



Council of the
European Union

Brussels, 5 May 2015
(OR. en, pt)

8572/15

ECOFIN 288
UEM 106

COVER NOTE

From: Maria da Graca Mira Gomes, Ambassador, Permanent Representation
of Portugal to the EU

date of receipt: 30 April 2015

To: Mr Carsten PILLATH, Director General, Council of the European Union

Subject: Stability Programme of Portugal for 2015-2019

Delegations will find attached the Stability Programme of Portugal for 2015-2019.



S. R.
REPRESENTAÇÃO PERMANENTE
DE PORTUGAL
JUNTO DA UNIÃO EUROPEIA
BRUXELAS

Bruxelas, 28 de abril de 2015

Proc.

Senhor Diretor-Geral,

Tenho a honra de remeter a V. Exa. o Programa de Estabilidade para 2015-2019 e o Programa Nacional de Reformas 2015, de Portugal.

Queira aceitar, Senhor Diretor-Geral, os protestos da minha mais alta consideração.

Maria da Graça Mira Gomes
Embaixadora, Representante Permanente no COPS

Exm^o Senhor
Carsten PILLATH
Diretor-Geral
Direcção-Geral G
Assuntos Económicos
e Competitividade
Conselho da União Europeia
BRUXELAS

ANEXO

RHA/PBC

SECRÉTARIAT GÉNÉRAL DU CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE	
SGE15/04123	
Reçu le	30-04-2015
DEST. PRINC.	M. PILLATH
DEST. COPISTES	(a d'annexa jointa l'ordr du passage en Courier officiel)



REPÚBLICA PORTUGUESA

Programa de Estabilidade

2015 - 2019

Abril de 2015

Este documento foi elaborado com informação disponível até à data de 22 de abril de 2015.

© MINISTÉRIO DAS FINANÇAS
Av.ª Infante D. Henrique, 1
1149-009 LISBOA
• Telefone: (+351) 21.881.6820 • Fax: (+351) 21.881.6862
<http://www.min-financas.pt>

Índice

Sumário Executivo	I
I. Enquadramento Macroeconómico	1
I.1 Desenvolvimento Internacional e Mercados Financeiros	1
I.1.1 Enquadramento Internacional	1
I.1.2 Mercados Financeiros em Portugal	3
I.2 Cenário Macroeconómico para Portugal	8
I.2.1 Desenvolvimentos Recentes	8
I.2.2 Principais Hipóteses Externas	10
I.2.3 Previsões para a Economia Portuguesa e Riscos Inerentes (2015-2019)	11
I.2.4 Análise de Riscos do Cenário Macroeconómico	14
I.2.4.1 Principais Riscos Internacionais com Impacto na Economia Portuguesa	15
I.3 Evolução dos Desequilíbrios Macroeconómicos	16
I.3.1 Desequilíbrios Externos e Competitividade	17
I.3.2 Desequilíbrios Internos	20
II. Estratégia Orçamental	25
II.1 Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas	25
II.2 Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2015-2019	32
II.2.1 Estratégia Orçamental e Objetivos de Médio Prazo	32
II.2.1.1 O Enquadramento Orçamental Europeu	32
II.2.1.2 Estratégia Orçamental 2015-2019	37
II.2.1.3 Iniciativas de Política Orçamental	38
II.2.1.4 Projeções Orçamentais	41
II.2.1.5 Dinâmica da Dívida Pública	44
II.2.2 Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2015-2019	44
III. Análise de Sensibilidade	47
III.1 Análise de Sensibilidade ao Enquadramento Macroeconómico	47
III.1.1 Previsões Macroeconómicas e Orçamentais de outras Entidades	47
III.1.2 Choques	50
III.2 Análise de Riscos na Estratégia Orçamental	56
III.2.1 Riscos do Sector Empresarial do Estado (SEE)	56
III.2.2 Riscos de Responsabilidades Contingentes	60
III.2.2.1 Garantias e Contragarantias	60

III.2.2.1.1	Garantias Concedidas ao Sector Bancário.....	60
III.2.2.1.2	Garantias Concedidas a Outras Entidades	60
III.2.2.2	Parcerias Público-Privadas	62
III.2.3	Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado e o seu Impacto na Exposição aos Riscos	63
IV.	Sustentabilidade das Finanças Públicas.....	67
IV.1	Análise da Sustentabilidade de Longo Prazo das Finanças Públicas.....	67
IV.2	Sustentabilidade da Dívida Pública	70
V.	Qualidade das Finanças Públicas	73
V.1	A Qualidade da Despesa na Justiça.....	73
V.2	A Qualidade da Despesa na Saúde.....	76
V.3	A Qualidade da Despesa na Educação	83
VI.	Enquadramento Institucional das Finanças Públicas	87
VI.1	Reforma do Processo Orçamental.....	87
VI.1.1	Revisão/Execução da Lei de Enquadramento Orçamental.....	87
VI.1.2	Reforço do Controlo da Despesa e Compromissos	88
VI.1.3	Procedimentos Contabilísticos e Prestação de Contas	88
VI.2	Reforma Fiscal.....	88
VI.2.1	Reforma Estrutural da Administração Tributária e Aduaneira	88
VI.2.2	Reforço do Combate à Fraude e à Evasão Fiscais.....	89
VI.2.3	Reforma Estrutural do Sistema de Tributação das Empresas (IRC).....	90
VI.2.4	Reforço da Competitividade - Código Fiscal do Investimento.....	91
VI.2.5	Reforma do Sistema de Tributação das Pessoas Singulares (IRS).....	92
VI.2.6	Reforma da Fiscalidade Verde.....	94
ANEXO 1.	Quadros Estatísticos.....	95
ANEXO 2.	Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2015-2019.....	103

Índice de Quadros

Quadro I.1. Crescimento Económico Mundial 1	Quadro III.1. Previsões Macroeconómicas.....48
Quadro I.2. Agregados de Crédito Bancário em Portugal 5	Quadro III.2. Previsões Orçamentais49
Quadro I.3. Principais Indicadores..... 8	Quadro III.3. Previsões Macroeconómicas.....49
Quadro I.4. Enquadramento Internacional – Principais Hipóteses 10	Quadro III.4. Previsões Orçamentais50
Quadro I.5. PIB e Importações 10	Quadro III.5. EBITDAr no Sector dos Transportes57
Quadro I.6. Principais Indicadores..... 11	Quadro III.6. Dívida Garantida pelo Estado às IC60
Quadro II.1. Conta das Administrações Públicas..... 25	Quadro III.7. Garantias Concedidas a Outras Entidades.....61
Quadro II.2. Saldo Orçamental em 2014 27	Quadro III.8. Perfil de Refinanciamento da Carteira Ajustada no Final de 2014.....64
Quadro II.3. Indicadores Orçamentais..... 29	Quadro III.9. Impacto de um Aumento Imediato e Permanente das Taxas de Juro de Mercado em 1 p.p.65
Quadro II.4. Dinâmica da Dívida Pública 30	Quadro IV.1. Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População.....68
Quadro II.5. Países com Procedimento por Défice Excessivo em 2014 31	Quadro IV.2. Pensões e Contribuições do Sistema Público69
Quadro II.6. Flexibilidade no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento..... 34	
Quadro II.7. Previsão para a Conta das Administrações Públicas 2015-2019 42	
Quadro II.8. Principais Indicadores de Finanças Públicas 2015-2019 43	
Quadro II.9. Dinâmica da Dívida Pública 44	

Índice de Gráficos

Gráfico I.1. Preço <i>Spot</i> do Petróleo <i>Brent</i> 2	Gráfico I.10. Contributos para o Crescimento do PIB9
Gráfico I.2. Taxas de Juro a 3 meses do Mercado Monetário..... 2	Gráfico I.11. Decomposição das Exportações de Bens.....9
Gráfico I.3. Empréstimos a Sociedades não Financeiras..... 5	Gráfico I.12. Contributos para o Crescimento do PIB12
Gráfico I.4. Empréstimos a Particulares 5	Gráfico I.13. Decomposição da Procura Interna12
Gráfico I.5. Taxas de Juro de Empréstimos em Portugal 6	Gráfico I.14. Evolução da Posição de Investimento Internacional13
Gráfico I.6. Spread* das Taxas de Juro de Empréstimos (saldos) a Sociedades não Financeiras..... 6	Gráfico I.15. Variação da Capacidade/Necessidades de Financiamento da Economia Portuguesa ..13
Gráfico I.7. Taxas de Juro dos Novos Empréstimos a Sociedades não Financeiras até 1 milhão de euros 7	Gráfico I.16. Evolução dos Preços14
Gráfico I.8. Taxas de Juro dos Novos Empréstimos a Sociedades não Financeiras acima de 1 milhão de euros 7	Gráfico I.17. Evolução do Desemprego.....14
Gráfico I.9. Desempenho Comparativo dos Índices Bolsistas..... 7	Gráfico I.18. Evolução da População Ativa14
	Gráfico I.19. Evolução da Posição de Investimento Internacional em % do Produto17

Gráfico I.20. Evolução dos Passivos de Investimento Direto em % do Produto.....	17	Gráfico III.2. Previsões do Índice de Preços no Consumidor (IPC)	48
Gráfico I.21. Grau de Abertura da Economia ...	18	Gráfico III.3. Aumento do Preço do Petróleo em 20%.....	50
Gráfico I.22. Peso das Exportações no Produto	18	Gráfico III.4. Análise de Sensibilidade ao Aumento da Taxa de Juro de Curto Prazo em 1 p.p.	51
Gráfico I.23. Evolução da Balança Corrente	18	Gráfico III.5. Análise de Sensibilidade à Diminuição da Procura Externa em 1 p.p.	52
Gráfico I.24. Termos de Troca	18	Gráfico III.6. Análise de Sensibilidade à Diminuição do PIB em 1 p.p.	54
Gráfico I.25. Taxa de Câmbio Real Efetiva	19	Gráfico III.7. Análise de Sensibilidade ao Aumento em 1 p.p. da Taxa de Desemprego.....	55
Gráfico I.26. Taxa de Câmbio Real Efetiva vis-à-vis Área do Euro.....	19	Gráfico III.8. Evolução da Dívida Remunerada das Empresas Públicas de Transportes e Gestão da Infraestrutura Ferroviária	57
Gráfico I.27. Custos de Trabalho por Unidade Produzida	19	Gráfico III.9. Contributos para as Poupanças das PPP	59
Gráfico I.28. Diferencial de Custos de Trabalho por Unidade Produzida entre Portugal e AE 19.....	19	Gráfico III.10. Encargos Brutos	59
Gráfico I.29. Quota de Mercado das Exportações de Bens e de Serviços.....	20	Gráfico IV.1. Hipóteses Macroeconómicas e Demográficas.....	68
Gráfico I.30. Fluxo de Crédito ao Setor Privado não Financeiro.....	21	Gráfico IV.2. Variação das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População em Portugal, Área do Euro e UE	69
Gráfico I.31. Empréstimos às Sociedades não Financeiras.....	21	Gráfico IV.3. Cenário de sensibilidade das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População.....	70
Gráfico I.32. Endividamento das Sociedades não Financeiras.....	22	Gráfico IV.4. Comparação das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População entre o AR2012 e o AR2015	70
Gráfico I.33. Endividamento dos Particulares... ..	22	Gráfico IV.5. Projeção da Dívida Pública	71
Gráfico I.34. Taxa de Desemprego (15-74)	22	Gráfico IV.6. Sensibilidade da Dívida Pública à Taxa de juro	71
Gráfico I.35. Emprego (ótica das Contas Nacionais)	22	Gráfico IV.7. Sensibilidade da Dívida Pública ao crescimento nominal do PIB.....	71
Gráfico I.36. Contributos para o Emprego por Nível de Escolaridade.....	23	Gráfico V.1. Receita e Despesa do SNS em % do PIB	76
Gráfico I.37. Contributos para o Emprego por Setor de Atividade	23	Gráfico V.2. <i>Stock</i> dos Pagamentos em Atraso no SNS.....	77
Gráfico I.38. Taxa de Desemprego Jovem (15-24 anos)	23		
Gráfico I.39. Taxa de Desemprego por duração	23		
Gráfico II.1. Ajustamento Orçamental entre 2010 e 2014	26		
Gráfico II.2. Evolução da Despesa Pública	28		
Gráfico II.3. Taxas de Juro das OT a 10 anos..	29		
Gráfico II.4. Contributos para a Variação do Saldo Global	30		
Gráfico II.5. Evolução da Dívida Pública 2010-2014	31		
Gráfico II.6. Saldo Orçamental na Área do Euro em 2014.....	32		
Gráfico II.7. Dívida das Administrações Públicas na Área do Euro em 2014	32		
Gráfico III.1. Previsões de Crescimento do PIB	48		

Sumário Executivo

O Programa de Estabilidade para 2015-2019 descreve o enquadramento macroeconómico e orçamental de médio prazo para Portugal, sendo a sua apresentação um momento central no processo de coordenação política dos Estados-Membros da União Europeia no âmbito do Semestre Europeu.

Com a conclusão do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF), Portugal iniciou uma nova etapa na interação com as instituições europeias e os restantes Estados-Membros. Esta interação assenta agora num conjunto específico de procedimentos segundo o qual a Comissão Europeia analisa as políticas económicas e orçamentais dos Estados-Membros, apresenta recomendações e acompanha a sua concretização, com vista a assegurar a coordenação política na União Europeia – o designado Semestre Europeu.

Um dos momentos-chave deste processo decorre em abril, quando cada Estado-Membro submete o documento de estratégia económica de médio prazo – o Programa Nacional de Reformas – e o Programa de Estabilidade – que constitui o reflexo orçamental daquele. Estes documentos são assim decisivos para a adequada articulação das políticas económicas e orçamentais a nível europeu, mas também para a necessária reflexão sobre as reformas que cada País considera prioritárias para promover o crescimento e o desenvolvimento económicos.

O Programa de Estabilidade marca a apresentação das opções políticas que irão nortear o próximo quadriénio, as quais são enquadradas num cenário macroeconómico e numa trajetória orçamental de médio prazo. É também o momento em que os Estados-Membros renovam o compromisso de assegurar finanças públicas sustentáveis, no quadro das regras orçamentais aplicáveis a nível europeu. Este compromisso assume uma relevância acrescida para os países da área do euro, na sequência do recente reforço das regras orçamentais através dos pacotes legislativos intitulados *Six-Pack* e *Two-Pack* e da aprovação do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (Tratado Orçamental).

As perspetivas para a economia Portuguesa em 2015-2019 apontam para a continuidade da recuperação da economia e do emprego, contrastando com o período de crise mais recente.

O cenário macroeconómico apresentado sinaliza a entrada num ciclo mais favorável, prevendo-se uma aceleração gradual do crescimento do produto ao longo do horizonte de projeção, assente em contributos positivos da procura interna e das exportações líquidas, no relançamento do investimento e na melhoria sustentada das condições no mercado de trabalho. O crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) deverá fixar-se em 1,6% este ano, acelerando para 2,0% em 2016 e 2,4% em 2017, mantendo-se em torno desse valor em 2018 e 2019. A taxa de desemprego, por sua vez, deverá atingir 13,2% em 2015, diminuindo gradualmente até um valor de 11,1% em 2019. Também o ajustamento externo deverá prosseguir, prevendo-se o registo de um excedente externo de 2,7% do PIB no final do período de projeção. Estas perspetivas são encorajadoras mas também prudentes. A implementação de novas reformas estruturais ao longo do período terá um impacto positivo na trajetória atualmente prevista, reforçando o potencial de crescimento e criação de emprego.

Em matéria orçamental, a estratégia apresentada mantém o mesmo sentido de responsabilidade dos últimos quatro anos – respeitando o enquadramento europeu aplicável e o princípio de sustentabilidade das finanças públicas –, e permite o desagravamento gradual dos sacrifícios dos Portugueses.

Para 2015 é reiterado o compromisso de reduzir o défice orçamental para um valor inferior a 3% do PIB, permitindo encerrar o Procedimento por Défice Excessivo. Portugal entrará assim no braço preventivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento já a partir de 2016, beneficiando das condições de flexibilidade recentemente comunicadas pela Comissão Europeia. Na estratégia orçamental desenhada, o País alcança o objetivo de médio-prazo para o saldo estrutural já em 2016, um ano antes do previsto no último documento de estratégia orçamental de médio prazo.

Este resultado reflete o sucesso da política orçamental dos últimos anos, assente num sentido de disciplina e rigor. O ajustamento concretizado no período 2011-2014 resultou numa decisiva e sustentada estabilização da situação económica e orçamental em Portugal. Esta estabilização é notável tendo em conta um ponto de partida de bancarrota iminente, e particularmente relevante por permitir o desenho de um cenário para 2015-2019 em que são revertidas as principais medidas transitórias de consolidação que tiveram que ser adotadas no período mais crítico de emergência financeira. Esta reversão será necessariamente gradual, em linha com uma disponibilidade orçamental crescente ao longo do tempo.

A manutenção do sentido de responsabilidade é evidente na definição de uma trajetória orçamental que assegura o cumprimento das regras europeias, abrindo a possibilidade de requerer formalmente o uso da flexibilidade para os Estados-Membros posicionados na vertente preventiva. Ainda que o Governo tenha intenção de requerer a “cláusula das reformas estruturais” e/ou a “cláusula do investimento” no período abrangido pelo presente Programa de Estabilidade, tem presente que a sua utilização é restrita, exigindo-se uma solicitação formal à Comissão Europeia, acompanhada de demonstração quantificada dos benefícios económicos e orçamentais a médio-prazo. O recurso às cláusulas da flexibilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento terá de ser criteriosamente ponderado, garantindo a escolha das opções com maior potencial de retorno.

I. ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

I.1 Desenvolvimento Internacional e Mercados Financeiros

I.1.1 Enquadramento Internacional

As projeções para a economia mundial, recentemente apresentadas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), apontam para um reforço do crescimento em 2015, que se irá prolongar em 2016, face à estabilização em torno de 3,4% nos dois últimos anos. As atuais perspetivas indicam uma revisão em alta relativamente aos últimos meses, nomeadamente para o conjunto das economias avançadas. No caso da área do euro, para além de um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) mais forte do que o antecipado no 4.º trimestre de 2014, esta evolução deve também ser influenciada por uma descida mais acentuada do preço do petróleo e das restantes matérias-primas não energéticas; por uma taxa de câmbio efetiva do euro mais fraca e pelo impacto das recentes medidas de política monetária não convencionais do Banco Central Europeu (BCE) (*Quantitative Easing*), repercutindo-se numa melhoria das condições de financiamento das economias e no fortalecimento da procura interna.

Pelo contrário, as expectativas de crescimento para os principais países emergentes (com exceção da Índia) têm vindo a ser revistas em baixa, com destaque para a Rússia e o Brasil, refletindo preços mais baixos das matérias-primas com impacto no desequilíbrio das contas externas e da situação orçamental, enfraquecimento do sistema financeiro, alguma instabilidade político-social e o agravamento de tensões geopolíticas em alguns desses países (com destaque para a crise Rússia/Ucrânia e a instabilidade no Médio Oriente).

Quadro I.1. Crescimento Económico Mundial

(taxa de crescimento real, em %)

	Estrutura 2014*	2014	2015 ^P	2016 ^P
	(%)			
Economia Mundial	100,0	3,4	3,5	3,8
Economias avançadas	43,1	1,8	2,4	2,4
das quais:				
EUA	16,1	2,4	3,1	3,1
Área do euro, da qual:	12,1	0,9	1,5	1,6
Alemanha	3,4	1,6	1,6	1,7
França	2,4	0,4	1,2	1,5
Itália	2,0	-0,4	0,5	1,1
Espanha	1,5	1,4	2,5	2,0
Reino Unido	2,4	2,6	2,7	2,3
Japão	4,4	-0,1	1,0	1,2
Economias Emergentes	56,9	4,6	4,3	4,7
das quais:				
China	16,3	7,4	6,8	6,3
Índia	6,8	7,2	7,5	7,5
Rússia	3,3	0,6	-3,8	-1,1
Brasil	3,0	0,1	-1,0	1,0
Por memória				
União Europeia	17,2**	1,4	1,8	1,9

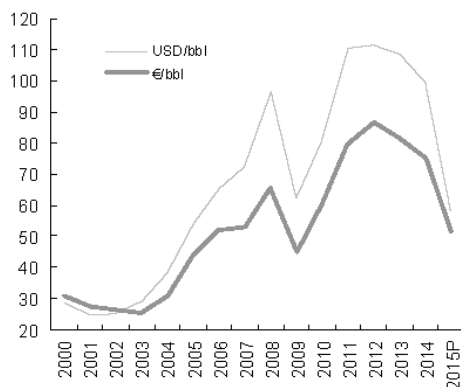
(*) com base no PIB avaliado em paridade de poder de compra. ** 2013. (P) Previsão.

Fontes: FMI, *World Economic Outlook*, abril 2015. Para 2014, Institutos nacionais de estatística.

Assim, nos próximos anos, prevê-se uma melhoria do desempenho da economia mundial, assente no reforço do crescimento das economias avançadas, onde se espera um crescimento relativamente forte dos EUA; uma melhoria no Japão e uma recuperação moderada da União Europeia (UE), em que todos os Estados-Membros deverão voltar a crescer a partir de 2015, facto que não sucedia desde 2007 (devendo registar-se o crescimento mais fraco na Croácia e o mais forte na Irlanda). Mas, em resultado de uma ainda fraca atividade económica decorrente do processo de ajustamento dos balanços dos sectores público e privado, em diversos países, o mercado de trabalho da área do euro ainda revelará uma situação de fragilidade. Assim, a taxa de desemprego não deverá descer abaixo dos 10,6%, em 2016, refletindo uma grande disparidade de situações entre os países. Relativamente ao conjunto dos países emergentes e em desenvolvimento, especialmente os asiáticos (particularmente a Índia), a economia irá acelerar, beneficiando também de níveis mais baixos dos preços das matérias-primas, embora mantendo um crescimento menos robusto face ao verificado na década de 2000. Os países emergentes mais dependentes da exportação do petróleo e de outras matérias-primas, tais como Rússia, Brasil, Argentina e Venezuela, deverão registar uma desaceleração da economia, e alguns deles, como a Rússia e o Brasil poderão mesmo entrar em recessão económica, refletindo políticas menos expansionistas derivadas da correção de estrangulamentos estruturais e de desequilíbrios internos e externos para além, em alguns deles, da confluência de riscos geopolíticos.

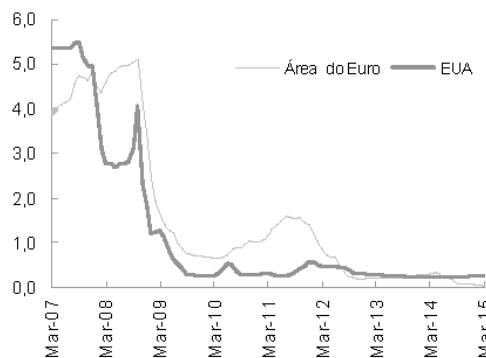
O preço do petróleo, de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) deverá reduzir-se de forma acentuada em 2015, para 58 USD/bbl (51 €/bbl), situando-se muito abaixo das previsões do outono de 2014 (-41% e -31%, respetivamente) e aproximando-se dos níveis registados em 2009. Para 2016 e 2017, é esperado um aumento do preço do petróleo, mantendo-se, no entanto, em níveis inferiores aos observados em 2014. Relativamente aos preços das matérias-primas não energéticas, as projeções do FMI preveem uma quebra de 14,1% em 2015, a qual se configura mais acentuada do que a registada em 2014, devido à descida mais pronunciada dos preços dos produtos alimentares e agrícolas.

Gráfico I.1. Preço Spot do Petróleo Brent
(USD/bbl e €/bbl)



(P) Previsão do FMI, *World Economic Outlook*, abril 2015.
Fontes: FMI, Bloomberg e Banco de Portugal.

Gráfico I.2. Taxas de Juro a 3 meses do Mercado Monetário
(média mensal, em %)



Fonte: Banco de Portugal.

Quanto à inflação, as previsões do FMI para 2015 apontam para uma diminuição significativa para a generalidade das economias avançadas e para uma ligeira aceleração para o conjunto dos países emergentes, situando-se em níveis elevados em alguns países da América Latina (Brasil), da Ásia (Índia) e Rússia. Tanto para os EUA como para a área do euro, a taxa de inflação média deve situar-se num valor próximo do nulo em 2015 (1,6% e 0,4%, respetivamente em 2014) para aumentar em ambos em 2016, em linha com a recuperação económica e, no caso da área do euro, incorporando também o

impacto das medidas de política monetária não convencionais recentemente adotadas pelo BCE. Entretanto, as taxas de juro de curto prazo mantêm-se em valores historicamente baixos nos EUA e na área do euro, estando prevista uma subida nos próximos anos, no primeiro caso em resultado da orientação menos expansionista da Reserva Federal dos EUA. Relativamente à taxa de câmbio, prevê-se uma depreciação acentuada do euro face ao dólar em 2015, regressando para níveis de 2004.

Apesar do surgimento de novos fatores positivos, nomeadamente os baixos preços da energia, a incerteza associada às perspetivas económicas mundiais permanece elevada e a intensificação dos riscos de revisão em baixa relacionam-se com as tensões geopolíticas, o reaparecimento de volatilidade nos mercados financeiros e cambiais, num contexto de políticas monetárias divergentes entre as principais economias, e com a execução incompleta das reformas estruturais. Para além disso, um período prolongado de inflação muito baixa, ou mesmo de deflação, será igualmente prejudicial quer para as perspetivas de crescimento mundial e, nomeadamente, europeu, quer para a persistência de um excessivo endividamento público e privado, apesar do elevado esforço de desalavancagem registado no período mais recente. Adicionalmente desconhece-se a evolução da situação da Grécia, bem como os desenvolvimentos subsequentes e impactos, designadamente no mercado de dívida soberana dos países periféricos.

Por outro lado, ainda não está totalmente definida a orientação da política monetária da Reserva Federal dos EUA para os próximos anos, desconhecendo-se o momento da possível subida das taxas de juro federais, mantidas no intervalo entre 0% e 0,25% desde finais de 2008. Neste aspeto, qualquer política monetária mais restritiva, com a eventual subida das taxas de juro diretas ainda em 2015, poderá ter impacto no ritmo de crescimento da economia norte-americana e aumentar as incertezas nos mercados financeiros internacionais, com repercussões numa maior saída de fluxos de capitais dos países emergentes e numa forte desvalorização cambial das moedas desses países.

No caso da área do euro, assistiu-se em 2014 e no início de 2015 a uma diminuição dos riscos financeiros associados às dívidas soberanas, devido, em parte, à persistência de uma política monetária marcadamente acomodatória do BCE, através da aplicação de instrumentos convencionais e de medidas não convencionais de cedência de liquidez¹. Estas medidas visam incentivar a concessão de empréstimos aos agentes económicos, no sentido de dinamizar a economia e evitar a persistência de uma situação de deflação. Também foram alcançados progressos na construção da União Bancária destinada a limitar a fragmentação financeira e a divergência nas condições de financiamento entre os países desta zona².

1.1.2 Mercados Financeiros em Portugal

O ano de 2014 foi marcado por importantes desenvolvimentos e mudanças a nível europeu relativamente ao quadro legal, regulamentar e institucional aplicável ao sector financeiro, com importantes repercussões em Portugal.

¹ Estas medidas traduziram-se na aquisição de ativos do sector privado não financeiro, na facilitação de novos fluxos de crédito à economia, aquisição de uma carteira abrangente de *covered bonds* e, no período mais recente, no lançamento de um programa alargado de aquisição de ativos (programas de compra de dívida titularizada, obrigações colateralizadas e títulos de dívida pública) totalizando 60 mil milhões de euros de compras mensais no mercado secundário entre março de 2015 e pelo menos até final de setembro de 2016.

² Neste contexto, registou-se uma melhoria significativa para os países mais periféricos da área do euro (com exceção da Grécia) mais afetados pela crise das dívidas soberanas, tendo-se assistido a uma descida acentuada do diferencial de rentabilidade das taxas de juro de longo prazo desses países face à Alemanha (no caso de Portugal de 408 p.b. no final de dezembro de 2013, para 150 p.b. no dia 31 de março de 2015).

No plano legal e regulamentar, foi publicado o Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de outubro, que (i) adota, na ordem jurídica interna, determinadas opções conferidas aos Estados-Membros pelo Regulamento (UE) n.º 575/2013, relativas aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e empresas de investimento; (ii) transpõe a Diretiva n.º 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade de supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, procedendo a uma alteração profunda do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras; e (iii) altera o Código dos Valores Mobiliários e um vasto conjunto de disposições legislativas respeitantes a medidas de natureza preventiva e repressiva de combate ao branqueamento de vantagens de proveniência ilícita e ao regime sancionatório no sector financeiro em matéria criminal e contraordenacional. Esta legislação veio, assim, reforçar significativamente os requisitos prudenciais e os poderes de supervisão do regulador bancário.

Foi ainda aprovada a Diretiva n.º 2014/59/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução das instituições de crédito e empresas de investimento. Esta Diretiva visa estabelecer regras comuns relativas à intervenção em entidades em desequilíbrio financeiro, com o propósito de salvaguardar os interesses dos contribuintes e a estabilidade financeira.

Por fim, foi aprovada a Diretiva n.º 2014/49/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, que substituiu a Diretiva n.º 94/19/CE, relativa aos sistemas de garantia de depósitos e veio reforçar a proteção dos depositantes no contexto de crises de instituições de crédito.

No plano institucional, nos termos do Regulamento n.º 1024/2013, o BCE assumiu, a 4 de novembro de 2014, a responsabilidade pela supervisão dos bancos da área do euro (envolvendo diretamente cerca de 120 instituições/grupos bancários significativos), após uma fase preparatória de um ano, que incluiu uma análise aprofundada da resiliência e dos balanços dos bancos de maior dimensão da área do euro (*Comprehensive Assessment*), assim como a adoção de atos jurídicos que definem como funcionará o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) e a criação das novas estruturas de governação no BCE. Assim, os resultados dos testes de *stress* bancários, publicados a 26 de outubro de 2014, avaliaram a solidez financeira das instituições bancárias mais significativas (representando cerca de 82% dos ativos do sistema bancário europeu), tendo sido globalmente positivos.

Estes desenvolvimentos traduzem o reforço das exigências de supervisão do sector financeiro e o arranque da União Bancária, com o intuito de salvaguardar, de forma mais acentuada, quer a estabilidade financeira quer os interesses dos contribuintes e reduzir a fragmentação financeira da União Europeia, em particular na área do euro.

Neste enquadramento, a evolução do crédito tem sido marcada pelo impacto do reforço das regras de supervisão bancária sobre a estrutura de capital dos bancos, a liquidez disponível e rácios de solvabilidade. Paralelamente, o processo de desalavancagem ainda em curso reflete-se no ajustamento dos balanços dos bancos, das empresas não financeiras e das famílias. Em conjunto, estes fatores determinam que o crédito concedido ao sector privado tenha continuado a registar variações negativas, em todos os segmentos, em 2014 e no início de 2015.

Quadro I.2. Agregados de Crédito Bancário em Portugal
(taxa de variação anual, em %)

	Dez-13	Jan-14	Fev-14	Mar-14	Abr-14	Mai-14	Jun-14	Jul-14	Ago-14	Set-14	Out-14	Nov-14	Dez-14	Jan-15
Empréstimos ao sector privado não financeiro	4,4	-4,7	-4,6	-4,6	-5,1	5,2	-5,2	-5,5	-5,4	-4,8	4,8	-4,9	-5,3	-5,3
Sociedades não financeiras	4,7	-5,5	-5,2	-5,4	-6,6	7,0	-7,2	-7,9	-7,6	-6,3	6,4	-6,6	-7,6	-7,5
Particulares	4,2	-4,1	-4,1	-4,1	-3,9	3,8	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,8	-3,7
para habitação	3,8	-3,8	-3,8	-3,9	-3,8	3,8	-3,8	-3,8	-3,7	-3,8	-3,8	-3,8	-4,0	-4,0
para consumo	-7,2	-6,4	-6,2	-5,7	-5,3	4,6	-3,3	-2,9	-3,0	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3	-2,0

Nota: As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos dos empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização. Quebra de série entre Nov-14 e Dez-14.

Fonte: Banco de Portugal.

De facto, tem-se registado um agravamento da redução dos empréstimos bancários concedidos ao sector privado não financeiro, cuja taxa de variação anual diminuiu para -5,3%, em janeiro de 2015 (-4,7% no mesmo período de 2014). Esta evolução decorre essencialmente da queda mais acentuada nos empréstimos às sociedades não financeiras (-7,5%), uma vez que a queda dos empréstimos a particulares desacelerou face ao ano anterior (-3,7%), refletindo uma recuperação significativa do crédito ao consumo, já que o crédito à habitação se deteriorou ligeiramente nos últimos dois meses. Por sua vez, na área do euro, a tendência descendente registada, entre 2012 e 2013, nos empréstimos destinados às empresas não financeiras e aos particulares inverteu-se a partir de 2014.

Gráfico I.3. Empréstimos a Sociedades não Financeiras

(taxa de variação anual, em %)

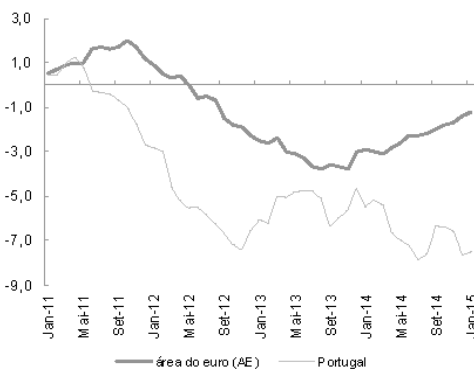
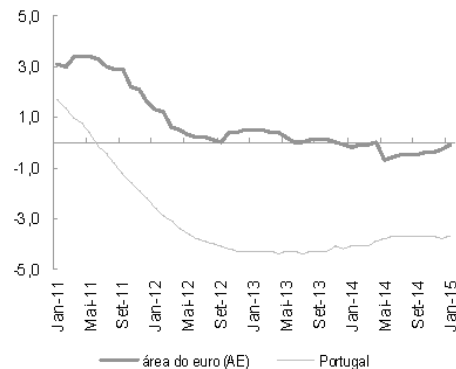


Gráfico I.4. Empréstimos a Particulares

(taxa de variação anual, em %)



Fontes: Banco de Portugal e BCE.

O financiamento do sector financeiro residente às empresas privadas não financeiras em Portugal diminuiu cerca de 4,9 mil milhões de euros em 2014, na generalidade dos sectores, com destaque para a construção, imobiliário, atividades de consultoria, técnicas e administrativas e, alojamento e restauração. As empresas com maior decréscimo foram as microempresas e pequenas empresas, que apresentaram uma diminuição de 3,7 mil milhões de euros em dezembro de 2014 face ao período homólogo.

Em janeiro de 2015, o peso dos créditos de cobrança duvidosa no total do crédito concedido aumentou, particularmente no segmento das empresas não financeiras (14,6%, +2,8 p.p. do que em dezembro de 2013) e das famílias (nas vertentes de outros fins, peso de 15,9%, +3,3 p.p. do que no final de 2013). Em relação à materialização do risco de crédito para a habitação, o peso dos empréstimos de cobrança duvidosa tem subido ligeiramente, mas continuou a apresentar níveis de incumprimento contidos, situando-se em 2,5% em janeiro de 2015, para o qual tem contribuído o nível relativamente baixo das

taxas de juro, que por sua vez tem permitido a manutenção, ou mesmo redução, da prestação mensal média nos contratos deste segmento.

Em janeiro de 2015, os depósitos do sector não monetário totalizaram 230 mil milhões de euros (+ 4,9 mil milhões de euros face ao período homólogo). Para este comportamento contribuiu a aceleração dos depósitos das sociedades não financeiras (6,9%, em termos homólogos), enquanto os depósitos das famílias se mantiveram relativamente estáveis (um crescimento em torno de 0,6%).

No que respeita à evolução dos custos de financiamento, o ano de 2014 e o início de 2015 foram marcados por uma diminuição das taxas de juro dos empréstimos, que se estendeu tanto às sociedades não financeiras como aos particulares. É de destacar a descida mais pronunciada para o primeiro caso, a qual registou uma quebra de 41 p.b. face a janeiro de 2014, situando-se em 4,0% em janeiro de 2015.

Gráfico I.5. Taxas de Juro de Empréstimos em Portugal

(valores médios, fim de período, em %)

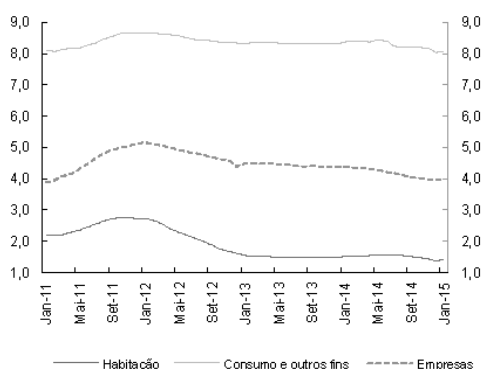
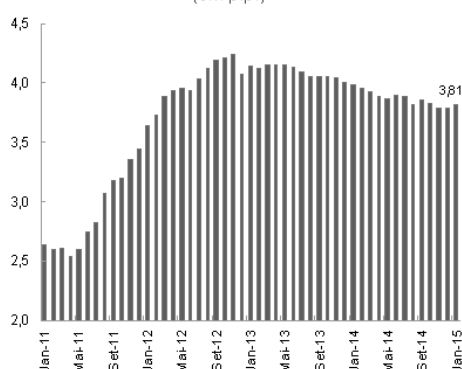


Gráfico I.6. Spread* das Taxas de Juro de Empréstimos (saldo) a Sociedades não Financeiras

(em p.p.)



Nota: * O *spread* resulta da diferença entre taxa de juro de empréstimos e Euribor a 6 meses.

Fontes: Banco de Portugal e BCE.

Paralelamente à descida das taxas de juro dos saldos dos empréstimos às empresas não financeiras, as taxas de juro dos novos empréstimos também apresentaram uma evolução descendente (mais significativa para operações até 1 milhão de euros). Ainda assim, permanecem acima da média da área do euro, devido à ocorrência em simultâneo de vários fatores: i) o ajustamento na economia portuguesa teve consequências na situação financeira de muitas empresas, em particular na qualidade do crédito e no aumento significativo da perceção de risco por parte dos bancos; e ii) o balanço dos bancos portugueses continuou a ser afetado pelos efeitos de operação realizadas no passado, tanto do lado do ativo como do passivo, as quais contribuíram para que o custo de financiamento se mantivesse elevado face à rentabilidade dos ativos geradores de juros³.

Com efeito, em fevereiro de 2015, as taxas de juro de novos empréstimos a sociedades não financeiras em Portugal situaram-se em 4,7% para empréstimos até 1 milhão de euros e em 3,5% acima de 1 milhão de euros (correspondendo a um *spread* face a Euribor a 3 meses em torno dos 464 e 346 pontos base, respetivamente).

³ Tratando-se da baixa rentabilidade proveniente dos empréstimos à habitação anteriormente concedidos, culminando em taxas de juro abaixo dos custos de financiamento atual dos bancos, afetando negativamente a sua margem financeira e obrigando à manutenção de um elevado *spread* aplicado aos novos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras.

Gráfico I.7. Taxas de Juro dos Novos Empréstimos a Sociedades não Financeiras até 1 milhão de euros

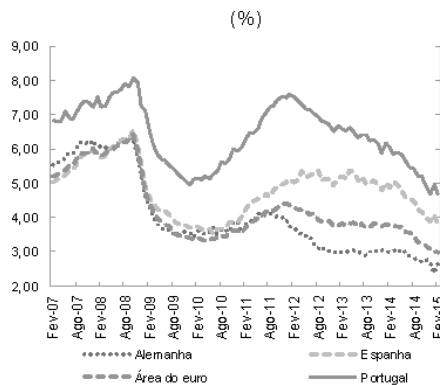
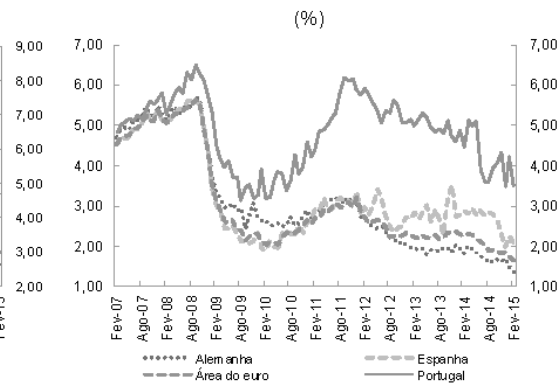


Gráfico I.8. Taxas de Juro dos Novos Empréstimos a Sociedades não Financeiras acima de 1 milhão de euros



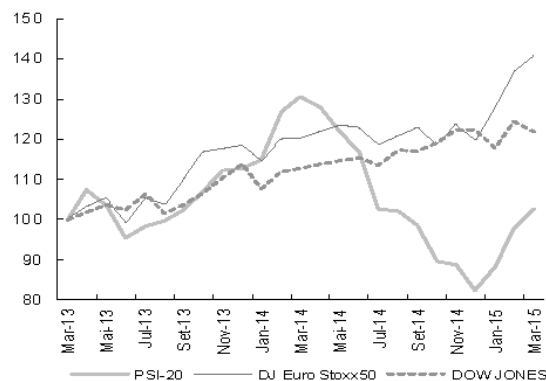
Fontes: Banco de Portugal e BCE.

No primeiro trimestre de 2015, assistiu-se a uma valorização expressiva dos índices bolsistas europeus, mais acentuada para os sectores não financeiros, traduzindo, em parte, a política monetária mais expansionista do BCE. Esta política resulta numa diminuição do custo de financiamento futuro esperado e num efeito positivo no valor atualizado dos lucros empresariais futuros esperados. Igualmente, o facto de o Eurogrupo ter chegado a acordo no que se refere ao prolongamento do programa de assistência financeira à Grécia também ajudou a aumentar a apetência pelo risco. Assim, no final de março de 2015, e face ao final do ano de 2014, o índice Euro Stoxx50 subiu 18%, o valor mais elevado desde o quarto trimestre de 2009, e que compara com um crescimento homólogo de 1% no ano de 2014.

No mesmo período, o índice PSI-20 apresentou um melhor desempenho face ao índice de referência da área do euro, revelando, a perspetiva de uma retoma económica mais forte e de maiores lucros empresariais. De facto, no primeiro trimestre de 2015, este apreciou-se 24%, que compara com uma depreciação de 27% no ano de 2014.

Gráfico I.9. Desempenho Comparativo dos Índices Bolsistas

(março 2013 = 100, fim de período)



Fontes: CMVM e IGCP.

I.2 Cenário Macroeconómico para Portugal

I.2.1 Desenvolvimentos Recentes

No ano de 2014, a atividade económica, medida pelo PIB, registou um crescimento real de 0,9%, que se traduz numa melhoria de 2,5 p.p. face à quebra de 1,6% verificada em 2013, sendo o primeiro crescimento anual positivo observado desde 2010. Em termos trimestrais, a par de uma distribuição quase uniforme do perfil de crescimento do PIB, destaca-se o contributo menos negativo da procura externa líquida na segunda metade do ano, concomitante com uma aceleração das exportações de bens e de serviços.

Quadro I.3. Principais Indicadores

(taxa de variação homóloga, %)

	2013	2014	2013				2014			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)										
PIB	-1,6	0,9	-4,1	-2,3	-1,3	1,4	0,9	0,9	1,2	0,7
Consumo Privado	-1,5	2,1	-4,3	-2,0	-0,8	1,2	2,1	1,7	2,6	1,9
Consumo Público	-2,4	-0,3	-3,0	-3,3	-2,7	-0,5	-0,2	0,1	0,4	-1,4
Investimento (FBCF)	-6,7	2,5	-15,5	-7,4	-3,7	1,2	0,0	3,7	4,1	2,4
Exportações de Bens e Serviços	6,4	3,4	2,3	7,0	7,3	9,0	3,3	2,0	2,9	5,3
Importações de Bens e Serviços	3,9	6,4	-3,4	6,1	6,4	6,7	9,1	3,9	5,4	7,1
Contributos (p.p.)										
Procura Interna	-2,5	2,1	-6,2	-2,6	-1,6	0,5	3,1	1,6	2,2	1,4
Procura Externa Líquida	0,9	-1,2	2,1	0,3	0,3	0,8	-2,2	-0,7	-1,0	-0,7
Evolução dos Preços										
IPC	0,3	-0,3	0,2	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1
IPC Subjacente	0,2	0,1	-0,2	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
IHPC Portugal	0,4	-0,2	0,4	0,8	0,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,0
IHPC Área do Euro	1,3	0,4	1,9	1,4	1,3	0,8	0,6	0,6	0,4	0,2
Evolução do Mercado de Trabalho										
Emprego ⁽¹⁾	-2,9	1,4	-5,3	-4,2	-2,5	0,6	1,5	1,6	1,8	0,7
População Ativa	-1,8	-1,1	-1,8	-2,1	-2,3	-1,1	-1,3	-0,9	-0,7	-1,6
Taxa de Desemprego (%)	16,2	13,9	17,5	16,4	15,5	15,3	15,1	13,9	13,1	13,5
dos quais: % de Desemprego de Longa Duração	62,1	65,5	58,7	62,0	64,5	63,6	63,6	67,4	66,9	64,5

(1) Contas Nacionais.

Fontes: INE, Eurostat.

Em termos anuais, e com exceção do consumo público, todas as componentes da despesa registaram variações homólogas positivas. As exportações desaceleraram em linha com a procura externa dirigida à economia portuguesa, sendo de realçar o impacto negativo das exportações de bens energéticos⁴, materializando um contributo médio de -1,8 p.p. que contrasta com o contributo de 2,6 p.p. no ano precedente. A aceleração expressiva da procura global (+2,6 p.p. face a 2013), e, assim, do seu conteúdo importado, explica o comportamento das importações durante 2014.

Após 5 anos consecutivos de contração, é de realçar o crescimento de 2,5% registado pelo investimento [formação bruta de capital fixo (FBCF)], uma aceleração de 9,2 p.p. face ao ano anterior, principalmente na sua componente de outras máquinas e equipamentos (14,8%, +10,8 p.p. face a 2013) e de equipamento de transporte (21,9%, -2,9 p.p. face a 2013). Apesar do processo de ajustamento em curso ter resultado na forte contração do investimento em construção, especialmente na sua componente residencial, a taxa de crescimento homóloga observada traduz uma aceleração de 10,4 p.p. quando comparada com a quebra de -14,7% registada em 2013. O aumento do Investimento está em linha com o aumento da utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora e contribui para atenuar o impacto da depreciação do *stock* de capital da economia portuguesa.

⁴ Combustíveis, óleos minerais e matérias betuminosas.

Por fim, a par de uma evolução favorável do emprego, o ano de 2014 foi marcado por um aumento do consumo privado em 2,1% (-1,5% em 2013), fruto de um crescimento expressivo do consumo de bens duradouros (14,9%) e de bens correntes não alimentares (1,3%). De referir que, apesar do aumento na componente de bens duradouros, esta ainda se encontra 8,8% abaixo do valor registado no ano de 2011.

Gráfico I.10. Contributos para o Crescimento do PIB (p.p.)

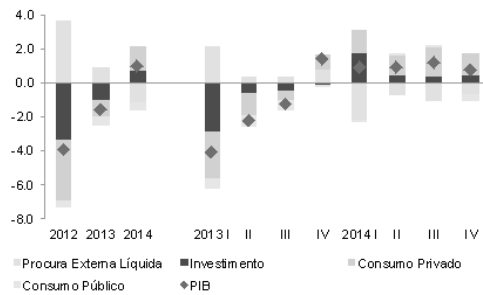
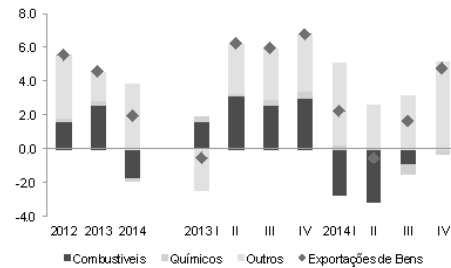


Gráfico I.11. Decomposição das Exportações de Bens (contributos, p.p.)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

A taxa de desemprego em 2014 fixou-se nos 13,9%, uma diminuição de 2,3 p.p. face a 2013. De acordo com os dados do Inquérito ao Emprego, publicado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), este valor é suportado por um aumento da população empregada em 1,6% (-2,6% em 2013), bem como por uma redução média anual de 15,1% da população desempregada. Para o crescimento observado no emprego contribuiu, em particular, o sector das indústrias transformadoras (4,8%, +9,7 p.p. face a 2013), bem como dos serviços (+3,8%). No mesmo sentido, a população ativa diminuiu a um ritmo inferior ao observado no ano precedente (+0,7 p.p.).

Pela ótica da contabilidade nacional, excluindo o contributo negativo do emprego nas Administrações Públicas (variação de -3,4% em 2014), o emprego no sector privado cresceu 2,3% (5 p.p. superior ao registado em 2013). Apesar de o desemprego de longa duração ter registado uma redução anual de 10,4%, este valor traduz um ritmo de diminuição inferior ao conjunto da população desempregada, resultando num aumento da sua representatividade de 62,1% para 65,5% da população desempregada. Por outro lado, a taxa de desemprego jovem (15-24 anos) acompanhou esta tendência mais favorável, diminuindo 3,3 p.p., de 38,1% em 2013, para 34,8% em 2014.

O índice de preços no consumidor (IPC) registou uma variação média homóloga de -0,3% em 2014, 0,6 p.p. abaixo do verificado em 2013. Para esta redução contribuiu a componente de bens, com uma variação média anual de -1,1%, influenciado por uma diminuição dos preços dos produtos energéticos (-1,4%, -0,7% em 2013) e dos produtos alimentares não transformados (-2,1%, 2,6% em 2013). Estes dados são assim especialmente marcados pela evolução do preço das matérias-primas energéticas e não energéticas nos mercados internacionais. De facto, o diferencial da inflação total face à subjacente (que exclui os bens alimentares não processados e bens energéticos) foi de -0,4 p.p. em 2014, quando, em 2013, tinha sido de +0,1 p.p.. Por fim, o diferencial na evolução do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC) entre Portugal e a área do euro persistiu em 2014, apesar de ligeiramente inferior, reforçando o ajustamento dos preços relativos que se encontra em curso.

I.2.2 Principais Hipóteses Externas

A elaboração do cenário macroeconómico para 2015-2019 tem subjacente um conjunto de hipóteses sobre o comportamento de algumas variáveis macroeconómicas externas que condicionam a evolução da economia portuguesa no horizonte de projeção. Estas hipóteses refletem a informação disponível até meados de abril de 2015.

Quadro I.4. Enquadramento Internacional – Principais Hipóteses

	Fonte	2014 ^(e)	2015 ^(p)	2016 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)
Crescimento da procura externa relevante (%)	MF	3,3	4,5	5,2	5,2	5,2	5,2
Preço do petróleo Brent (US\$/bbl)	NYMEX	99,5	59,7	68,2	72,0	74,5	76,0
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) ^(a)	CE	0,2	0,0	0,1	0,5	0,8	0,8
Taxa de câmbio do EURUSD (média anual)	CE	1,33	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17

Nota: Crescimento da procura externa relevante calculado com base em dados do BCE.

(e) estimativa. (p) previsão. (a) Euribor a 3 meses.

Fontes: Ministério das Finanças, NYMEX, CE, *Economic Forecast*, fevereiro, 2015 (dados entre 2015 e 2016).

A procura externa relevante para Portugal apresenta uma forte aceleração para 2015 e 2016, consistente com a última informação disponível e que aponta para uma melhoria do crescimento das economias avançadas, incluindo a área do euro, onde se encontram os principais parceiros comerciais da economia portuguesa (Espanha, Alemanha e França).

Com efeito, para 2015, espera-se um reforço significativo das importações de Espanha, da Alemanha, de França, da Itália e do Reino Unido e, para 2016, destaca-se a continuação da aceleração das importações da Alemanha e de Itália.

Quadro I.5. PIB e Importações

(variação homóloga real, em %)

	PIB								Importações							
	2014	2014				2015 ^p	2016 ^p	2014	2014				2015 ^p	2016 ^p		
		I	II	III	IV				I	II	III	IV				
Área do euro	0,9	1,1	0,8	0,8	0,9	1,5	1,6	4,3	3,7	3,7	3,9	4,0	4,3	4,0		
Espanha	1,4	0,6	1,2	1,6	2,0	2,5	2,0	7,6	9,4	4,9	8,6	7,7	8,7	5,0		
Alemanha	1,6	2,3	1,4	1,2	1,5	1,6	1,7	3,4	3,4	3,4	3,0	3,4	4,5	5,0		
França	0,4	0,8	0,0	0,4	0,2	1,2	1,5	3,8	4,2	2,8	3,3	4,8	4,5	3,7		
Itália	-0,4	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	0,5	1,1	1,8	0,4	2,8	1,3	2,0	2,1	2,4		
Reino Unido	2,6	2,7	2,9	2,8	3,0	2,7	2,3	1,8	5,5	0,4	-0,1	3,0	3,9	3,9		

(p) previsão.

Fontes: Eurostat e FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2015.

As hipóteses para o preço do petróleo refletem a informação implícita no mercado de futuros do *Brent* transacionados em meados de março de 2015. De acordo com esta informação, o preço do petróleo deverá registar, em 2015, uma diminuição acentuada, tendência que deverá ser revertida nos anos seguintes.

Em relação à taxa de juro de curto prazo e à taxa de câmbio do euro face ao dólar, consideraram-se as hipóteses definidas pela CE, para 2015 e 2016, e assumiu-se a manutenção do último valor para o restante horizonte de projeção.

I.2.3 Previsões para a Economia Portuguesa e Riscos Inerentes (2015-2019)

As previsões apresentadas nesta secção têm por base as hipóteses anteriormente referidas, informação mais recente relativa aos desenvolvimentos da atividade económica, tanto nacional como internacional, bem como as previsões publicadas por organizações nacionais e internacionais.

Deste modo, prevê-se, para 2015, um crescimento do PIB de 1,6% em termos reais⁵, o qual resulta da manutenção do contributo positivo da procura interna (1,6 p.p.), associado a uma ligeira desaceleração do consumo privado e a uma aceleração do investimento (FBCF), bem como de um contributo positivo da procura externa (0,1 p.p.) que compara com um contributo de -1,1 p.p. no ano anterior.

Dada a perspetiva de um gradual aumento da taxa de crescimento das exportações, em linha com a projeção da procura externa dirigida à economia portuguesa, é de esperar que o ajustamento das contas externas continue: o saldo conjunto da balança corrente e de capital deverá fixar-se em 2,1% do PIB, aumentando a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa, e a balança corrente deverá atingir um excedente equivalente a 0,5% do PIB, idêntico ao de 2014 e contribuindo positivamente para a correção da posição de investimento internacional.

Neste contexto, a recuperação económica iniciada em 2014 deverá acelerar progressivamente ao longo do horizonte de projeção. Para esta evolução concorrerá, primeiramente, o contributo positivo da procura interna, associada a um reforço do investimento do sector empresarial, bem como, uma estabilização da procura externa líquida, condicionada por um aumento das importações de bens e serviços a par da evolução do conteúdo importado da procura global. Como referido, estima-se um crescimento gradual e contínuo das exportações, sendo a componente da despesa a apresentar maior dinamismo.

Quadro I.6. Principais Indicadores

(taxa de variação, %)

	2013	2014 ^(e)	2015 ^(p)	2016 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)
PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)							
PIB	-1,6	0,9	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4
Consumo Privado	-1,5	2,1	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1
Consumo Público	-2,4	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2
Investimento (FBCF)	-6,7	2,5	3,8	4,4	4,9	4,9	5,0
Exportações de Bens e Serviços	6,4	3,4	4,8	5,5	5,7	5,7	5,8
Importações de Bens e Serviços	3,9	6,4	4,6	5,3	5,4	5,4	5,7
Contributos (p.p.)							
Procura Interna	-2,5	2,1	1,6	1,9	2,2	2,2	2,2
Procura Externa Líquida	0,9	-1,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Evolução dos Preços							
Deflador do PIB	2,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4
IPC	0,3	-0,3	-0,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Evolução do Mercado de Trabalho							
Emprego ^(d)	-2,9	1,4	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0
Taxa de Desemprego (%)	16,2	13,9	13,2	12,7	12,1	11,6	11,1
Produtividade aparente do trabalho	1,3	-0,5	1,1	1,2	1,4	1,4	1,4
Saldo das Balanças Corrente e de Capital (em % do PIB)							
Necessidades líquidas de financiamento face ao exterior	2,4	1,9	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7
- Saldo da Balança Corrente	0,9	0,5	0,5	0,4	0,8	1,0	1,4
de que/ Saldo da Balança de Bens	-4,1	-4,4	-3,7	-3,8	-3,8	-3,8	-3,9
- Saldo da Balança de Capital	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3

(1) Contas Nacionais (e) estimativa; (p) previsão.

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

⁵ O que representa uma revisão em alta de 0,1 p.p. face à estimativa apresentada no Relatório do Orçamento do Estado para 2015.

Gráfico I.12. Contributos para o Crescimento do PIB
(p.p.)

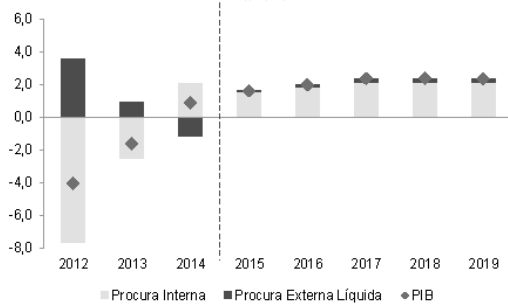
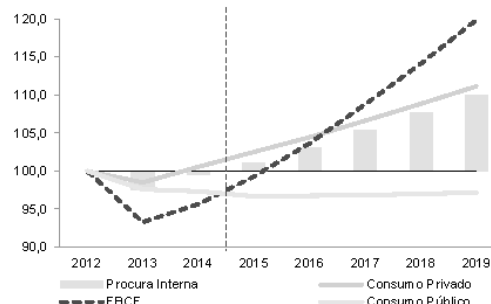


Gráfico I.13. Decomposição da Procura Interna
(2012 = 100)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Relativamente ao consumo privado, reflexo do forte ajustamento dos últimos anos (uma redução de 10,3% entre 2010 e 2013), bem como de uma evolução mais favorável do emprego, prevê-se um crescimento de 1,9% em 2015 (-0,2 p.p. face a 2014). A partir de 2015, o consumo privado deverá manter taxas de crescimento relativamente constantes, em linha com o rendimento disponível real, por força do ajustamento esperado no nível de endividamento das famílias, tendo implícito uma estabilização da taxa de poupança⁶. De igual modo, a reposição salarial prevista para a Função Pública, o nível baixo das taxas de juro e do preço do petróleo são fatores adicionais para a sustentação deste nível de consumo privado.

Por sua vez, prevê-se que o consumo público registe uma contração de cerca de 0,7% em 2015, próximo do verificado em 2014 (-0,3%), fruto de um continuado esforço de consolidação orçamental. Atendendo às metas orçamentais estabelecidas, antecipa-se que o consumo público apresente um crescimento muito limitado no horizonte de previsão (cerca de 0,2%).

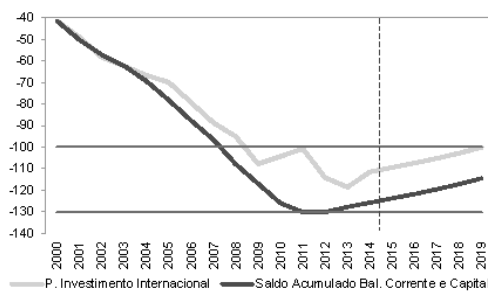
Relativamente ao investimento, prevê-se um crescimento de 3,8% da FBCF em 2015 (2,5% no ano transato), refletindo condições menos restritivas de financiamento às empresas ligadas ao sector transacionável e uma melhoria do sentimento económico. Para o período subsequente prevê-se uma aceleração dos níveis de investimento, com taxas de crescimento de 4,4% no ano de 2016 e atingindo um crescimento médio homólogo próximo de 5% entre 2017 e 2019, aumentando a capacidade produtiva em resposta à aceleração da procura global, nomeadamente para o sector transacionável. Com taxas de crescimento superiores às perspetivadas para o conjunto da atividade económica, o peso do investimento no PIB tenderá a aumentar face aos níveis verificados em 2014 (15,4%), concorrendo para a reposição do *stock* de capital da economia portuguesa e aumento do seu produto potencial. Este aumento da taxa de investimento deverá estar alinhado com o aumento da taxa de poupança do total da economia. Também para esta aceleração, no período entre 2017-2019, deverá contribuir a atividade da nova Instituição Financeira de Desenvolvimento, criada para acelerar a canalização de financiamento às pequenas e médias empresas, tal como a implementação do *Plano Junker*, designadamente no que se refere à concretização de grandes projetos transfronteiriços. Igualmente, a concretização da Estratégia Europa 2020, impulsionará a evolução do investimento.

⁶ Em 2013, o endividamento dos Particulares, medido pelos seus passivos de empréstimos, representou 121,4% do Rendimento Disponível Bruto, uma redução de 6,7 p.p. face ao máximo registado no ano de 2009. Em 2014, os encargos com juros equivaliam a 3,75% do Rendimento Disponível Bruto, um valor idêntico ao observado no ano precedente.

As exportações de bens e serviços deverão continuar a apresentar um comportamento positivo com um crescimento de 4,8% em 2015, valor que representa uma aceleração face a 2014 e que pressupõe a manutenção de ganhos de quota de mercado. Para o ano de 2016 e seguintes, prevê-se que as taxas de crescimento das exportações se fixem entre 5,5% a 5,8%, beneficiando da evolução prevista para a procura externa dirigida à economia portuguesa, em especial por parte dos países europeus, e igualmente de uma evolução favorável do mercado cambial juntamente com a manutenção dos custos de trabalho por unidade produzida (CTUP), contribuindo assim para uma melhoria da competitividade da economia portuguesa face aos seus principais parceiros.

A continuação do bom desempenho das exportações de bens e de serviços, mesmo com o crescimento das importações (ligeiramente abaixo das exportações), permite antever uma evolução favorável para a capacidade de financiamento da economia portuguesa, mantendo-se o seu perfil excedentário. Tendo a economia portuguesa alcançado uma capacidade de financiamento face ao exterior equivalente a 1,9% do PIB em 2014⁷ (2,4% no ano de 2013), perspetiva-se um valor próximo dos 2,1% em 2015, com uma progressiva melhoria no horizonte de previsão, promovendo a continuada correção do endividamento externo da economia. Este resultado materializa uma melhoria do saldo de todas as balanças, destacando-se o saldo conjunto da balança de bens e serviços, com um excedente próximo dos 2,5% do produto em 2019 (0,5% e 1,5% em 2014 e 2015, respetivamente), que compensará a relativa deterioração do saldo da balança de rendimentos primários. Também os ganhos de termos de troca cumprem um papel ativo neste ajustamento.

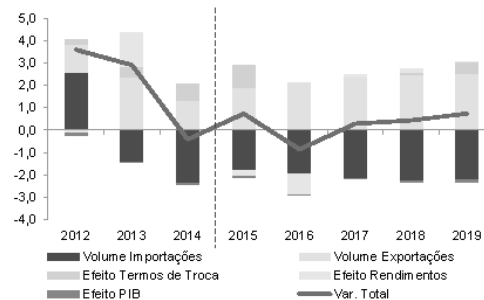
Gráfico I.14. Evolução da Posição de Investimento Internacional (em % do PIB)



Nota: Saldo da balança corrente acumulado com ano base na Posição de Investimento Internacional de 2000.

Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Gráfico I.15. Variação da Capacidade/Necessidades de Financiamento da Economia Portuguesa (contributos, p.p.)



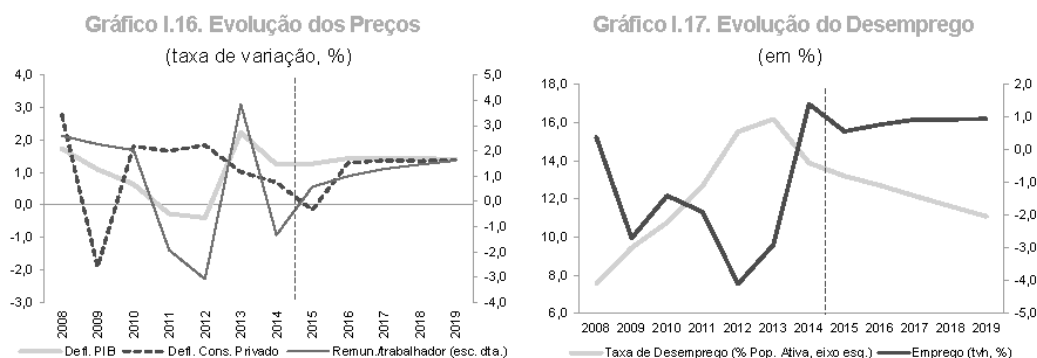
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Apesar de um contributo positivo dos serviços e do efeito da depreciação do euro face ao dólar, a evolução dos preços, mais precisamente do IPC, deverá ser marcada por uma diminuição de 0,2% em 2015 (+0,1 p.p. face a 2014), fruto essencialmente do impacto da quebra do preço do petróleo, com especial enfoque na primeira metade do ano. A par da recuperação da economia, com a progressiva redução do hiato do produto, e de uma evolução favorável das remunerações por trabalhador, a taxa de inflação deverá retomar uma trajetória moderadamente ascendente, convergindo para uma taxa de variação anual em torno de 1,4% em 2019. Estes dados não são alheios aos esforços de desalavancagem ativa do sector privado não financeiro em Portugal. Note-se que as expectativas para a

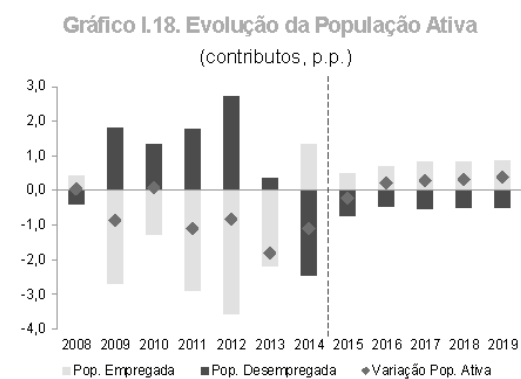
⁷ É também importante notar que, excluindo o saldo da balança de bens energéticos, este excedente teria alcançado os 5,4% em 2014.

inflação encontram-se ainda assim ancoradas num valor inferior à taxa de referência para a área do euro, podendo conduzir a ganhos de competitividade-preço dentro da área monetária.

Ao nível do mercado de trabalho, prevê-se uma redução gradual da taxa de desemprego no horizonte de previsão. Assim, em 2015, a taxa de desemprego deverá fixar-se nos 13,2% (valor inferior aos 13,9% do ano anterior), evoluindo para uma taxa de 11,1% em 2019, movimento que será ancorado no crescimento da população empregada, após as reduções verificadas entre 2009 e 2013. Promove-se, assim, a convergência da taxa de desemprego para o seu valor estrutural. Após a correção verificada no ano de 2014 (-0,9%), os custos unitários do trabalho deverão estabilizar, em resultado de um alinhamento das remunerações por trabalhador com o aumento da produtividade.



Fontes: INE e Ministério das Finanças.



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

I.2.4 Análise de Riscos do Cenário Macroeconómico

O contexto de incerteza elevada quer a nível internacional quer interno, pode condicionar as previsões para a economia portuguesa para o horizonte 2015-2019.

I.2.4.1 Principais Riscos Internacionais com Impacto na Economia Portuguesa

Em termos internacionais, os principais riscos prendem-se com a possibilidade de um desempenho menos positivo do que o previsto para a área do euro, especialmente dos principais parceiros comerciais de Portugal, na medida em que consubstanciaria um desenvolvimento menos favorável da procura externa e teria assim consequências no crescimento económico, para o qual as exportações dão um contributo relevante. Ainda neste domínio, dada a importância do comércio externo e do investimento entre Portugal e Angola, é de referir que o efeito da queda do preço do petróleo na atividade económica de Angola e nas suas receitas fiscais poderá conduzir a implicações negativas sobre a dinâmica das exportações de bens portugueses com impacto no crescimento da economia portuguesa, amortecendo os efeitos benéficos que esta refletiria da queda do preço do petróleo.

Presentemente, um dos principais fatores que poderá levar a um crescimento económico mundial abaixo do previsto prende-se sobretudo com a evolução das economias emergentes, nomeadamente da China, e, sobretudo dos países exportadores de petróleo e de restantes matérias-primas, com destaque para a Rússia, Brasil e outros países da América Latina (Argentina e Venezuela, devendo ambos manter-se em recessão em 2015 e 2016). Assim, na China, apesar do consumo continuar com um crescimento robusto, o mercado de habitação tem vindo a abrandar e as fragilidades do sistema financeiro persistem (com necessidades de uma maior regulação macro prudencial e de uma maior liberalização do sector), com consequências num aumento de desequilíbrios macroeconómicos no longo prazo. Por enquanto, os efeitos positivos da baixa do preço do petróleo na economia chinesa e a baixa taxa de inflação têm permitido aplicar uma política de menor restritividade monetária, com uma descida da taxa diretora e uma redução de reservas legais dos bancos.

Já em relação à Rússia (para além das tensões geopolíticas com a Ucrânia e da imposição de sanções que restringem o acesso das empresas aos mercados financeiros externos) e aos países da América Latina acima referidos, estes estão a ser fortemente afetados pela baixa do preço do petróleo e por uma turbulência nos mercados financeiros caracterizados por uma forte depreciação das suas moedas e elevada taxa de inflação. Estes eventos têm levado à aplicação de uma política monetária mais restritiva resultando num aumento dos custos de financiamento empresarial, com impacto negativo sobre a procura externa da área do euro. Neste contexto, uma orientação divergente da política monetária entre a área do euro (mais expansionista) e os EUA (mais restritiva) tem impacto numa acrescida volatilidade cambial e dos mercados financeiros internacionais, podendo refletir-se numa maior fuga de capitais dos países emergentes, levando a amplos movimentos de depreciação das suas moedas com reflexos na subida da taxa de inflação e obrigando esses países a implementar uma política monetária mais restritiva. Esta política teria consequências na deterioração da procura global com reflexos na estabilidade política, económica e social de muitos países. Por outro lado, esses países emergentes encontram-se atualmente com uma forte exposição cambial com consequências ao nível do aumento do seu endividamento.

No caso da área do euro, embora se tenha assistido a uma diminuição dos riscos financeiros associados às dívidas soberanas, devido à persistência de uma política monetária marcadamente acomodatória por parte do BCE, aos progressos alcançados em torno da construção da União Bancária Europeia, de consolidação orçamental e do impacto favorável das reformas estruturais executadas em vários países, permanecem as incertezas relativamente ao desenlace da situação da Grécia, cujo programa de ajustamento viu a respetiva vigência prolongada por quatro meses. Apesar de não se ter registado qualquer contágio no mercado de dívida soberana da periferia (tendo-se assistido, no período mais recente, a uma redução acentuada das taxas de rendibilidade a 10 anos, para mínimos históricos em Itália, Espanha, Irlanda e Portugal) subsiste a incerteza quanto ao desenvolvimento subsequente do

programa de ajustamento, bem como a suspensão da aceitação da dívida pública grega pelo BCE como colateral. Estes fatores contribuíram para a volatilidade e aumento das taxas de juro gregas e, também para a depreciação significativa da taxa de câmbio do euro. Os investidores internacionais reduziram a sua exposição aos mercados financeiros da Grécia, indicando uma menor apetência pelo risco devido à fragilidade do seu sistema bancário, caracterizado por uma fuga de depósitos e por um peso elevado de crédito vencido.

Por outro lado, a execução de uma política monetária fortemente expansionista do BCE poderá não ser suficiente para resolver os principais desequilíbrios estruturais da área do euro, visto que assenta na vertente de oferta de liquidez. Com efeito, os indicadores económicos previstos para o conjunto da área do euro demonstram uma recuperação ainda frágil da economia, baseados num fraco crescimento do investimento e num mercado de trabalho ainda débil. Para além disso, apesar de um elevado esforço de desalavancagem feito, nos últimos anos, por famílias e empresas em muitos países da área do euro, o endividamento privado permanece ainda muito elevado, podendo constituir um obstáculo ao crescente endividamento junto do sector bancário, com vista à recuperação do investimento, criação de emprego e diminuição do desemprego.

Adicionalmente, existe um risco de deflação na economia mundial, sobretudo nas economias avançadas (mais especificamente para a área do euro, cuja taxa de inflação deve permanecer demasiado baixa durante um período prolongado), com repercussões negativas no crescimento económico e no PIB potencial, dificultando a redução do endividamento do sector público e privado.

1.3 Evolução dos Desequilíbrios Macroeconómicos

No âmbito do exercício do Semestre Europeu, uma das novidades no reforço das regras de “governança da UE” é a “supervisão alargada aos desequilíbrios macroeconómicos”. Neste âmbito, os Estados-Membros são analisados em termos de potenciais desequilíbrios, essencialmente com base num painel de 11 indicadores associados a 11 limites definidos.

Em novembro de cada ano, a Comissão publica os resultados desta análise no *Alert Mechanism Report*, que identifica os Estados-Membros que exigem uma apreciação aprofundada (*In-Depth Review*), mas não apresenta quaisquer conclusões. No Semestre Europeu 2014-2015, o relatório publicado a 28 de novembro de 2014 identificou 16 países da UE que exigiam uma *In-Depth Review* por estarem em risco de desequilíbrio – Portugal foi um desses 16 países. Neste relatório, Portugal registava desequilíbrios em quatro áreas específicas: endividamento externo, privado e público e desemprego.

Todos estes indicadores indicam desequilíbrios de *stock* que se têm acumulado desde meados da década de 90. Estão a ser corrigidos, mas dada a sua dimensão exigiriam sempre mais tempo de ajustamento. Por oposição, em indicadores de fluxo, como por exemplo a quota de mercado das exportações, Portugal não excede os limites estabelecidos.

É ainda de referir que Portugal não está sujeito ao Procedimento por Desequilíbrios Excessivos (um procedimento corretivo para desequilíbrios macroeconómicos, paralelo ao Procedimento por Défice Excessivo). Porém, como os desequilíbrios em análise foram caracterizados como excessivos pela Comissão, Portugal estará sujeito a uma monitorização específica dos mesmos e terá de apresentar políticas específicas “decisivas” para os combater.

Neste ponto focar-se-á nalgumas das dimensões mais relevantes para a monitorização destes desequilíbrios, designadamente os relacionados com as contas externas, competitividade e desequilíbrios internos, com indicadores quer de *stock*, quer de fluxo, que se têm ajustado rapidamente.

I.3.1 Desequilíbrios Externos e Competitividade

Para analisar este ponto, a Comissão Europeia faz referência direta a um conjunto de 5 indicadores: posição de investimento internacional (PII), balança corrente, taxa de câmbio real efetiva, quota de mercado das exportações e custo de trabalho por unidade produzida. A sua evolução é avaliada face a um limiar definido de acordo com o exercício do AMR, bem como fazendo referência a indicadores de natureza complementar.

No ano de 2014, a PII da economia portuguesa equivalia a -111,6% do produto, verificando-se uma melhoria de 7 p.p. face ao ano precedente e que compara com -100,8%, em 2011. Em termos médios anuais, a deterioração registada entre o final de 2011 e o final de 2014 (-3,6 p.p.) traduz:

1. Um contributo negativo de efeitos de valorização (-4,8 p.p.);
2. Um efeito denominador com origem na quebra do produto interno bruto nominal (-0,5 p.p.) e;
3. Um excedente registado na balança corrente e de capital desde 2012 (1,7 p.p.).

Gráfico I.19. Evolução da Posição de Investimento Internacional em % do Produto
(contributos, p.p.)

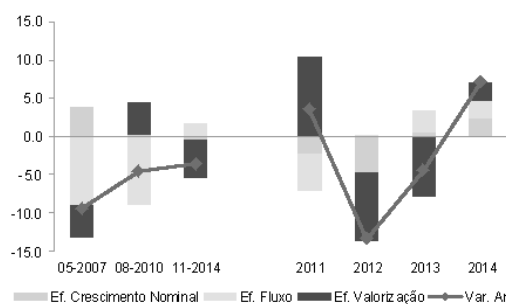
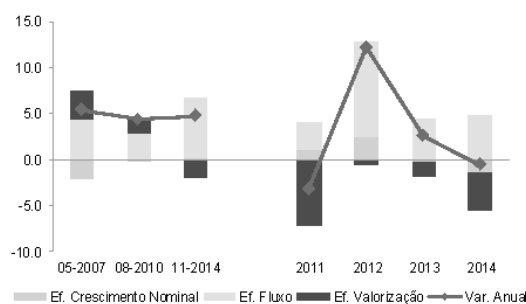


Gráfico I.20. Evolução dos Passivos de Investimento Direto em % do Produto
(contributos, p.p.)



Nota: A Posição de Investimento Internacional corresponde ao valor líquido entre ativos e passivos financeiros, face ao resto do mundo.
Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Tendo em conta a sua dimensão, o reequilíbrio da posição de investimento internacional irá exigir a manutenção de excedentes da balança corrente e de capital, os quais se esperam venham a ser o fruto de uma maior dinâmica das exportações.

Em 2014, o grau de abertura da economia portuguesa correspondia a 79,3% do PIB, um valor 5,6 p.p. inferior à média da área do euro. Quando comparado com a situação em 2011, em que se registou um diferencial de -9,4 p.p., sinaliza-se o processo de convergência que decorreu nestes anos, por força de um maior contributo das exportações para o crescimento do produto. De facto, registou-se um aumento significativo do peso das exportações no produto entre 2011 e 2014, (+5,6 p.p.).

Gráfico I.21. Grau de Abertura da Economia
(taxa de variação, %)

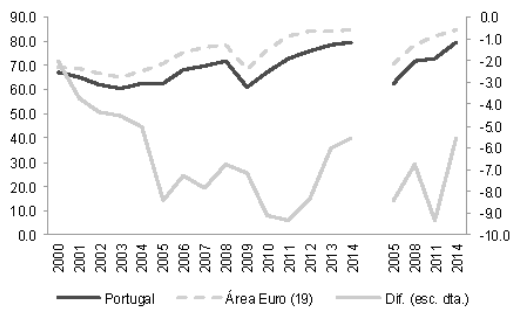
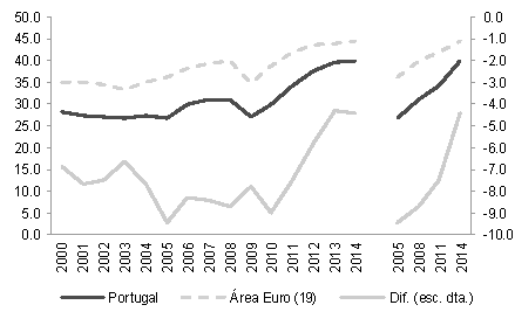


Gráfico I.22. Peso das Exportações no Produto
(taxa de variação, %)



Nota: Medido pelo peso das exportações e importações de bens e serviços no produto.

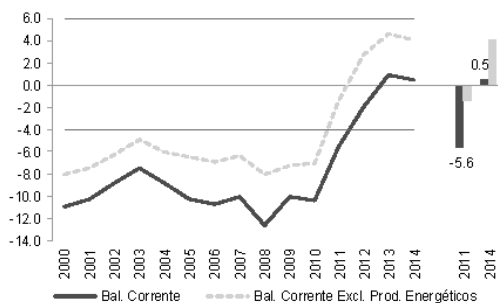
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Para o elevado nível de endividamento externo da economia portuguesa concorreu a acumulação de sucessivos défices da balança corrente e de capital que, entre 1999 e 2010 representaram, em termos médios anuais cerca de 8,4% do PIB.

Em 2011, iniciou-se o processo de correção deste desequilíbrio. Assim, em 2014, a capacidade de financiamento da economia situou-se em 1,9% do PIB, (6,1 p.p. superior ao verificado em 2011 e 11 p.p. acima de 2010).

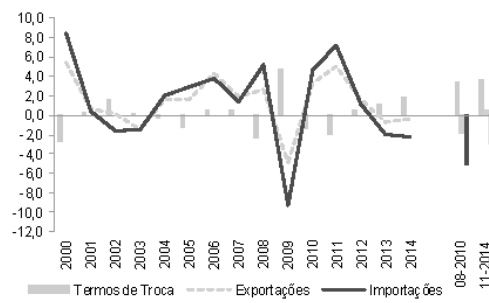
Igualmente relevante, entre 2011 e 2014 registou-se um ganho de termos de troca acumulado de 3,7%, resultante de uma quebra do preço das exportações de bens e serviços inferior à observada para as importações.

Gráfico I.23. Evolução da Balança Corrente
(taxa de variação, %)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico I.24. Termos de Troca
(taxa de variação, %)

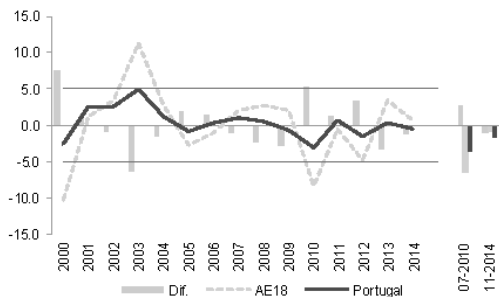


Um indicador relevante para avaliar a competitividade-preço da economia é a evolução da taxa de câmbio real efetiva⁸, ponderada pelos seus principais parceiros comerciais. Fazendo uso de uma amostra alargada de 42 economias industrializadas, é possível verificar que esta variável possui um

⁸ Deve ainda ser mencionado que a competitividade-preço é parte de um conjunto mais vasto de determinantes da competitividade de uma economia. A eficiência produtiva, a qualidade dos produtos, a integração na cadeia de valor, a especialização ou a geografia são alguns dos mencionáveis.

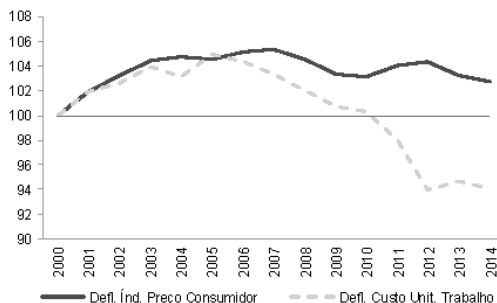
comportamento relativamente estável. Entre 2008 e 2014, esta registou uma desvalorização de 4,7% para Portugal e 7,7% para a área do euro.

Gráfico I.25. Taxa de Câmbio Real Efetiva
(taxa de variação, %)



Nota: 42 Parceiros Comerciais. Deflacionada pelo IHPC. Para 2014 utilizado valor médio dos três primeiros trimestres.
Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

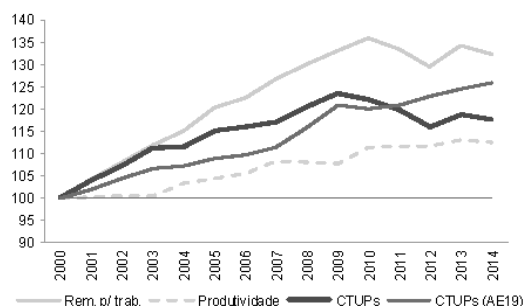
Gráfico I.26. Taxa de Câmbio Real Efetiva vis-à-vis Área do Euro
(2000=100)



Nota: Para 2014 utilizado valor médio dos três primeiros trimestres.
Fontes: FMI, INE e Ministério das Finanças.

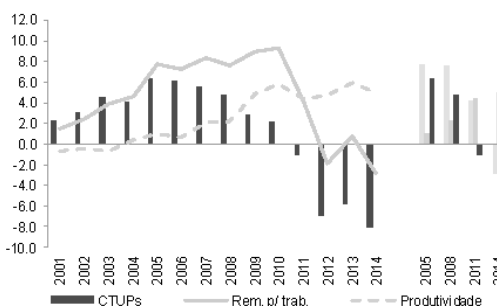
Como se conclui pela observação das variáveis acima ilustradas, o ajustamento da taxa de câmbio real efetiva teve particular relevância ao nível do mercado de trabalho, nomeadamente no alinhamento, em termos médios, da produtividade com as remunerações por trabalhador. A década de 2000 foi efetivamente caracterizada por um crescimento das remunerações por trabalhador a um ritmo superior ao verificado para o conjunto da área do euro, tendo porém sido parcialmente compensado, a partir de 2006, por progressivos aumentos da produtividade do fator trabalho. Entre 2011 e 2014, a redução das remunerações por trabalhador (em cerca de -0,9% de forma acumulada), em conjunto com um aumento equivalente da produtividade (+0,8%), permitiu uma diminuição do custo unitário do trabalho em 1,7%. No conjunto da área do euro, por sua vez, assistiu-se a um aumento de 0,3% na produtividade do trabalho e de 4,5% nas remunerações por trabalhador, resultando numa deterioração de 4,2% dos custos unitários. Tendo o ano de 2000 como base, o diferencial entre Portugal e a área do euro foi anulado em 2011 e em 2014 situou-se em -8 p.p..

Gráfico I.27. Custos de Trabalho por Unidade Produzida
(2000=100)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Gráfico I.28. Diferencial de Custos de Trabalho por Unidade Produzida entre Portugal e AE 19
(p.p.)



Nota: Tendo por base a evolução acumulada iniciada no ano de 2000.

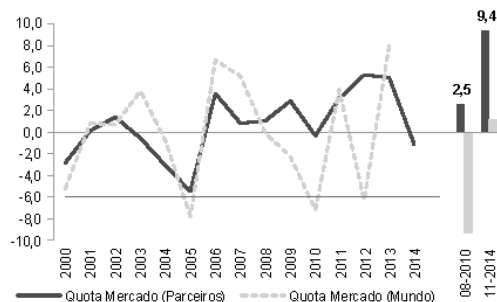
Fontes: FMI, INE e Ministério das Finanças.

Enquanto fatores de competitividade, pode ainda analisar-se o ganho (ou a perda) de quota de mercado das exportações nacionais. Os resultados de acordo com a procura externa dirigida à economia nacional

em termos reais⁹; apontam para um ganho de quotas de mercado acumulado, entre 2008 e 2013, de cerca de 17%, evidenciando-se um grau de penetração mais elevado das exportações portuguesas, com impactos relevantes na sua dinâmica futura.

Gráfico I.29. Quota de Mercado das Exportações de Bens e de Serviços

(taxa de variação, %)



Nota: Quota de Mercado ponderada pelo crescimento do mercado mundial com dados até 2013.

Fontes: FMI, INE e Ministério das Finanças.

I.3.2 Desequilíbrios Internos

A análise dos desequilíbrios internos baseia-se no desempenho relativo de um conjunto de 5 indicadores: o preço real da habitação, o fluxo de crédito ao sector privado, o endividamento do sector privado, o passivo do sector financeiro e a taxa de desemprego.

Neste ponto, e tendo em conta os desequilíbrios internos referenciados pela Comissão Europeia serem os relativos ao desemprego e ao endividamento iremos dar ênfase a estes dois aspetos.

Endividamento do Sector Privado

Um dos desafios mais relevantes no atual contexto da economia portuguesa prende-se com a compatibilização entre investimento e crescimento económico, por um lado, e com um processo de desalavancagem ativa dos particulares e das sociedades não financeiras (SNF), por outro. O grau de ajustamento alcançado entre 2011 e 2014, e o esforço relativo que implicou, ganha relevância acrescida numa conjuntura de contração do rendimento disponível das famílias e da rentabilidade das empresas.

Entre 2000 e 2008, o fluxo de crédito ao sector privado não financeiro correspondeu a uma média anual de 14,8% do PIB (7,9% e 6,9% para as SNF e particulares, respetivamente), valor superior ao limiar de 14% estabelecido no Procedimento por Desequilíbrios Macroeconómicos. O ano de 2009 marcou a inversão desta tendência, com uma desaceleração expressiva do fluxo de crédito, associada a um aumento da aversão ao risco, num ambiente de maior incerteza. Entre 2011 e 2014, o fluxo de crédito dirigido às famílias registou uma contração média anual equivalente a 3% do produto, valor que compara com uma quebra inferior das SNF (1%).

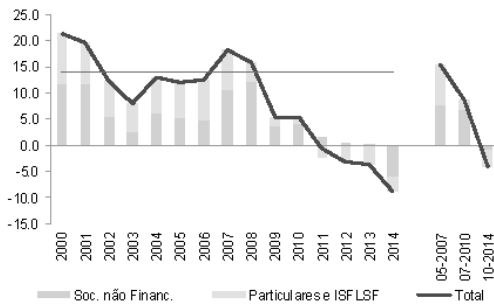
No caso das SNF, a decomposição do *stock* de empréstimos permite aferir o contributo relevante das empresas do sector da construção e atividades imobiliárias, que explica cerca de metade da redução média de fluxo de crédito observada entre 2011 e 2014. Também como reflexo da reorientação dos

⁹ Este é o dado que é usualmente publicado, e a partir do qual é efetuada a análise habitual de ganhos ou perdas de quotas de mercado.

recursos disponíveis para a atividade exportadora, verifica-se uma trajetória divergente entre a evolução dos empréstimos ao total das SNF e às empresas exportadoras – em 2014, os empréstimos a este conjunto de empresas registou um crescimento de 0,8% (+5,1 p.p. face ao ano de 2013), valor que compara com uma contração de 13,5% para o conjunto¹⁰).

Gráfico I.30. Fluxo de Crédito ao Sector Privado não Financeiro

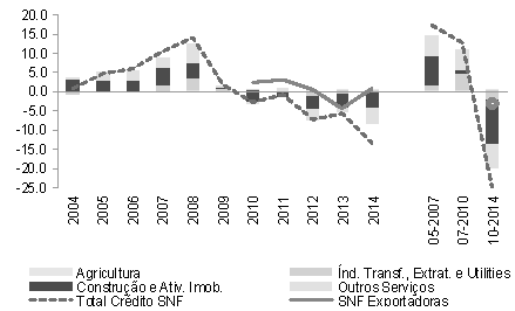
(variação anual, %)



Fontes: Eurostat e Ministério das Finanças.

Gráfico I.31. Empréstimos às Sociedades não Financeiras

(variação anual, %)

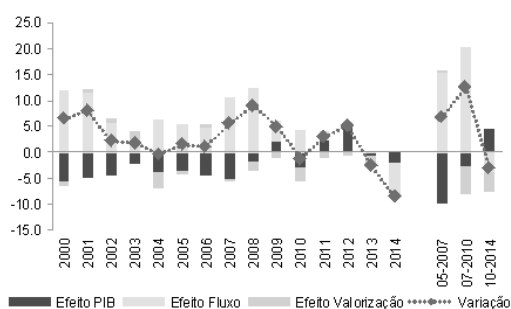


Fontes: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças.

Assim, após vários anos de crescimento, o endividamento do Setor Privado não Financeiro encontra-se numa trajetória descendente, com uma redução, entre 2011 e 2014, de 15,1 p.p. do PIB. Este valor contrasta com o crescimento de 16,4 p.p. no triénio imediatamente anterior (2007-2010). Através da desagregação do endividamento por sector institucional (SNF e particulares), conclui-se que, no horizonte 2011-2014, a redução do rácio de endividamento ocorreu sobretudo ao nível dos particulares (-9,1 p.p. entre 2011 e 2014), comportamento que compara com aquele que ocorreu ao nível das SNF (redução de 6 p.p. no mesmo período), muito embora as SNF tenham registado, entre 2007 e 2010, um aumento do rácio de endividamento cerca de 3,3 vezes superior ao dos Particulares. Pela análise dos contributos para esta evolução, verifica-se que no caso dos particulares a redução ocorre sobretudo devido a um forte contributo negativo do efeito fluxo, confirmado a existência de uma desalavancagem ativa por parte deste sector institucional. Em ambos os casos, os contributos do PIB e da valorização dos passivos foram de menor dimensão, compensando-se parcialmente.

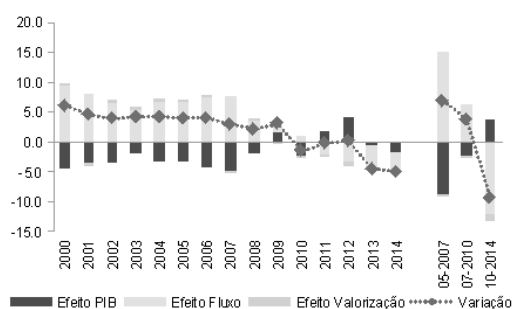
¹⁰ A análise das variações anuais é condicionada pela quebra de série assumida nas posições de dezembro, compiladas de acordo com o SEC 2010. Para mais informação consultar: http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/NIE/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/99/NIE_3_2015_IFM.pdf.

Gráfico I.32. Endividamento das Sociedades não Financeiras
(variação anual, p.p. do PIB)



Fontes: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças.

Gráfico I.33. Endividamento dos Particulares
(variação anual, p.p. do PIB)



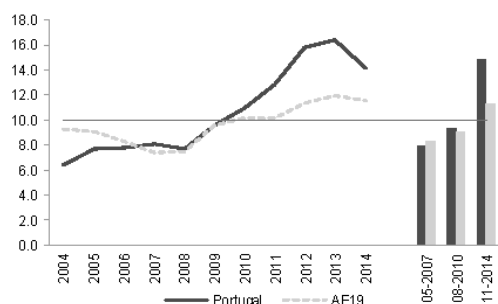
Fontes: Banco de Portugal, INE e Ministério das Finanças.

Desemprego

No ano de 2014, a taxa de desemprego fixou-se em 14,1%¹¹. Este valor representa uma melhoria de 2,4 p.p. face a 2013 e marca o fim de uma tendência de subida a que se assistia desde o ano de 2008. Este é um valor ainda superior ao limiar de referência de 10% estabelecido no *AMR*. Não obstante, a evolução recente do mercado de trabalho permitiu a Portugal aproximar-se do valor da taxa de desemprego média dos países da área do euro (11,5% em 2014). Com efeito, o diferencial das taxas de desemprego entre Portugal e a área do euro situa-se, agora, num valor bastante próximo do registado em 2011 (2,6 p.p., o que compara com +4,5 p.p. em 2013). Para esta evolução foi decisivo o contributo da redução da população desempregada (diminuição de 15,1% em 2014, após um crescimento de 2,3% em 2013).

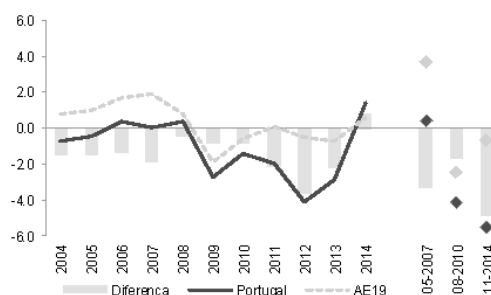
No que respeita ao emprego¹², verificou-se um crescimento de 1,4% em 2014, valor que traduz uma aceleração de 4,3 p.p. face a 2013, recuperando um processo de convergência face aos restantes países da área do euro.

Gráfico I.34. Taxa de Desemprego (15-74)
(% da população ativa)



Fontes: Eurostat.

Gráfico I.35. Emprego (ótica das Contas Nacionais)
(variação anual, %)



Fontes: INE e Eurostat.

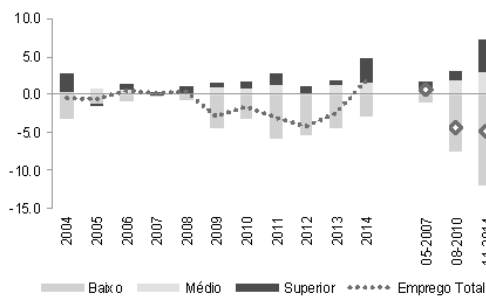
¹¹ Que equivale a 13,9%, se considerarmos a Ótica do Inquérito Trimestral ao Emprego do INE que considera o grupo etário 15 a 64 anos.

¹² Ótica da contabilidade nacional.

Analisando o emprego por sectores de atividade e níveis de escolaridade constata-se que: a evolução do emprego tem sido especialmente favorável ao nível dos trabalhadores com maiores níveis de escolaridade médio (secundário) e, sobretudo, superior (educação superior). Este subconjunto contribuiu sempre positivamente para a evolução do emprego total, facto que contrasta com o ocorrido ao nível dos trabalhadores com baixos níveis de formação (trabalhadores sem escolaridade, trabalhadores que apenas frequentaram o ensino básico ou trabalhadores que frequentaram o ensino obrigatório).

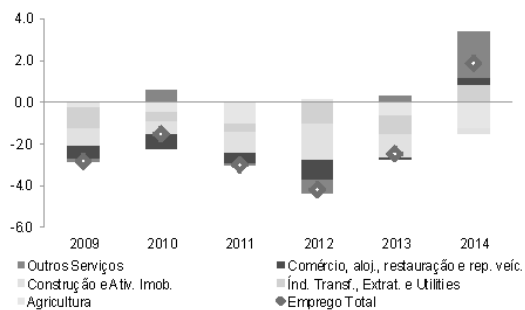
Relativamente ao emprego por sectores de atividades constata-se que, nos últimos anos, a redução do emprego ocorreu no sector da construção, em maior dimensão, na restauração e alojamento e no comércio por grosso e a retalho e reparação de veículos e motociclos, enquanto em 2014 se assistiu a uma recuperação do emprego nas indústrias transformadoras, extrativas e *utilities*. Contudo, a maior alteração ocorreu ao nível dos outros serviços. Este subgrupo, que em anos anteriores, apresentou sempre contributos residuais, tornou-se o principal responsável pelo aumento do emprego, com um contributo positivo de 2,2 p.p..

Gráfico I.36. Contributos para o Emprego por Nível de Escolaridade
(variação anual, p.p.)



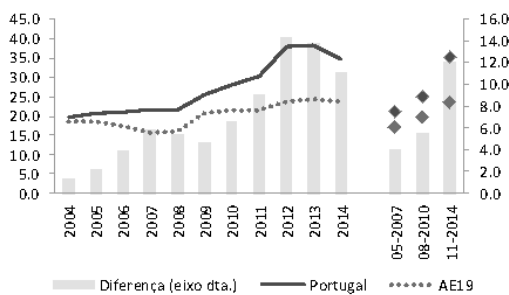
Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.
Fontes: INE e Eurostat.

Gráfico I.37. Contributos para o Emprego por Sector de Atividade
(variação anual, p.p.)



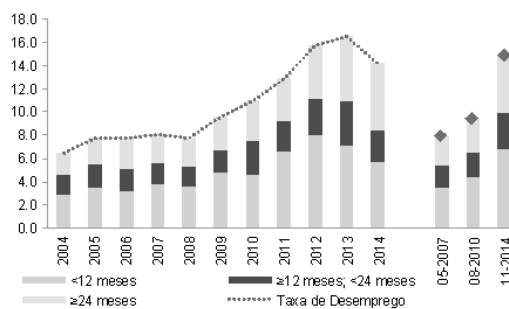
Uma das faixas etárias da população na qual o aumento do desemprego foi mais visível foi a dos jovens. Assim, a taxa de desemprego jovem (15-24 anos), passou de 21,5% em 2007 para 34,8% em 2014.

Gráfico I.38. Taxa de Desemprego Jovem (15-24 anos)
(% da população ativa)



Nota: Valores para 2014 calculados através dos valores trimestrais.
Fontes: INE e Eurostat.

Gráfico I.39. Taxa de Desemprego por duração
(%)



Por fim, destaca-se a evolução do desemprego de longa duração, distinguindo entre taxa de desemprego de longa duração (abrangendo indivíduos em situação de desemprego há mais de 12 meses) e taxa de desemprego de muito-longa duração (abrangendo indivíduos em situação de desemprego há mais de 24 meses). Após o aumento destes indicadores entre 2008 a 2013, a taxa de desemprego de longa duração diminuiu em 2014, em linha com a melhoria da atividade económica, não sendo este facto porém replicado ao nível do desemprego de muito longa duração. Em detalhe para o ano de 2014, a taxa de desemprego considerando a população desempregada há menos de 12 meses registou a quebra mais significativa (-1,5 p.p. para 5,7%), seguida da população desempregada entre 12 a 24 meses (-1 p.p. para 2,8%), o que contrasta com uma relativa estabilização da taxa no caso da população desempregada há mais de 24 meses (+0,1 p.p., 5,6%).

Em síntese, constata-se que existem desequilíbrios macroeconómicos na economia portuguesa, tendo no entanto sido iniciado o processo para a sua reversão. Assim, conclui-se que Portugal enfrenta sobretudo um problema de *stocks*, uma vez que os fluxos na sua origem estão já a ser corrigidos, destacando-se o excedente registado na balança corrente e a reversão da perda de quota de mercado das exportações.

II. ESTRATÉGIA ORÇAMENTAL

II.1 Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas

Entre 2010 e 2014, as finanças públicas portuguesas foram marcadas pelo ambicioso processo de consolidação orçamental levado a cabo no contexto do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF), e tornado absolutamente necessário e urgente no contexto de emergência financeira e perda de acesso ao financiamento em mercado que o País enfrentou em 2011.

O quadro seguinte apresenta os resultados obtidos para a Conta das Administrações Públicas no período de 2010 a 2014.

Quadro II.1. Conta das Administrações Públicas
(ótica de contabilidade nacional)

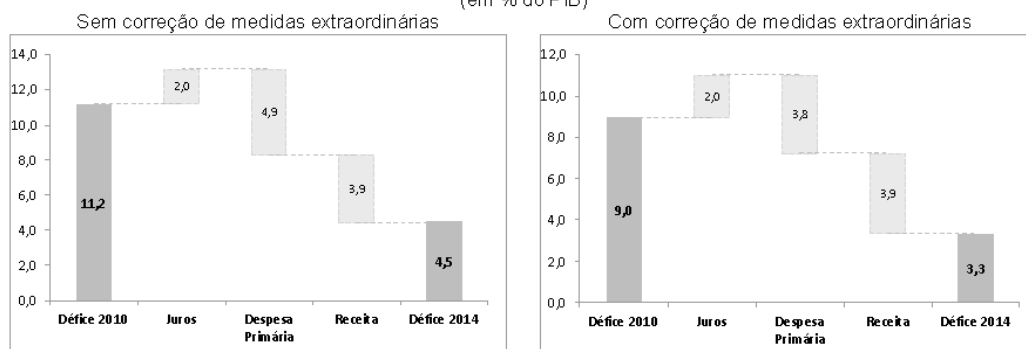
	milhões de euros					% do PIB				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
1. Receitas Fiscais	38.988,7	41.114,5	38.480,6	42.830,6	43.538,3	21,7	23,3	22,9	25,3	25,2
Impostos s/Produção e Importação	23.777,4	24.411,5	23.339,7	23.442,2	24.616,8	13,2	13,9	13,9	13,8	14,2
Impostos s/Rendimento e Património	15.211,3	16.703,0	15.140,9	19.388,4	18.921,6	8,5	9,5	9,0	11,4	10,9
2. Contribuições Sociais	21.362,4	21.200,7	19.142,3	20.051,5	20.512,7	11,9	12,0	11,4	11,8	11,9
Das quais: Contribuições Sociais Efectivas	15.456,6	15.670,5	14.621,4	15.115,5	15.615,4	8,6	8,9	8,7	8,9	9,0
3. Outras Receitas Correntes	10.504,2	9.210,3	11.566,8	12.180,5	11.689,8	5,8	5,2	6,9	7,2	6,8
4. Total Receitas Correntes (1+2+3)	70.855,4	71.525,5	69.189,7	75.062,6	75.740,8	39,4	40,6	41,1	44,3	43,8
5. Consumo Intermediário	10.627,5	10.645,0	9.685,4	9.718,8	10.193,9	5,9	6,0	5,8	5,7	5,9
6. Despesas com Pessoal	24.610,5	22.614,1	19.688,1	21.059,6	20.481,5	13,7	12,8	11,7	12,4	11,8
7. Prestações Sociais	33.451,7	33.324,9	33.010,1	34.522,2	34.092,2	18,6	18,9	19,6	20,4	19,7
Das quais: Prestações que não em Espécie	29.573,0	29.936,1	29.654,1	31.245,4	30.788,8	16,4	17,0	17,6	18,4	17,8
8. Juros	5.268,1	7.604,4	8.214,4	8.318,6	8.580,3	2,9	4,3	4,9	4,9	5,0
9. Subsídios	1.295,4	-447,2	1.018,4	1.033,9	1.164,3	0,7	-0,3	0,6	0,6	0,7
10. Outras Despesas Correntes	5.033,8	5.038,5	4.586,6	4.980,8	4.639,8	2,8	2,9	2,7	2,9	2,7
11. Total Despesa Corrente (5+6+7+8+9+10)	80.287,0	78.779,8	76.203,0	79.633,9	79.152,1	44,6	44,7	45,3	47,0	45,7
Da qual: Despesa Corrente Primária (11-9)	75.018,9	71.175,4	67.988,5	71.315,3	70.574,8	41,7	40,4	40,4	42,1	40,8
12. Poupança Bruta (4-11)	-9.431,6	-7.254,3	-7.013,2	-4.571,2	-3.411,2	-5,2	-4,1	-4,2	-2,7	-2,0
13. Receitas de Capital	2.281,5	1.939,1	2.971,5	1.574,0	1.271,1	1,3	1,1	1,8	0,9	0,7
Formação Bruta de Capital Fixo	9.478,7	6.139,5	4.158,3	3.533,8	3.486,6	5,3	3,5	2,5	2,1	2,0
Outras Despesas de Capital	3.471,4	1.512,8	1.250,0	1.649,9	2.090,1	1,9	0,9	0,7	1,0	1,2
16. Total Despesas de Capital (14+15)	12.950,1	7.652,3	5.408,3	5.183,7	5.576,7	7,2	4,3	3,2	3,1	3,2
17. Total Receitas (4+13)	73.136,9	73.464,6	72.161,2	76.636,7	77.011,9	40,6	41,7	42,9	45,2	44,5
18. Total Despesa (11+16)	93.237,1	86.432,1	81.611,3	84.817,6	84.728,8	51,8	49,1	48,5	50,1	49,0
Da qual: Total Despesa Primária	87.969,0	78.827,7	73.396,9	76.499,0	76.148,5	48,9	44,7	43,6	45,2	44,0
19. Cap. (+) Nec. (-) Financiamento Líquido (17-18)	-20.100,2	-12.967,5	-9.450,1	-8.180,9	-7.716,9	-11,2	-7,4	-5,6	-4,8	-4,5

Fonte: INE.

Entre 2010 e 2014, o défice das Administrações Públicas reduziu-se em 6,7 p.p., passando de 11,2% do PIB, em 2010, para 4,5% do PIB, em 2014. Para este resultado, a receita contribuiu com um aumento de 3,9 p.p. e a despesa diminuiu 2,9 p.p.. No entanto, se se excluir a despesa com juros, que sofreu um incremento de 2,0 p.p. decorrente quer do aumento da dívida pública quer do aumento das taxas de juros, a despesa primária reduziu-se em 4,9 p.p. Os gráficos seguintes apresentam o ajustamento entre 2010 e 2014 com e sem ajustamento de medidas extraordinárias.

Gráfico II.1. Ajustamento Orçamental entre 2010 e 2014

(em % do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Sendo sempre preferível uma estratégia de consolidação orçamental que passe por reduções sustentadas da despesa pública, a qual no contexto português apresenta níveis relativamente elevados, a mesma foi fortemente influenciada pelas circunstâncias, levando a que ao longo do processo de ajustamento uma parte das medidas, inicialmente programadas do lado da despesa, fosse substituída por aumentos de impostos, de forma a garantir o cumprimento do objetivo de consolidação orçamental.

Em meados de 2011, aquando da elaboração do Documento de Estratégia Orçamental desse ano, foi identificado um desvio considerável entre a execução orçamental e o objetivo para esse ano. A necessidade de proceder a uma correção atempada e credível deste desvio implicou a adoção de medidas de natureza fiscal, nomeadamente a introdução da sobretaxa extraordinária em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas singulares (IRS) de 3,5% e a antecipação da revisão na taxa de tributação do imposto sobre o valor acrescentado (IVA) dos bens energéticos para a taxa normal. As medidas do lado da despesa, por resultarem de processos de reorganização e racionalização dos serviços, não geram resultados imediatos, pelo que, dada a escassez de tempo para obter resultados em 2011, foi necessário proceder a medidas de natureza fiscal.

Do lado da despesa, a forte restrição ao emprego público e a redução remuneratória média de 5% permitiram uma redução das despesas com o pessoal, a qual ficou, no entanto, aquém do inicialmente previsto. Por outro lado, é de salientar o significativo aumento dos juros da dívida, os quais resultaram quer do aumento da dívida, em 2010, de mais de 26 mil milhões, quer do aumento das taxas de juro, fruto das restrições ao financiamento com que Portugal se defrontou.

Em 2012, e reconhecendo o peso que as rubricas das despesas com o pessoal e pensões têm na despesa pública, foi introduzida a suspensão do pagamento do subsídio de férias e de Natal para salários e pensões acima de 1000 euros, a qual, conjuntamente com o congelamento salarial e as reduções de efetivos na função pública permitiram reduzir as despesas com o pessoal para 11,7 % do PIB. Ao nível das prestações sociais, estas medidas permitiram compensar o aumento do número de beneficiários do subsídio de desemprego e o aumento de outras prestações. No mesmo ano, foram adotadas outras medidas de natureza fiscal, como seja a reestruturação das taxas de IVA.

O exercício orçamental de 2013 continuou a ser muito exigente. A decisão do Tribunal Constitucional relativa à suspensão do pagamento do subsídio de Natal e de férias do sector público teve um impacto negativo sobre as contas públicas que foi colmatado com o aumento do IRS. É de realçar o reforço da progressividade do IRS, mitigando o impacto do aumento da carga fiscal sobre os níveis de desigualdade.

Do lado da despesa, salienta-se a Contribuição Extraordinária de Solidariedade, entre 3,5% e 10%, para pensões mensais que variavam entre 1350€ e 3750€, valor a partir do qual se aplicava uma taxa fixa de 10%, à qual acrescia, para as pensões de elevado valor, uma contribuição adicional. Ao nível das despesas com o pessoal, prosseguiram os esforços de racionalização do sector público através da redução do número de efetivos e de medidas transversais como a redução do número de contratos de trabalho, a redução do valor das subvenções e a redução do valor de pagamento das horas extraordinárias. No entanto, estas medidas não compensaram completamente a reversão da suspensão do pagamento do subsídio de férias e de natal decidido pelo Tribunal Constitucional, resultando num aumento da despesa pública, em percentagem do PIB, a qual tinha registado decréscimos nos dois anos anteriores.

Em 2014, registou-se um saldo orçamental de -4,5% do PIB, inferior em 0,3 p.p. à estimativa efetuada no relatório do Orçamento do Estado para 2015. Este resultado foi influenciado por um conjunto de medidas temporárias que se elencam no quadro seguinte:

Quadro II.2. Saldo Orçamental em 2014

	10 ⁶ euros	% do PIB
Saldo orçamental - PDE março	-7.717	-4,5
Reclassificação da dívida STCP e CARRIS	1.192	0,7
<i>Write-off do non-performing loan</i> do BPN Crédito	94	0,1
Saldo orçamental - para efeitos de PAEF	-6.431	-3,7
Indemnizações do PRMA	200	0,1
Crédito fiscal ao investimento	225	0,1
Reclassificação dívida Fundo ContraGarantia Mútuo	204	0,1
Recapitalização do Banco Efisa	38	0,0
Saldo orçamental excluindo medidas temporárias	-5.765	-3,3

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Nota: PRMA – Programas de Rescisão por Mútuo Acordo.

Excluindo o efeito destas medidas, o saldo foi de -3,3% do PIB, o qual representa uma melhoria de 1,8 p.p. face ao ano anterior. Este resultado foi alcançado essencialmente pelo lado da despesa, a qual se reduziu no mesmo montante.

Esta consolidação pelo lado da despesa foi conseguida, não só pelas medidas adotadas neste ano, mas pelo resultado de reformas e reorganização de serviços que conduziram a uma maior eficácia e eficiência da despesa pública. Neste âmbito é importante salientar as medidas desenvolvidas nos sectores da Educação, da Saúde e da Justiça (veja-se Capítulo V), cujos impactos se refletiram, entre outras rubricas, no consumo intermédio, o que permitiu compensar parcialmente o acréscimo de despesa com parcerias público-privadas (PPP), que ainda assim teve um aumento inferior ao previsto nos contratos originais em resultado da renegociação que o Governo levou a cabo.

No que respeita às prestações sociais, foi determinante para a sua evolução, por um lado, o aumento da idade normal de acesso à pensão de velhice, por indexação ao fator de sustentabilidade, e a atualização do próprio fator de sustentabilidade, que permitiram conter o crescimento da despesa com pensões. Por

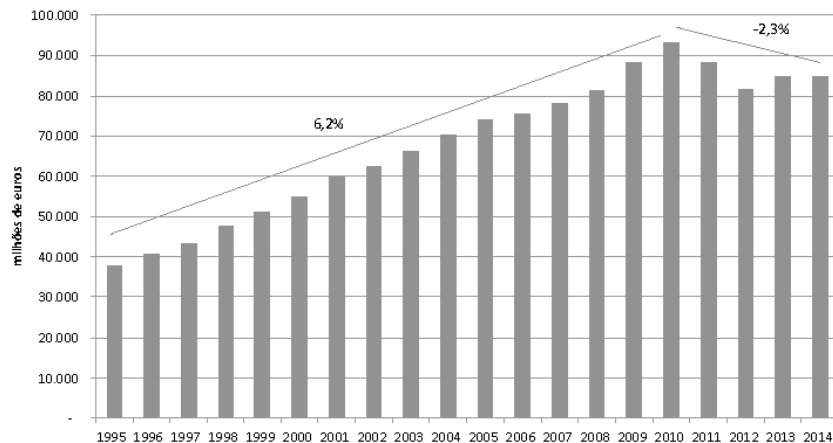
outro lado, refira-se a redução da despesa com subsídio de desemprego e apoio ao emprego, derivado da melhoria das condições do mercado de trabalho.

Mas a consolidação orçamental pelo lado da despesa não deve ser avaliada apenas pela sua variação nominal entre dois momentos de tempo. Como é bem sabido, se nada se fizer, as pressões da despesa contribuem para o seu crescimento – veja-se por exemplo, o caso das despesas com a saúde, pressionadas pelo envelhecimento da população, alargamento dos cuidados continuados e introdução da inovação tecnológica e nos medicamentos. Também a despesa com pensões, num contexto de aumento da longevidade da população tende a apresentar uma trajetória ascendente, apenas pelo efeito de aumento do número de beneficiários. Adicionalmente, uma parte da despesa, fruto de decisões passadas, como é exemplo o caso das PPP, contribui também para o seu aumento.

Assim, se tivéssemos em consideração a trajetória que a despesa pública vinha a apresentar desde 1995 – crescimento médio anual de 6,2% - a despesa situar-se-ia em 118,6 mil milhões de euros, isto é, 68,5% do PIB.

Os esforços desenvolvidos de racionalização e redução do peso do sector público permitiram inverter esta tendência, com a despesa a registar, entre 2010 e 2014, uma redução média anual de 2,3%.

Gráfico II.2. Evolução da Despesa Pública



Fonte: INE.

No que respeita à análise da evolução dos saldos estruturais, entre 2010 e 2014, o saldo estrutural registou uma melhoria considerável, passando de -8,3% do PIB para -0,7% do PIB. O saldo primário estrutural registou, desde 2012, um excedente orçamental, atingindo 4,2% do PIB em 2014.

Quadro II.3. Indicadores Orçamentais

(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

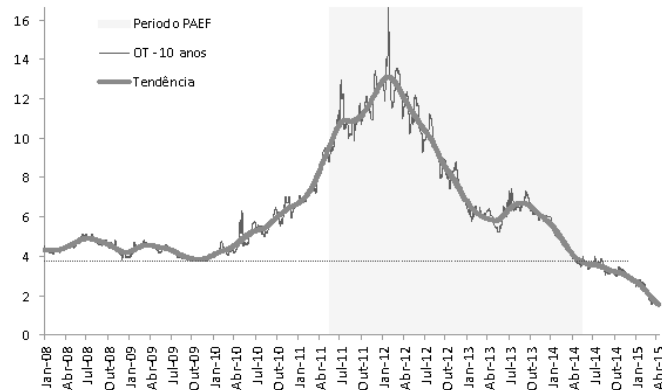
	2010	2011	2012	2013	2014	Δ 2010-14 (p.p.)
Saldo global	-11,2	-7,4	-5,6	-4,8	-4,5	6,7
Saldo global excl. med. pontuais	-9,0	-7,3	-5,4	-5,1	-3,3	5,6
Saldo primário	-8,2	-3,0	-0,7	0,1	0,5	8,7
Saldo primário excl. med. pontuais	-6,0	-3,0	-0,5	-0,2	1,6	7,7
Saldo estrutural	-8,3	-5,9	-2,5	-2,0	-0,7	7,6
Saldo primário estrutural	-5,4	-1,6	2,4	2,9	4,2	9,6
Receita estrutural	40,6	41,1	42,6	44,4	44,4	3,8
Despesa primária estrutural	46,0	42,7	40,2	41,5	40,2	-5,8

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Registou-se, durante todo o período, um ajustamento do saldo primário estrutural, o qual foi mais significativo nos dois primeiros anos do Programa. Este esforço inicial permitiu recuperar gradualmente o acesso aos mercados e a confiança quer dos investidores, quer dos nossos parceiros internacionais. De tal forma, que foi possível, em 2013, retomar a emissão regular de obrigações, realizando-se, em janeiro, a emissão sindicada da OT 4,35% 16 Out 2017 e, em maio, a emissão sindicada de um novo *benchmark*, a OT 5,65% 15 Fev 2024. Adicionalmente, em junho de 2013, o Eurogrupo/Ecofin aprovou o alargamento das maturidades dos empréstimos oficiais a Portugal, em 7 anos. De igual forma, em setembro de 2013, venceu-se a obrigação cujo refinanciamento não estava plenamente assegurado pelo financiamento do PAEF, processo que decorreu dentro da normalidade.

Gráfico II.3. Taxas de Juro das OT a 10 anos

(em percentagem)

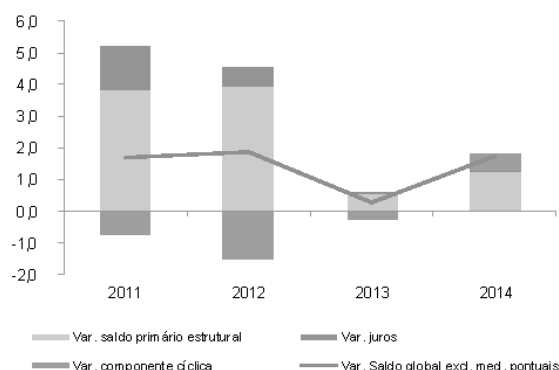


Fonte: Bloomberg.

Em termos estruturais, o ajustamento orçamental registou progressos significativos no período em análise. Tendo em conta a evolução da atividade económica, marcada por três anos consecutivos de recessão, a componente cíclica apenas no último ano, em 2014, contribuiu positivamente para o ajustamento orçamental, o que fez com que a consolidação orçamental deste período tenha que ter sido, maioritariamente realizada sob condições económicas adversas. Esta foi uma consequência da grave

situação de desequilíbrio das finanças públicas, a qual decorreu, entre outros motivos, de nunca se ter realizado a consolidação orçamental necessária num período economicamente favorável.

Gráfico II.4. Contributos para a Variação do Saldo Global
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Dívida Pública

Entre 2010 e 2014, a dívida pública em percentagem do PIB registou um aumento de 34 p.p. do PIB. No entanto, e contrariamente ao que se vinha a registar até 2010, deu-se uma importante alteração na composição deste aumento. Até 2010, a principal causa para o aumento da dívida pública residia no défice primário, em especial nos anos de 2009 e 2010. Para 2011 e 2012, este comportamento foi mitigado, por força do efeito da consolidação orçamental, tendo o contributo para o aumento vindo do efeito dinâmico e dos outros ajustamentos. Este último caso foi o reflexo, por um lado, do aumento de depósitos decorrente do PAEF e das necessidades de recapitalização da banca. O impacto negativo do efeito dinâmico refletiu por um lado o aumento das taxas de juros decorrentes da situação de dificuldades de acesso aos mercados e também da contração económica resultado da situação de emergência financeira que o País enfrentou.

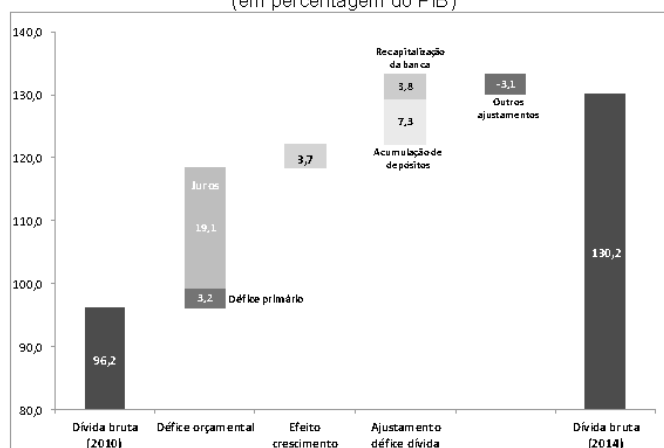
Quadro II.4. Dinâmica da Dívida Pública

	2005-2010	2010	2011	2012	2013	2014	2011-2014
Dívida pública consolidada (% PIB)		96,2	111,1	125,8	129,7	130,2	
Varição emp.p. do PIB	28,8	12,6	14,9	14,7	3,9	0,5	34,0
Efeito saldo primário	17,4	8,2	3,0	0,7	-0,1	-0,5	3,2
Efeito dinâmico	6,0	0,8	6,4	10,0	4,2	2,2	22,8
Efeito juros	14,7	2,9	4,3	4,9	4,9	5,0	19,1
Efeito PIB	-8,7	-2,1	2,1	5,1	-0,7	-2,7	3,7
Outros	5,4	3,5	5,5	3,9	-0,2	-1,2	8,0

Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Para os últimos dois anos, é importante realçar a alteração de comportamento: o saldo primário deu um contributo positivo para a redução da dívida. O efeito dinâmico, pelo contrário contribuiu ainda para o aumento da dívida, mas desacelerando face a 2012.

Gráfico II.5. Evolução da Dívida Pública 2010-2014
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Comparações Internacionais

No contexto europeu, no final de 2014, dos 18 países da área do euro, 9 países encontravam-se com um procedimento aberto por défice excessivo, encontrando-se a Grécia e Chipre sob programa de assistência financeira. Nesse ano, foi encerrado o processo de défice excessivo de 6 países (Áustria, Bélgica, Dinamarca, Eslováquia, Países Baixos e República Checa) e Portugal terminou o programa de ajustamento, em maio.

Quadro II.5. Países com Procedimento por Déficit Excessivo em 2014

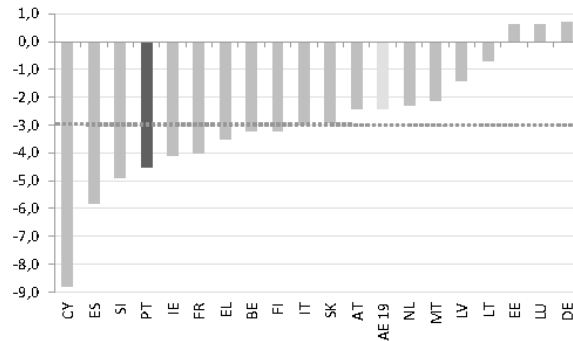
País	Decisão do Conselho sobre a existência de déficit excessivo	Prazo limite para a correção
Croácia	21-jan-14	2016
Malta	21-jun-13	2014
Chipre	13-jul-10	2016
Portugal	2-dez-09	2015
Eslovénia	2-dez-09	2015
França	27-abr-09	2017
Irlanda	27-abr-09	2015
Grécia	27-abr-09	2016
Espanha	27-abr-09	2016
Polónia	7-jul-09	2015
Reino Unido	8-jul-08	Ano financeiro 2014/15

Fonte: Comissão Europeia.

O défice orçamental de Portugal, em 2014, situou-se 2,1 p.p. acima da média da área do euro, tendo apresentado o quarto maior valor do conjunto destes países. Considerando o valor de referência de 3%

do PIB, no conjunto da área do euro constatou-se que nove países ultrapassaram o limite referenciado: Bélgica, Chipre, Eslovénia, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Irlanda e Portugal.

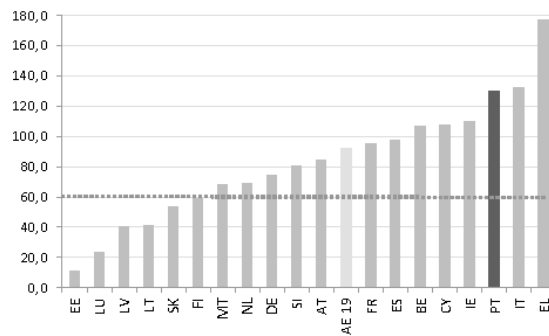
Gráfico II.6. Saldo Orçamental na Área do Euro em 2014
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat, Ministério das Finanças.

Quanto à dívida pública, em 2014, Portugal encontra-se igualmente acima da média da área do euro. É de salientar que, em 2014, 13 dos 19 países que constituem a área do euro, apresentaram rácios de dívida acima do valor de referência de 60% do PIB.

Gráfico II.7. Dívida das Administrações Públicas na Área do Euro em 2014
(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat, Ministério das Finanças.

II.2 Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2015-2019

II.2.1 Estratégia Orçamental e Objetivos de Médio Prazo

II.2.1.1 O Enquadramento Orçamental Europeu

O Programa de Estabilidade para 2015-2019 assenta na continuidade da disciplina orçamental, no contexto do cumprimento do novo enquadramento orçamental europeu e com vista à garantia da sustentabilidade das finanças públicas.

A sustentabilidade das finanças públicas é uma condição necessária para assegurar uma trajetória de crescimento económico sustentado. Importa assim – como pilar da estratégia de médio-prazo para

Portugal – prosseguir o princípio de disciplina orçamental, assente na transparência das finanças públicas, no controlo da receita e da despesa pública e na monitorização permanente da execução orçamental. Este sentido de responsabilidade é decisivo para concretizar a redução do endividamento público de forma duradoura e para manter a credibilidade reconquistada nos últimos quatro anos. Estes dois objetivos, por sua vez, são fundamentais para assegurar o acesso estável e regular ao financiamento de mercado, evitando a repetição de uma situação de bancarrota iminente como aquela que o País viveu em 2011.

A estratégia orçamental é também indissociável dos compromissos assumidos por Portugal enquanto Estado-Membro da União Europeia e participante na área do euro, e já transpostos para a ordem jurídica interna através das últimas alterações à Lei de Enquadramento Orçamental.

Este enquadramento assenta, desde a criação da área do euro, no cumprimento do limite de 3% do PIB para o défice orçamental e de 60% do PIB para a dívida pública. Com a crise das dívidas soberanas, procedeu-se ao reforço das regras orçamentais nomeadamente através dos pacotes legislativos intitulados *Six-Pack* e *Two-Pack*, que reformaram o Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*), e com a aprovação do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (Tratado Orçamental).

Neste enquadramento, Portugal encontra-se sujeito aos seguintes critérios para o saldo orçamental e para dívida pública:

- Limites nominais de 3% do PIB para o défice orçamental e de 60% do PIB para a dívida pública¹³; e
- Verificação de uma situação orçamental das Administrações Públicas equilibrada ou excedentária, a qual se traduz pelo cumprimento do objetivo de médio-prazo para o saldo estrutural (OMP), que corresponde a um saldo estrutural de, pelo menos, -0,5 % do PIB¹⁴.

Na eventualidade de não serem cumpridos estes critérios, individual ou cumulativamente, é exigido ao país o estabelecimento de uma trajetória de convergência para os mesmos.

No que respeita ao saldo orçamental:

- i) No caso de não cumprimento do critério nominal para o défice orçamental, regista-se uma situação de Procedimento por Déficit Excessivo (PDE), entrando-se assim no braço corretivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Neste caso, a trajetória de ajustamento é definida pelas Recomendações do Conselho;
- ii) No caso de se cumprir o limite de 3% do PIB do défice mas não se ter ainda alcançado o OMP, aplicam-se as regras do braço preventivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, sendo necessário assegurar uma rápida convergência em direção ao OMP, num prazo proposto pela Comissão Europeia tendo em conta os riscos de sustentabilidade específicos do país.

Adicionalmente, deve ser considerado o ajustamento estrutural anual definido de acordo com a matriz incluída na Comunicação da Comissão Europeia sobre a otimização do recurso à flexibilidade no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento (reproduzida no Quadro II.6.)¹⁵:

¹³ Artigo n.º 126 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e Protocolo n.º 12 sobre o procedimento relativo ao défice excessivo anexo ao referido Tratado.

¹⁴ Norma introduzida pelo Tratado Orçamental.

Quadro II.6. Flexibilidade no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Condição	Dívida <60% e sem risco de sustentabilidade	Dívida > 60% ou risco de sustentabilidade
Crescimento real <0 ou hiato do produto <-4	Não é requerido ajustamento	
-4 ≤ hiato do produto <-3	0	0,25
-3 ≤ hiato do produto <-1,5	0 se crescimento abaixo do potencial/ 0,25 se crescimento acima do potencial	0,25 se crescimento abaixo do potencial/ 0,5 se crescimento acima do potencial
-1,5 ≤ hiato do produto <1,5	0,5	>0,5
Hiato do produto ≥1,5	>0,5 se crescimento abaixo do potencial/ ≥0,75 se crescimento acima do potencial	≥0,75 se crescimento abaixo do potencial/ ≥1 se crescimento acima do potencial

Fonte: Comissão Europeia. Valores em pontos percentuais do PIB.

Nos períodos de maior crescimento, a convergência para o OMP deve ser acelerada, refletindo o princípio fundamental segundo o qual ter em conta o ciclo económico para aliviar o esforço em situação de recessão deve ter correspondência na intensificação do esforço quando o ciclo é de expansão.

Esta matriz visa garantir que os Estados-Membros podem adaptar o ajustamento orçamental à especificidade do ciclo económico, tendo presente as suas necessidades de consolidação. Assim, o ajustamento estrutural anual requerido a cada Estado-Membro – posicionado na vertente preventiva e em convergência para o OMP – depende do nível de dívida pública e do hiato do produto, bem como da comparação entre o crescimento real do PIB e o crescimento do PIB potencial. Importa ainda esclarecer que esta trajetória de ajustamento visa unicamente garantir a convergência anual para o OMP, não constituindo portanto uma regra isolada desse objetivo. Assim, no ano em que o OMP é atingido, o critério do saldo estrutural é dado automaticamente como cumprido, mesmo que o ajustamento estrutural definido pela matriz não seja concretizado na totalidade. Nos anos seguintes, o saldo estrutural deve manter-se no nível do OMP.

É ainda necessário cumprir a regra da despesa, que impõe um limite para o crescimento anual da despesa pública que é inferior à referência de médio-prazo para o crescimento do PIB potencial.

Para os Estados-Membros que já tenham atingido o OMP, para além do dever de permanecerem nesta situação, deverão ainda cumprir a regra da despesa, a qual estabelece que o crescimento anual da despesa pública não pode exceder a referência de médio-prazo para o crescimento do PIB potencial, exceto se o excesso sobre essa referência for compensado por medidas discricionárias do lado da receita.

¹⁵ Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Banco Central Europeu, ao Comité Económico e Social Europeu, ao Comité das Regiões e ao Banco Europeu de Investimento – Otimizar o recurso à flexibilidade prevista nas atuais regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, de 13 de janeiro de 2015.

No que se refere à dívida pública:

- i) No caso de o país exceder o valor de referência de 60% do PIB, deverá reduzir a dívida pública a uma taxa média de um vigésimo por ano, em média de três anos, na parte que exceder os 60%.
- ii) Existe contudo uma exceção a esta regra. Com efeito, embora o limite máximo para o rácio da dívida pública tenha sido definido em simultâneo com o limite máximo para o défice, a sua aplicação efetiva como critério para abertura de um PDE apenas foi reforçada com a entrada em vigor do *Six-Pack*, a 8 de novembro de 2011. Foi então decidido que os Estados-Membros que já se encontrassem sob PDE nesse momento ficariam sujeitos a um período transitório de aplicação do critério da dívida, nos três anos após a correção do défice orçamental excessivo. Em concreto, no período transitório, o Estado-Membro cumpre o critério da dívida se cumprir o Ajustamento Estrutural Linear Mínimo, que por sua vez é calculado de forma a garantir o cumprimento do critério da dívida pública no final do período transitório. Findo este período, o critério da dívida pública passa a aplicar-se em pleno.

Importa esclarecer que Portugal se encontra nesta situação, aplicando-se-lhe o período transitório entre 2016-2018; a aplicação plena da regra da dívida ocorrerá a partir de 2019.

Caso o critério da dívida e o critério do défice estabeleçam objetivos diferentes para o ajustamento orçamental, é requerido ao Estado-Membro que adote o ajustamento mais exigente de entre eles.

O ano de 2016 abre assim uma nova fase na gestão das finanças públicas portuguesas, marcando a entrada na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Durante a maioria dos anos de participação na área do euro, Portugal tem estado sujeito às regras da vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. O Procedimento por Déficit Excessivo atualmente em vigor para Portugal foi aberto em 2009 e deverá terminar em 2015, de acordo com a última Recomendação do Conselho neste âmbito¹⁶. No presente Programa de Estabilidade, é reafirmado o compromisso firme de garantir, em 2015, um défice orçamental inferior a 3% do PIB e de prosseguir a melhoria do saldo orçamental nos anos seguintes, assegurando, dessa forma, a saída de Portugal do Procedimento por Déficit Excessivo.

Neste contexto, inicia-se um período em que:

- i) Portugal entra no braço preventivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento, estando por isso sujeito às regras que dizem respeito à trajetória para o OMP de acordo com a flexibilidade comunicada pela Comissão Europeia. No cenário apresentado no Programa de Estabilidade, Portugal encontra-se, em 2016, numa situação em que o hiato do produto se encontra no intervalo [-3; -1,5] (valor de -2,6), com um crescimento do PIB acima do crescimento do PIB potencial (2% e 0,8%, respetivamente) e tendo uma dívida pública em percentagem do PIB acima de 60%. Com estas condições, o ajustamento estrutural mínimo a que Portugal é obrigado é de 0,5 p.p. do PIB.

No entanto, uma vez que um ajustamento estrutural de 0,4 p.p. do PIB é suficiente para atingir o OMP em 2016, e é este o objetivo central para a trajetória orçamental, não é necessário garantir o esforço orçamental de 0,5 p.p. do PIB.

¹⁶ Council Recommendation with a view to bringing an end to the situation of an excessive government deficit in Portugal, de junho de 2013.

De 2016 em diante, esta regra implica que o défice estrutural da conta das Administrações Públicas não deve voltar a ser superior a 0,5% do PIB.

- ii) Por outro lado, aplica-se simultaneamente o período de transição no que diz respeito ao cumprimento da regra da dívida. Portugal tem assim que cumprir, nos três anos deste período de transição (2016-2018), um Ajustamento Estrutural Linear Mínimo que é obtido pela seguinte fórmula:

$$\text{Ajustamento}_{2018} = \min (b_3 - bb_3; b_5 - bb_5; b_3^{\text{aj do ciclo}} - bb_3)$$

em que:

b_3 – dívida em percentagem do PIB no terceiro ano do período de transição (2018);

bb_3 – dívida em percentagem do PIB, de acordo com o *backward-looking benchmark*, calculado para o ano de 2018;

b_5 - dívida em percentagem do PIB no segundo ano após o fim do período de transição (2020);

bb_5 – dívida em percentagem do PIB, de acordo com o *forward-looking benchmark*, com referência ao ano de 2020;

$b_3^{\text{aj do ciclo}}$ – dívida em percentagem do PIB, no terceiro ano do período de transição e ajustada do ciclo económico.

Para calcular estas variáveis é necessário assumir um cenário de projeção do saldo orçamental e da dívida pública que mantém constante o saldo estrutural alcançado no ano anterior ao início do período de transição (isto é, 2015), fazendo variar a componente cíclica do saldo orçamental, as medidas temporárias, os ajustamentos défice-dívida e o crescimento nominal do PIB de acordo com as projeções de médio-prazo.

No caso de Portugal, de acordo com este exercício, os valores que estas variáveis assumem são: $b_3 = 113,4\%$ do PIB; $bb_3 = 115,2\%$ do PIB; $b_5 = 107,8\%$ do PIB; $bb_5 = 108,2\%$ do PIB; $b_3^{\text{aj do ciclo}} = 115,3\%$ do PIB; pelo que o Ajustamento Estrutural Linear Mínimo é de -0,377.

Isto é, de acordo com o cenário apresentado e admitindo apenas este critério, Portugal poder-se-ia desviar do saldo estrutural obtido em 2015 e ainda assim cumprir as regras do período de transição, no que à dívida diz respeito.

Porém, o cumprimento do enquadramento orçamental europeu no período 2016-2019 depende da aplicação simultânea de duas diretrizes, emanadas da legislação do Tratado Orçamental, ambas referentes à trajetória do saldo orçamental a que Portugal está obrigado:

- i) A primeira estabelece um ajustamento estrutural de 0.4 p.p. em 2016, e a manutenção no OMP no restante horizonte de projeção;
- ii) A segunda permite uma variação face ao saldo estrutural alcançado em 2015 de -0,377, anual e cumulativamente, divergindo assim da trajetória para o OMP.

Como referido anteriormente, o critério vinculativo é aquele que exige um ajustamento superior, isto é a que garante o alcance do OMP em 2016 e a permanência nesse objetivo, daí em diante. É, assim, essa trajetória que é apresentada no presente documento.

Na sequência da Comunicação da Comissão Europeia sobre a otimização do recurso à flexibilidade no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, importa ainda esclarecer as opções tomadas no que respeita às designadas “cláusula das reformas estruturais” e “cláusula do investimento”, que podem ser requeridas pelos Estados-Membros posicionados na vertente preventiva¹⁷. O sucesso da estratégia orçamental prosseguida ao longo dos últimos quatro anos permite a Portugal cumprir em 2015 o objetivo de alcançar um défice nominal inferior a 3% do PIB, encerrando o Procedimento por Défices Excessivos, e subseqüentemente beneficiar das cláusulas de flexibilidade. Conforme evidenciado na trajetória apresentada para o saldo estrutural para 2015-2019, o cumprimento das regras europeias é assegurado sem a necessidade de requerer formalmente qualquer uma das cláusulas. Não obstante, o Governo tem intenção de vir a utilizar a flexibilidade permitida por estas cláusulas no período abrangido pelo presente Programa de Estabilidade. No âmbito da cláusula das reformas estruturais, será de considerar a redução da carga fiscal e contributiva sobre o trabalho, reforma determinante no reforço da competitividade e da produtividade, estimulando o investimento e potenciando a criação de emprego. O desenho dessa reforma deverá incluir incentivos à criação de novo emprego, à celebração de contratos de trabalho sem termo e à promoção da natalidade. Outra reforma que se pode enquadrar nos requisitos da cláusula de flexibilidade é a introdução, para as gerações mais novas, de um limite superior salarial para efeito de contribuição e determinação do valor da pensão. Dentro desse limite, a contribuição deve obrigatoriamente destinar-se ao sistema público e, a partir desse limite, garantir a liberdade de escolha entre o sistema público e sistemas mutualistas ou privados. Poderá ainda considerar-se para efeito desta cláusula a reorganização administrativa do Estado. No âmbito da cláusula do investimento, poderão ser tidas em conta iniciativas no quadro do PETI+3 e também projetos relacionados com o Plano de Investimento para a Europa. O pedido formal de utilização da cláusula das reformas estruturais e da cláusula de investimento será efetuado oportunamente às instâncias europeias, uma vez especificadas e finalizadas as propostas de reforma, incluindo a quantificação dos efeitos de médio-prazo sobre as variáveis económicas mais relevantes.

II.2.1.2 Estratégia Orçamental 2015-2019

A estratégia orçamental apresentada mantém o mesmo sentido de responsabilidade dos últimos quatro anos – respeitando o enquadramento europeu aplicável e o princípio de sustentabilidade das finanças públicas –, e permite o desagravamento gradual dos sacrifícios solicitados aos Portugueses.

Os desenvolvimentos recentes das finanças públicas demonstram que o esforço empreendido pelos Portugueses no recente contexto de emergência não foi em vão. Permitiu, com efeito, retomar o crescimento económico, iniciar uma trajetória descendente da taxa de desemprego e, neste contexto, recuperar níveis de confiança de há mais de uma década. Foi também possível restaurar a credibilidade do País a nível internacional e recuperar o acesso regular e estável ao financiamento de mercado – o que tem já permitido usufruir do enquadramento proporcionado pelas medidas de política monetária do BCE.

De um modo global, o ajustamento concretizado no período 2011-2014 resultou numa decisiva e sustentada estabilização da situação económica e orçamental em Portugal. Esta estabilização é notável tendo em conta um ponto de partida de bancarrota iminente, e particularmente relevante por permitir o

¹⁷ Ambas as cláusulas podem ser requeridas para um determinado ano em que o Estado-Membro se encontre na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, mesmo que ainda se encontre na vertente corretiva no momento do pedido. A implementação de reformas estruturais será também tida em consideração para Estados-Membros na vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento, no âmbito da avaliação do cumprimento das condições associadas ao PDE.

desenho de um cenário para 2015-2019 em que são revertidas as principais medidas de consolidação transitórias que tiveram que ser adotadas no período mais crítico de emergência financeira. Esta reversão é porém necessariamente gradual, em linha com uma disponibilidade orçamental crescente ao longo do tempo.

Com efeito, embora a estratégia orçamental levada a cabo desde 2011 tenha já permitido importantes progressos em matéria de contenção de despesa pública e de eficiência do sistema de receita, o pleno impacto de muitas políticas seguidas não se materializou ainda. Relevam, neste contexto, os benefícios resultantes da melhoria da qualidade das finanças públicas – descritas no capítulo V –, bem como os resultados da reforma orçamental e da reforma fiscal – detalhadas no capítulo VI. Estas medidas deverão produzir resultados cada vez mais significativos ao longo do horizonte do Programa de Estabilidade, aumentando assim a disponibilidade orçamental no mesmo período.

Em paralelo, também os benefícios do ajustamento global da economia portuguesa deverão manifestar-se de forma crescente ao longo do tempo. Conforme explicitado no cenário macroeconómico de médio-prazo, o processo de transformação estrutural iniciado em 2011 permitiu construir bases mais sólidas para a economia portuguesa, contribuindo ainda para um maior dinamismo e para uma competitividade reforçada. Assim, à medida que a recuperação da economia prossegue, que as condições do mercado de trabalho melhoram e que as famílias e as empresas aumentam o seu rendimento, a atuação dos estabilizadores automáticos contribui de forma positiva para a trajetória orçamental, e cada vez com maior significância.

As políticas seguidas entre 2011 e 2014 contribuíram assim de forma decisiva para a sustentabilidade das finanças públicas no médio-prazo. Comprovaram ainda que o sentido de responsabilidade e a disciplina orçamental abrem caminho a um quadro económico e social mais favorável. Importa assim manter este comportamento no futuro, não apenas para assegurar a solidez das finanças públicas e garantir o cumprimento das obrigações assumidas por Portugal enquanto Estado-Membro da União Europeia, mas sobretudo para dar continuidade à recuperação económica em curso.

II.2.1.3 Iniciativas de Política Orçamental

A projeção orçamental para este horizonte incorpora, assim, as seguintes iniciativas de política orçamental.

- i) Reversão gradual da redução remuneratória aplicável aos trabalhadores do sector público com salários superiores a 1500 euros mensais, por forma a atingir a reposição integral no ano de 2019 (153 milhões de euros, por ano)**

Em matéria de política de rendimentos praticada na Administração Pública, em 2015 aplica-se a redução remuneratória introduzida pela Lei n.º 75/2014, de 12 de setembro, reduzida em 20%.

Para o horizonte 2016-2019, assume-se, sem prejuízo da aceleração da reversão da redução remuneratória se permitida pela disponibilidade orçamental, a aplicação da mesma percentagem de redução anual. Deste modo, a hipótese é de aplicação de 60% da redução remuneratória em 2016, 40% em 2017 e 20% em 2018. Dito de outra forma, a reposição integral está prevista para 2019.

A título ilustrativo, a redução remuneratória a aplicar em 2016 será de 2,1% a 6% para rendimentos mensais superiores a 1500 euros, que compara com os cortes progressivos de 3,5% a 10% introduzidos em 2011. O universo de trabalhadores abrangidos pela redução remuneratória é de cerca de metade, dos quais menos de 5% têm rendimentos mensais a que se aplica a taxa máxima (superior a 3165 euros).

ii) Redução anual de 0,875 p.p. da sobretaxa aplicada em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), conduzindo à sua eliminação em 2019 (190 milhões de euros, por ano)

A projeção orçamental tem por base um cenário de redução progressiva da sobretaxa em sede de IRS a partir de 2016 e até 2019, ano em que a mesma deixará de vigorar. Esta eliminação progressiva da sobretaxa, que corresponde a uma redução significativa da carga fiscal sobre o trabalho, implica um decréscimo anual de 0,875 p.p. na atual sobretaxa o que, em termos absolutos, corresponde a uma quebra anual de 190 milhões de euros na receita de IRS. Não obstante a redução da sobretaxa ao longo deste período, a receita de IRS irá continuar a crescer em termos absolutos em virtude da melhoria das condições económicas, designadamente do emprego, e do reforço das medidas de combate à fraude e evasão fiscais em sede deste imposto, nomeadamente no controlo mais rigoroso das retenções na fonte dos trabalhadores efetuadas e entregues pelas empresas

iii) Introdução de uma medida para a sustentabilidade da Segurança Social (cerca de 600 milhões de euros)

Na base da discussão da sustentabilidade da Segurança Social em matéria de pensões assentes em modelos de repartição, está a evolução esperada para os fatores que determinam a sua viabilidade e, sobretudo, a relação entre o peso dos encargos assumidos face à capacidade de financiamento dos mesmos. Num modelo de repartição (*pay as you go*), as pensões em pagamento não são suportadas pela carreira contributiva dos beneficiários das mesmas, mas antes pelas contribuições dos trabalhadores no ativo e respetivos empregadores, bem como por transferências do Orçamento do Estado. Em Portugal, colocam-se importantes desafios a esta relação pois, num contexto de envelhecimento da população, assiste-se simultaneamente à diminuição da população ativa que contribui para o sistema e ao aumento da despesa com pensões por aumento do número de beneficiários e da longevidade¹⁸. Este problema agravou-se substancialmente nos últimos 15 anos, tornando-se urgente adotar uma solução de médio prazo, uma vez que o modelo de financiamento não permite assegurar a cobertura das responsabilidades dos direitos em formação, nas próximas duas décadas.

Tratando-se de uma matéria que exige um amplo consenso social e político, é imperativo que a solução encontrada resulte de um debate alargado, envolvendo a sociedade civil e necessariamente todos os partidos do arco da governabilidade. Assim, não se apresenta de momento o detalhe da medida a aplicar, definindo-se apenas uma obrigação de resultado de obter um impacto positivo na ordem de 600 milhões de euros no sistema de pensões, independentemente da combinação entre medidas de redução de despesa ou de acréscimo de receita que venha a ser definida. Para efeitos meramente quantitativos de modelização do cenário, foram utilizadas as hipóteses técnicas assumidas no Documento de Estratégia Orçamental para 2014-2018 (DEO 2014-2018), de abril de 2014, salientando que, dada a decisão de inconstitucionalidade do Tribunal Constitucional, a configuração da medida será necessariamente diferente.

iv) Continuação da reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), prevendo-se uma redução da taxa em 1 p.p., anualmente no período (custo de 100 milhões de euros, por ano, entre 2017 e 2019)

A reforma do IRC irá continuar a ser concretizada no horizonte compreendido entre 2016 e 2019,

¹⁸ Veja-se o Capítulo IV.1.

assegurando o princípio fundamental da previsibilidade fiscal. Sem prejuízo da análise e ponderação a efetuar pela Comissão de Monitorização da Reforma do IRC, e da avaliação da situação económica e financeira do país a realizar pelo Governo, para efeitos de projeção orçamental da receita fiscal até 2019, prevê-se, no mínimo, que a taxa de IRC seja reduzida anualmente em 1 p.p. Desse modo, neste cenário, a taxa de IRC passará para 20% em 2016, mantendo-se este ritmo de redução (1 p.p.) entre 2017 e 2019, ano em que a taxa se fixará em 17%, tal como previsto na Reforma do IRC, que entrou em vigor em 2014. O custo anual da redução de 1 p.p. na taxa de IRC é estimado em 100 milhões de euros. Não obstante esta estimativa, o efeito da redução da taxa de IRC será mais do que compensado na receita deste imposto ao longo daquele período (a estimativa de aumento da receita de IRC até 2019 é de cerca de 500 milhões de euros¹⁹), em resultado da melhoria da atividade económica e do significativo alargamento da base tributável concretizado através da reforma da faturação, aprovada em 2013, e de outras medidas de combate à fraude e evasão fiscais.

Não obstante esta redução da taxa de IRC, refira-se que se mantém a Derrama Estadual em sede deste imposto, uma verdadeira sobretaxa sobre as grandes empresas que acresce à taxa normal de IRC, aplicável às empresas com maiores lucros.

v) Adoção de uma estratégia mais ambiciosa de pagamento antecipado dos empréstimos do FMI, a qual permitirá uma significativa poupança adicional na despesa com juros ao longo do quadriénio (730 milhões de euros, acumulado)

Em 2014, foram iniciadas as negociações com os parceiros europeus, com vista à possibilidade de antecipar a liquidação do empréstimo ao FMI, o qual apresenta um custo elevado quando comparado com as condições de financiamento em mercado. Com efeito, a parcela do empréstimo que excede 300% da quota de Portugal no FMI (cerca de 87% do total de 22,9 mil milhões DSE desembolsados) paga um prémio de 400 p.b. sobre a taxa de juro base dos DSE (atualmente em 0,05%), um valor muito superior às taxas de juro das OT atualmente praticadas no mercado secundário, para qualquer maturidade.

O desenvolvimento das condições de mercado e de liquidez decorrentes da gestão ativa da dívida pública permitiram que se assumira agora uma estratégia mais ambiciosa de reembolso antecipado. Prevê-se assim, para além do reembolso antecipado de 50% do total de dívida já aprovado em fevereiro de 2015 pelos parceiros europeus, o pagamento antecipado da restante parcela que excede 300% de quota no FMI. Para este efeito, será oportunamente requerido o respetivo *waiver* aos parceiros europeus.

Estima-se que esta estratégia permita uma poupança acumulada de 730 milhões de euros²⁰ entre 2015 e 2019, com um peso particular nos anos 2016-17.

vi) Continuação do processo de reforma e racionalização dos serviços públicos, tirando partido de um vasto conjunto de medidas introduzidas nos últimos quatro anos, cujo impacto se materializa predominantemente na rubrica consumos intermédios (390 milhões de euros, acumulado)

O processo de reforma e racionalização dos serviços públicos continuará no período 2016-2019, assentando na persistente melhoria de processos, na maior simplificação de estruturas organizativas, e na prossecução de uma utilização mais racional e eficiente dos recursos da Administração Pública. Em concreto, serão alcançadas poupanças através da centralização de serviços comuns e de serviços

¹⁹ Previsão referente à receita fiscal do Estado, em contabilidade pública.

²⁰ Estimativa de acordo com as taxas de juro à data.

partilhados, que permitem libertar os organismos nucleares das atividades de suporte, bem como de melhorias na distribuição geográfica dos serviços públicos, e da gradual concretização da estratégia global de racionalização das tecnologias de informação e comunicação (TIC)²¹.

Adicionalmente, continuam a produzir efeitos as medidas de racionalização adotadas em anos anteriores, no âmbito do reforço da qualidade das finanças públicas²². Refira-se, a título meramente exemplificativo, as medidas de política na área do medicamento – na área da Saúde – e as poupanças derivadas da redução do número de turmas – ao nível da Educação.

vii) Reversão gradual de outras medidas de carácter transitório, nomeadamente a Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético e a Contribuição Extraordinária de Solidariedade que se aplica a pensões de valor superior a 4611,4 euros (190 milhões de euros, acumulado)

Prevê-se a extinção gradual da Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético e da Contribuição Extraordinária de Solidariedade (CES) sobre as pensões mais altas, estando a sua eliminação prevista para 2018 e 2017, respetivamente.

Neste último caso, importa esclarecer que o desenho da CES em 2016 passa a ser o seguinte:

- 7,5% sobre o rendimento global de pensões que exceda 4.611 euros mensais mas que não ultrapasse 7.127 euros mensais;
- 20% sobre o rendimento global de pensões que ultrapasse 7.127 euros mensais.

viii) Substituição parcial e gradual do IMT nas transações de imóveis por Imposto do Selo (230 milhões de euros, acumulado).

Ao abrigo do disposto nos números 1 e 2 do artigo 81º da Lei n.º 73/2013, de 3 de setembro, a receita cobrada por via do IMT reduzir-se-á em 2016 e 2017, estando prevista a abolição deste imposto em 2018. Para efeitos de projeção orçamental da receita fiscal até 2019, considerou-se que metade do decréscimo de receita em sede de IMT poderá ser arrecadada em sede de Imposto de Selo, através de um aumento faseado da taxa deste imposto, atualmente de 0,8%, sobre a transmissão de imóveis.

II.2.1.4 Projeções Orçamentais

Conforme evidenciado na previsão da conta das Administrações Públicas (Quadro II.7.), no horizonte do Programa de Estabilidade, o saldo orçamental deverá continuar a melhorar de forma contínua, atingindo, em 2019, um excedente de 0,2% do PIB. Esta trajetória reflete, do lado da despesa, uma diminuição de cerca de 4,7 p.p. do PIB entre 2015 e 2019, associada a uma redução da receita na ordem de 1,8 p.p. do PIB.

²¹ Determinada pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 12/2012, de 12 de janeiro.

²² Veja-se as iniciativas descritas no capítulo V.

Quadro II.7. Previsão para a Conta das Administrações Públicas 2015-2019

	% do PIB					Var p.p.				
	2015	2016	2017	2018	2019	2016/15	2017/16	2018/17	2019/2018	2019/2015
1. Receitas Fiscais	25,8	25,6	25,5	25,3	25,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5
Impostos s/Produção e Importação	14,9	15,1	15,2	15,3	15,4	0,2	0,1	0,1	0,2	0,6
Impostos s/Rendimento e Património	10,9	10,6	10,3	10,0	9,8	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1
2. Contribuições Sociais	11,8	11,6	11,5	11,3	11,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7
Das quais: Contribuições Sociais Efectivas	9,4	9,2	9,2	9,1	9,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,4
3. Outras Receitas Correntes	6,8	6,7	6,5	6,4	6,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5
4. Total Receitas Correntes (1+2+3)	44,4	44,0	43,5	43,1	42,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,8
5. Consumo Intermédio	6,1	6,1	5,8	5,6	5,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7
6. Despesas com Pessoal	11,1	10,9	10,5	10,2	9,9	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2
7. Prestações Sociais	19,4	19,1	18,9	18,6	18,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-1,1
Das quais: Prestações que não em Espécie	17,7	17,4	17,3	17,0	16,8	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,9
8. Juros	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	-1,4
9. Subsídios	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Outras Despesas Correntes	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
11. Total Despesa Corrente (5+6+7+8+9+10)	45,3	44,0	42,9	41,8	40,7	-1,4	-1,1	-1,1	-1,1	-4,6
<i>Da qual: Despesa Corrente Primária (11-8)</i>	<i>40,4</i>	<i>39,7</i>	<i>38,8</i>	<i>38,0</i>	<i>37,2</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,8</i>	<i>-3,2</i>
12. Poupança Bruta (4-11)	-0,9	0,0	0,6	1,2	1,9	0,9	0,6	0,7	0,6	2,8
13. Receitas de Capital	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
14. Formação Bruta de Capital Fixo	2,3	2,2	2,2	2,3	2,2	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1
15. Outras Despesas de Capital	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
16. Total Despesas de Capital (14+15)	2,6	2,5	2,5	2,6	2,5	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1
17. Total Receitas (4+13)	45,2	44,8	44,3	43,9	43,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-1,8
18. Total Despesa (11+16)	47,9	46,5	45,5	44,4	43,3	-1,4	-1,1	-1,0	-1,2	-4,7
<i>Da qual: Total Despesa Primária</i>	<i>43,0</i>	<i>42,2</i>	<i>41,4</i>	<i>40,6</i>	<i>39,7</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,9</i>	<i>-3,2</i>
19. Cap. (+)/ Nec. (-) Financiamento Líquido (17-18)	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2	1,0	0,6	0,6	0,7	2,9

Fonte: Ministério das Finanças.

Em detalhe, as componentes que mais contribuirão para a redução da despesa são os juros, as despesas com pessoal, as prestações sociais e o consumo intermédio.

No caso dos juros, esta diminuição é o resultado combinado da redução nominal da dívida pública e da redução da taxa de juro implícita (redução de 0,64 p.p. neste horizonte). Esta diminuição dos custos da dívida pública é possível pela estratégia de recuperação de credibilidade que foi levada a cabo nos últimos anos, a qual, em conjunto com as medidas de política monetária levadas a cabo pelo BCE, permite antecipar uma redução da taxa média das novas Obrigações do Tesouro a contratar. Adicionalmente, fruto da possibilidade de usufruir das condições de financiamento de mercado mais favoráveis que se estão a materializar, conjuntamente com as reservas de liquidez que se constituíram é possível desenhar um cenário mais arrojado de antecipação do pagamento do empréstimo do FMI.

As despesas com o pessoal diminuem 1,2 p.p., entre 2015 e 2019, como resultado de uma política de racionalização do emprego público, que implica a hipótese de manutenção do volume do emprego. Isto é, ao contrário dos últimos anos, em que se registaram reduções significativas no número de funcionários públicos (-9,8% entre final de 2011 e final de 2014), esta trajetória assume a possibilidade de uma entrada por cada saída. De igual modo, a evolução das despesas com o pessoal reflete a reversão de 20% da redução remuneratória em cada ano.

A contenção do crescimento das prestações sociais é fruto, por um lado, da adoção de uma medida para a sustentabilidade da Segurança Social na área das pensões e, por outro, da redução da despesa com subsídio de desemprego num contexto de redução da taxa de desemprego.

A despesa com consumo intermédio continuará a refletir o resultado das medidas de racionalização e reorganização dos serviços públicos, as quais continuarão a produzir efeitos mesmo na ausência de adoção de medidas adicionais.

Do lado da receita, pode agora perspetivar-se a redução da carga fiscal, em 1,3 p.p. do PIB, com um perfil diferente por tipo de imposto. Os impostos sobre o rendimento e património registam uma diminuição de 1,1 p.p. do PIB, fruto das medidas ativas de redução da carga fiscal, como seja a reforma

do IRC e a eliminação da sobretaxa em regime de IRS. Por outro lado, a maior receita dos impostos sobre a produção e importação, em 0,6 p.p. do PIB, resulta essencialmente da recuperação gradual do consumo e do investimento e da aplicação das medidas de combate à fuga e fraude fiscal.

Apesar do crescimento das contribuições sociais em termos nominais, o valor em percentagem do PIB é menor no final do horizonte de projeção.

No que respeita ao saldo primário (que exclui o pagamento de juros), importa referir que este deverá acompanhar a melhoria do saldo orçamental global, a partir de 2015, prevendo-se que atinja um excedente de 3,7% do PIB em 2019, correspondendo a uma melhoria de 1,5 p.p. do PIB face a 2015 (Quadro II.8.).

Quadro II.8. Principais Indicadores de Finanças Públicas 2015-2019

	(% do PIB)				
	2015 ^(e)	2016 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)
Saldo global	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6	0,2
Saldo primário	2,2	2,6	3,0	3,2	3,7
Saldo estrutural	-0,9	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2
Var. saldo estrutural	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,2
Saldo primário estrutural	4,1	3,8	3,6	3,4	3,4
Receita estrutural	45,1	44,7	44,3	43,9	43,4
Despesa primária estrutural	41,1	40,9	40,6	40,4	40,1

Nota: As variáveis estruturais encontram-se em percentagem do PIB potencial.

Fonte: Ministério das Finanças.

Sistematizando:

- O objetivo de médio prazo de -0,5% do PIB para o saldo estrutural é atingido logo em 2016 – um ano antes do previsto no DEO 2014-2018 –, representando um ajustamento estrutural de 0,4 p.p.;
- Nos anos de 2017 a 2019, a situação orçamental das Administrações Públicas mantém-se equilibrada ou excedentária, de acordo com a definição constante no Tratado Orçamental;
- O critério da dívida pública, embora não seja uma restrição ativa neste enquadramento, é cumprido ao longo do horizonte de projeção:
 - No período 2016-2018, a variação nula do saldo estrutural é suficiente para garantir o cumprimento do critério do ajustamento estrutural linear mínimo;
 - Em 2019, a dívida pública reduz-se 4,5 p.p. do PIB, um valor superior ao mínimo de 2,4 p.p. do PIB requerido de acordo com o critério de redução do montante de dívida em excesso dos 60% do PIB, a um ritmo de 1/20 por ano.

II.2.1.5 Dinâmica da Dívida Pública

Prevê-se que a dívida pública se reduza continuamente ao longo do horizonte de projeção, atingindo o valor de 107,6% do PIB, em 2019.

Para esta trajetória será decisivo o contributo do saldo primário, que deverá ser positivo e crescente durante todo o período. O diferencial dos juros face ao crescimento do PIB nominal terá um impacto negativo apenas até 2016, a partir do qual também contribuirá para a redução da dívida, devido à diminuição da taxa de juro implícita.

Os outros ajustamentos darão um contributo importante para a redução da dívida, em particular devido à amortização do empréstimo do Fundo de Resolução, na sequência da venda do Novo Banco, à aquisição de dívida pública, por parte da Segurança Social e à redução dos depósitos.

No que respeita à dívida líquida, espera-se que diminua de 116,5% do PIB, em 2015 para 103,8% do PIB, em 2019.

Quadro II.9. Dinâmica da Dívida Pública

	2015 ^(p)	2016 ^(p)	2017 ^(p)	2018 ^(p)	2019 ^(p)
Dívida pública consolidada (% PIB)	124,2	121,5	116,6	112,1	107,6
Variação em p.p. do PIB	-6,0	-2,7	-4,9	-4,5	-4,5
Efeito saldo primário	-2,2	-2,6	-3,0	-3,2	-3,7
Efeito dinâmico	1,3	0,2	-0,4	-0,5	-0,6
Efeito juros	5,0	4,3	4,1	3,8	3,5
Efeito PIB	-3,7	-4,1	-4,5	-4,3	-4,1
Outros	-5,0	-0,3	-1,5	-0,8	-0,2

Fontes: INE, Banco de Portugal e GPEARI.

II.2.2 Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2015-2019

O Quadro Plurianual de Programação Orçamental estabelece os limites de despesa financiada por receitas gerais para a Administração Central, no seu conjunto, e, para 2016, também para cada um dos seus Programas Orçamentais. O limite definido para a despesa da Administração Central é consistente com as perspetivas de médio-prazo para as finanças públicas e com as metas de referência assumidas para as Administrações Públicas, em Contabilidade Nacional.

Embora exista um esforço de consolidação transversal, na sequência das medidas anteriormente referidas, a evolução da despesa financiada por receitas gerais é afetada por situações diversas, das quais se destacam as pressões identificadas em cada um dos Programas e os efeitos endógenos decorrentes das alterações esperadas do cenário macroeconómico ao qual acrescem as especificidades implícitas em cada Programa como sejam os efeitos diferenciados em resultado do diferente impacto sectorial das medidas de política. Estes fatores contribuem para que a análise comparativa da evolução da despesa em cada Programa deva ser cuidadosamente ponderada.

Quadro II.11. Quadro Plurianual de Programação Orçamental
(Despesa Financiada por Receitas Gerais, Contabilidade Pública, milhões de euros)

Programa		Orçamento do Estado	Quadro Plurianual de Programação Orçamental 2016-2019			
			2016	2017	2018	2019
Soberania	P001 - Órgãos de Soberania	3 079	3 137			
	P002 - Governação e Cultura	235	244			
	P005 - Representação Externa	293	304			
	P008 - Justiça	722	753			
Subtotal agrupamento		4 329	4 437	4 618		
Segurança	P006 - Defesa	1 748	1 776			
	P007 - Segurança Interna	1 623	1 661			
Subtotal agrupamento		3 371	3 436	3 444		
Social	P012 - Saúde	7 908	7 984			
	P013 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	4 997	5 100			
	P014 - Ciência e Ensino Superior	1 361	1 413			
	P015 - Solidariedade Em prego e Segurança Social	13 639	13 516			
Subtotal agrupamento		27 906	28 013	28 029		
Económica	P003 - Finanças e Administração Pública	3 094	3 248			
	P004 - Gestão da Dívida Pública	7 464	7 283			
	P009 - Economia	174	178			
	P010 - Ambiente, Ordenamento do Território e Energia	195	122			
	P011 - Agricultura e Mar	296	387			
Subtotal agrupamento		11 223	11 219	10 916		
Total da Despesa financiada por receitas gerais		46 829	47 105	47 008	47 435	48 053

Fonte: Ministério das Finanças.

Quando comparado com o valor da despesa inscrita no Orçamento do Estado para 2015, a previsão para 2016 traduz um aumento de 276 milhões de euros (+0,6%) para o total da Administração Central.

O aumento esperado na despesa do Programa “Órgãos de Soberania” é maioritariamente justificado pelas Transferência do Estado para a Administração Local e Regional, já o aumento esperado de despesa no Programa “Justiça” está fundamentalmente associado aos processos de contratações em curso e ao efeito da reposição remuneratória parcial prevista para 2016. A dotação para o Programa Governação e Cultura, embora mitigada pela poupança esperada com o novo modelo organizacional da PCM, está influenciada também pelo aumento de encargos que se prevê que venha a ocorrer por força dos inquéritos plurianuais a realizar pelo INE, com o recentemente criado Centro Nacional de Cibersegurança, bem como com as novas atribuições decorrentes das alterações à Lei das Finanças Locais.

Nos Programas Orçamentais da área da “Segurança”, a par do aumento das despesas com pessoal, por força da reposição remuneratória parcial prevista para 2016, salienta-se ainda, entre outros, o aumento de despesa associada à Lei de Programação Militar, na Defesa, e os reforços dos meios associados ao combate a incêndios e ao Programa POSEUR-“Programa Operacional Sustentabilidade e Eficiência no Uso de Recursos” da estratégia “Portugal 2020” na área da Segurança Interna.

No âmbito dos Programas orçamentais de natureza “Social” prevê-se um aumento da dotação em 108 milhões de euros, sendo que nas áreas da Saúde, Ensino e Ciência se prevê um aumento de 231 milhões de euros (1,6%) face ao valor orçamentado para 2015, em parte justificado pelo efeito da reposição salarial parcial ao que acresce, na área da saúde, o efeito associado à contratação de médicos e enfermeiros em 2015 e à substituição ou reabilitação de equipamentos de saúde essenciais, com repercussões na despesa em 2016. No que diz respeito ao Programa “Solidariedade, Emprego e Segurança Social”, manter-se-á ainda em 2016 a transferência extraordinária do Orçamento do Estado para o Orçamento da Segurança Social, embora a um nível mais reduzido do que em 2015, o que explica a redução da dotação do Programa no que ao financiamento por receitas gerais diz respeito. O

decréscimo daquela transferência tem na sua base a progressiva melhoria das condições macroeconómicas (nomeadamente o crescimento do PIB e do emprego e a redução da taxa de desemprego), com especial impacto positivo no desempenho do sistema previdencial da Segurança Social, no qual se espera um aumento da receita de contribuições e quotizações e uma diminuição da despesa com subsídio de desemprego, em função do funcionamento dos estabilizadores automáticos da economia. O Programa “Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar” evidencia um cenário sobretudo explicado pela reposição parcial dos salários e outra despesa associada a encargos com pessoal, em parte justificado pelo facto das rescisões e aposentações terem ficado abaixo do previsto, até 2014.

Na área “Económica”, é de referir a poupança de 181 milhões de euros no Programa “Gestão da Dívida Pública”, correspondentes aos juros da dívida, bem como a observada no PO10-“Programa do Ambiente, Ordenamento do Território e Energia” (73 milhões de euros) dada a menor transferência para o Fundo para a Sustentabilidade Sistémica do Sector Energético, acompanhando a redução da respetiva contribuição extraordinária sobre o sector energético. O Programa “Finanças e Administração Pública” (+154 milhões de euros) reflete, em grande medida, o aumento esperado para as Transferências para a União Europeia. Em relação ao Programa “Agricultura e Mar”, o acréscimo em 2016, de 91 milhões de euros na despesa financiada por receitas gerais, deve-se essencialmente à reposição da contrapartida nacional para os novos programas europeus PDR 2020 e MAR 2020, uma vez que em 2015 Portugal beneficiou de medidas de transição que possibilitaram a atribuição de um envelope financeiro de 500 milhões de euros sem contrapartida nacional.