 em anexo.

<sup>14</sup> Ver Relatório n.º 6/2016 sobre a [Análise do Programa de Estabilidade 2016-2020](#).

em políticas invariantes. Traduzindo a incorporação de medidas e um cenário macroeconómico mais favorável, a redução cumulativa do défice orçamental apresentada na estratégia orçamental do PE/2016 é superior à agora projetada pelo CFP, traduzindo-se numa melhoria do saldo ajustado de 2,7 p.p. do PIB, no período 2016-2020.

**Gráfico 24 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2016**



Fonte: MF e Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os valores de 2016 e 2017 do PE/2016 encontram-se expurgados do efeito de medidas temporárias e de medidas não recorrentes equivalentes a 0,2% do PIB em cada um dos anos. Nos anos seguintes, o MF não identificou qualquer medida daquela natureza.

### Regra de redução do défice estrutural

Com base nas projeções do CFP o défice estrutural em 2016 deverá corresponder a 2,1% do PIB, o que, a confirmar-se, refletirá uma deterioração anual do saldo estrutural em 0,1 p.p. do PIB. Nos anos seguintes, na ausência de novas medidas de consolidação, o défice estrutural agravar-se-á para 2,6% do PIB em 2017 e para 2,8% do PIB em 2020. Neste período (2017-2020), a evolução do saldo estrutural divergiria da trajetória de ajustamento exigida, o que não asseguraria o ajustamento estrutural mínimo anual requerido no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento (0,6 p.p. do PIB ao ano) nem o previsto na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO).<sup>15</sup> A este propósito, recorde-se que o PE/2016 se compromete a aproximar o saldo estrutural em 2020 (-0,1% do PIB) do Objetivo de Médio Prazo (OMP, ou seja 0,25% de saldo estrutural) (ver Quadro 9). A projeção do CFP aponta para um ajustamento estrutural no período 2016-2020 inferior em 1,1 p.p. do PIB face ao previsto no PE/2016.

O valor projetado para o saldo estrutural permite ainda concluir que na ausência de medidas não se encontra garantida uma margem de segurança em relação ao rácio de 3% do PIB para o défice orçamental nominal fazer face as flutuações cíclicas normais sem incorrer num défice excessivo.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Com base na matriz publicada na Comunicação com a referência COM (2015) 12, de 13 de janeiro, no caso de Portugal, no horizonte temporal coberto pelo PE/2016 o ajustamento mínimo anual deve ser superior a 0,5 p.p. do PIB uma vez que o país apresenta uma dívida pública superior a 60% do PIB e o hiato do produto está situado no intervalo entre -1,5% e 1,5% do PIB. A CE tem expressado o entendimento de que um ajustamento anual superior a 0,5 p.p. corresponde a um ajustamento mínimo anual de 0,6 p.p. do PIB.

<sup>16</sup> Em termos técnicos, o défice estrutural projetado encontra-se acima do “valor mínimo de referência” que corresponde atualmente a 1,6% do PIB. Para mais detalhes relativamente ao OMP ver a Caixa 1 do [Relatório n.º 6/2016](#) do CFP.

Na ausência de novas medidas de consolidação, o saldo estrutural em 2020 seria inferior em 3,1 p.p. do PIB ao OMP. Deste modo, a evolução do saldo estrutural num cenário de políticas invariantes aponta para um desvio significativo da trajetória de ajustamento em direção ao OMP, sinalizando a necessidade de adoção de medidas de consolidação orçamental para o atingir.

**Quadro 9 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Saldo orçamental ajustado	-3,0	-2,8	-2,9	-2,7	-2,6	-2,4
2. Componente cíclica	-1,1	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,4
<b>3. Saldo Estrutural [(1)- (2)]</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>
4. Distância p/ o OMP	-2,2	-2,4	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1
5. Variação anual projetada do Saldo Estrutural	-0,3	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0
6. Saldo Estrutural previsto no PE/2016	-2,0	-1,7	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: Em 2016 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 notificação específica da formação ECOFIN do Conselho sobre o ajustamento a atingir, que é de um ajustamento estrutural nulo em 2016.

### **Regra de correção da dívida excessiva**

A aferição do cumprimento desta regra depende do ano a partir do qual Portugal deixará de estar sujeito ao Procedimento por Défices Excessivos (PDE) porquanto a formulação da regra difere nos anos após esse facto. Para permitir alguma informação quantificada para ponderação pública do condicionamento da política orçamental resultante desta regra, o CFP teve que assumir apenas para efeitos da análise neste ponto o ano em que a saída do PDE ocorrerá.<sup>17</sup> A trajetória projetada pelo CFP para a dívida pública não permitiria assegurar, nos três anos do período de transição que se seguem ao encerramento do PDE, o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida — o chamado *ajustamento estrutural linear mínimo*. Em todo o caso refira-se que o 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.

### **3.3 RISCOS MAIS RELEVANTES PARA A EXECUÇÃO ORÇAMENTAL**

Tendo em conta o que se assinalou ao longo do relatório os riscos mais relevantes para a execução orçamental resultam dos efeitos decorrentes da evolução da economia, que já foram assinalados. Se não for conseguido um maior ritmo de crescimento da economia aumenta a probabilidade de não serem cumpridas as projeções de receita, ao mesmo tempo que as pressões orçamentais do lado da despesa se tornam maiores e mais rígidas.

Desde logo em 2016 a exigência da execução orçamental permanece elevada e as projeções do CFP, quer do lado da receita, quer do lado da despesa, apresentam riscos desfavoráveis

<sup>17</sup> Considerando que Portugal ainda se encontra ao abrigo do PDE, assumiu-se neste exercício que o seu encerramento possa ocorrer com base nos valores referentes a 2016. Assim, só após este ano decorrerá um período transitório de três anos com regras específicas. Durante esse período, que se assume 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).

para o saldo orçamental. Destacam-se em particular os riscos incidentes sobre a cobrança de impostos indiretos, a evolução da despesa com pessoal e a contenção dos consumos intermédios. Para o horizonte de médio prazo acresce o risco, ainda não quantificável e por isso não considerado nestas projeções, de a redução do horário normal de trabalho poder vir a traduzir-se num aumento do pagamento do número de horas extraordinárias trabalhadas e/ou um aumento dos efetivos.

Ainda relativamente a 2016, a redução do ritmo de crescimento do consumo associada à redução do IVA para o sector da restauração e hotelaria coloca em risco o cumprimento das metas orçamentais para o IVA, sendo ainda expectável uma desaceleração no final do ano dos IEC.

Do mesmo modo, a contenção dos consumos intermédios está sujeita a pressões que se acumulam para o final do ano, constituindo a manutenção da boa execução orçamental, verificada nos dados conhecidos e atendendo ao histórico da eficácia de utilização dos instrumentos de cativação de verbas, dotação provisional e reserva orçamental, de uma grande exigência.

Todos estes riscos se mantêm e de alguma forma se amplificam para 2017. A redução na taxa do IVA (aplicável à restauração) e das horas trabalhadas terão neste ano aplicação para o total dos meses (e não apenas no segundo semestre) e é esperada por todos os previsores uma desaceleração do consumo privado.

Com menor expressão quantitativa assinalam-se, por outro lado, os riscos com encargos acrescidos com Parcerias Público Privadas (PPP) referentes a ações perdidas pelo Estado em tribunal arbitral contra consórcios privados.

A evolução da dívida pública entre 2016 e 2020, dado o seu nível, continua a apresentar os riscos já assinalados no cenário de março do CFP, nomeadamente:

- a) *Exposição externa*: a dívida pública mantém uma elevada exposição externa, o que torna o país mais vulnerável a efeitos económicos internacionais adversos, designadamente aqueles que possam afetar o nível da taxa de juro da dívida pública de longo prazo, que não tem acompanhado a descida verificada na maioria dos países da área do euro.
- b) *Composição da dívida pública*: o risco associado ao impacto da flutuação das taxas de juro nos refinanciamentos de curto prazo, tendo em conta o nível de dívida pública de curto prazo que o país detém.
- c) *Responsabilidades contingentes*: estas responsabilidades que não estão contempladas na dívida pública de *Maastricht* colocam um elevado risco sobre a evolução da dívida, tendo em conta a sua dimensão (92% do PIB em 2014),<sup>18</sup> e o facto de no passado

---

<sup>18</sup> 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 AP 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

recente se ter assistido à reclassificação de vários passivos desta natureza para a esfera da dívida pública.<sup>19</sup>

Além destes riscos inerentes à evolução da dívida pública, deverão igualmente sinalizar-se os apoios ao sector financeiro que possam não estar ainda relevados e que se mostrem necessários, designadamente eventuais necessidades de compensação a subscritores de dívida emitida por entidades do Grupo Espírito Santo comercializada aos balcões do Banco Espírito Santo.

---

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 do OE/2016.

<sup>19</sup> Despacho n.º 867/2016, de 19 de janeiro do Ministro das Finanças.

# ANEXOS

**Quadro 10 – Detalhe das previsões oficiais para a economia portuguesa**

	Ano 2015 Instituição Data	2016				2017				2018			
		MF abr16	CE mai16	BdP jun16	OCDE jun16	FMI jun16	MF abr16	CE mai16	BdP jun16	OCDE jun16	FMI jun16	MF abr16	BdP jun16
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>													
PIB	1,5	1,8	1,5	1,2	1,2	1,0	1,8	1,7	1,6	1,3	1,1	1,9	1,5
Consumo privado	2,6	2,4	1,8	2,1	2,2	2,2	1,8	1,7	1,7	1,5	1,4	1,8	1,3
Consumo público	0,6	0,2	0,6	1,1	0,1	0,3	-0,7	0,4	0,4	0,3	0,5	-1,1	0,6
Investimento (FBCF)	4,1	4,9	1,6	0,1	-1,5	-1,2	4,8	4,9	4,3	1,2	2,0	4,1	4,6
Exportações	5,2	4,3	4,1	1,6	2,8	2,9	4,9	5,1	4,7	3,8	3,4	4,9	4,7
Importações	7,6	5,5	4,3	2,8	2,8	3,2	4,9	5,6	4,9	3,6	3,8	4,2	4,8
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>													
Procura interna	2,5	2,4	1,5	-	1,2	1,3	1,9	1,9	-	1,2	1,4	1,7	-
Exportações líquidas	-1,1	-0,6	-0,1	-	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-	0,1	-0,3	0,2	-
<b>Preços (variação, %)</b>													
Deflator do PIB	1,9	2,1	1,4	-	1,2	1,7	1,6	1,5	-	1,0	1,3	1,5	-
Deflator do consumo privado	0,7	1,2	0,7	-	0,4	-	1,6	1,2	-	0,5	-	1,7	-
Deflator do consumo público	0,5	2,8	1,8	-	2,1	-	0,7	1,3	-	1,8	-	1,2	-
Deflator da FBCF	0,5	0,2	0,8	-	0,3	-	0,3	1,0	-	0,6	-	0,6	-
Deflator das exportações	-1,0	1,0	-1,0	-	0,2	-	0,4	1,4	-	1,3	-	1,7	-
Deflator das importações	-4,1	-0,6	-2,1	-	-1,2	-	-0,4	0,5	-	0,6	-	1,7	-
IHPC	0,5	1,2	0,7	0,7	0,3	0,7	1,6	1,2	1,4	0,8	1,1	1,7	1,5
<b>PIB nominal</b>													
Variação (%)	3,4	3,9	2,8	-	2,4	2,8	3,4	3,3	-	2,4	2,4	3,5	-
Nível (mil M€)	179,4	186,3	184,5	-	183,6	184,4	192,7	190,6	-	188,0	188,9	199,3	-
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>													
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	12,4	11,4	11,6	-	12,1	11,8	10,9	10,7	-	11,5	11,3	10,4	-
Emprego	1,1	0,8	0,9	-	-0,3	0,8	0,7	0,7	-	0,7	0,5	1,0	-
Remunerações	1,2	3,1	2,5	-	1,9	-	2,7	2,1	-	2,8	-	2,9	-
Remuneração média por trabalhador	0,1	2,4	1,7	-	2,3	-	2,0	1,4	-	2,1	-	2,0	-
Produtividade aparente do trabalho	0,4	1,0	0,6	-	1,5	-	1,1	1,1	-	0,6	-	0,9	-
<b>Sector externo (% PIB)</b>													
Capacidade líquida de financiamento	1,1	1,6	1,5	2,9	-	-	1,8	1,7	2,3	-	-	2,0	2,3
Balança corrente	-0,1	0,4	0,3	-	0,2	0,0	0,6	0,5	-	0,3	-0,5	0,8	-
Balança de bens e serviços	0,8	1,0	1,1	1,6	2,1	-	1,3	1,3	1,3	2,5	-	1,7	1,2
Balança de rend. primários e transf.	-0,9	-0,6	-0,8	-	-1,9	-	-0,8	-0,8	-	-2,2	-	-0,9	-
Balança de capital	1,2	1,2	1,2	-	-	-	1,2	1,2	-	-	-	1,2	-
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>													
PIB potencial (variação, %)	-0,1	0,6	0,3	-	0,1	-	1,1	0,6	-	0,0	-	1,3	-
Hiato do produto (% PIB potencial)	-2,2	-1,3	-1,1	-	-4,4	-	-0,6	0,0	-	-3,2	-	-0,1	-
<b>Pressupostos</b>													
Procura externa (variação, %)	5,8	4,3	4,1	3,7	3,4	-	4,9	4,8	4,5	3,8	-	4,8	4,7
Taxa de juro de curto prazo (%)	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-	-0,2	-0,3
Taxa de juro longo prazo (%)	2,4	-	0,2	-	2,4	-	-	0,3	-	2,7	-	-	-
Taxa de câmbio EUR-USD	-	1,1	1,1	1,1	1,1	-	1,1	1,1	1,1	1,1	-	1,1	1,1
Preço do petróleo (Brent, EUR)	48,3	38,5	36,5	38,3	37,0	-	36,8	40,5	42,9	39,5	-	40,1	44,9
Preço do petróleo (Brent, USD)	-	42,0	41,1	43,4	41,8	-	41,2	45,9	49,1	45,0	-	44,9	51,3

Fontes: 2015: AMECO, BCE, BdP, CFP, Eurostat e INE. 2016-2018 (Instituições oficiais): MF - PE/2016-20, abr/2016; CE – Previsões económicas de primavera, mai/2016; FMI - MPP, jun/2015; OCDE - Perspetivas Económicas No 99, jun/2016; BdP - Boletim Económico, jun/2016.

**Quadro 11 – Medidas temporárias, medidas não recorrente e fatores especiais (em % do PIB)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>Receita</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>
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					
Recuperação de garantia do BPP								0,2
Pre-Paid Margins							0,1	
<b>Despesa</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>3,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
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	1,4		
Pagamentos one-off à União europeia	0,1		0,1				0,0	
Financiamento ao Setor dos Transportes					0,7			
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia							-0,1	0,0
<b>Fatores especiais (impacto no saldo)</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Receita</b>								
<b>Despesa</b>	<b>1,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Reclassificação de PPP	0,4	0,1						
Operações Madeira ( Via Madeira)			0,2					
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira			0,1					
<b>Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais (impacto no saldo)</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. Não estão previstas medidas temporárias ou não recorrentes para os anos de 2018 a 2020. O saldo ajustado é o saldo não ajustado deduzido dos valores neste quadro.

## LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AMECO	<i>Annual macro-economic database of the European Commission</i>
AP	Administrações Públicas
BANIF	Banco Internacional do Funchal
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
BPP	Banco Privado Português
cb	Cenário Base
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CGD	Caixa Geral de Depósitos
CP	Curto Prazo
CSI	Complemento Solidário para Idosos
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i>
EPR	Entidades Públicas Reclássificadas
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	<i>Statistical Office of the European Union</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
GBP	Libra esterlina
IABA	Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas
IEC	Impostos especiais sobre o consumo
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
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
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
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
LP	Longo Prazo
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	<i>Minimum Linear Structural Adjustment</i>
MPP	Monitorização Pós-Programa
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
OT	Obrigações do Tesouro
p.p.	Pontos percentuais
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PIB	Produto Interno Bruto
POE	Proposta de Orçamento do Estado
PPP	Parcerias Público Privadas
RA	Região Autónoma
RMMG	Retribuição Mínima Mensal Garantida
RSI	Rendimento Social de Inserção

Abreviaturas	Significado
SGPS	Sociedade Gestora de Participações Sociais
SNC-AP	Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas
sp	Saldo Primário
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
Tva	Taxa de variação anual
Tvh	Taxa de variação homóloga
Tvma	Taxa de variação média anual
UE	União Europeia
USD	Dólar



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](http://www.cfp.pt)