Opinião

Análise à Proposta de Orçamento de Estado para 2018

▫ A proposta de Orçamento de Estado para 2018 baseia-se em pressupostos macroeconómicos razoáveis, aproximando-se o enquadramento de partida do cenário traçado pelo BPI para a economia portuguesa. Ao mesmo tempo, a proposta inclui objectivos importantes no que se refere às contas públicas: incorpora uma redução do défice em linha com o cenário de longo prazo inscrito no Plano de Estabilidade de Abril, que, se confirmado, poderá ser o défice mais baixo em mais de duas décadas; incorpora ainda um excedente primário relevante – mais de 2% do PIB – pelo terceiro ano consecutivo; finalmente, prevê uma redução do rácio de dívida pública em cerca de 6 pontos percentuais (p.p.) do PIB em relação a 2016, o que é notável dada a dificuldade da dívida pública encetar uma trajectória descendente.

Apesar dos objectivos ambiciosos, o OGE para 2018 assenta fundamentalmente na persistência de um ambiente económico favorável, e os seus resultados dependem também de uma queda significativa dos encargos com a dívida pública; de facto, a consolidação é totalmente obtida através de uma melhoria da receita (apesar das medidas de política orçamental a implementar este ano que colocam pressão descendente sobre esta rubrica), enquanto do lado da despesa o contributo mais relevante para a poupança está relacionado com os encargos com os juros. Finalmente, do ponto de vista da orientação da política fiscal, o OGE para 2018 projecta uma queda do défice estrutural em 0.5% do PIB (se excluídos os juros, o excedente melhora em 0.2 p.p. do PIB), em linha com os requisitos da Comissão Europeia (embora ligeiramente abaixo). Tendo isto em consideração, a dimensão do ajustamento estrutural pode ser considerada sobrestimada pelas autoridades europeias, dada a natureza incerta de algumas das medidas que supostamente serão geradoras de poupanças (especialmente do lado da despesa).

Considerando os dados da proposta de OGE para 2018, a previsão BPI aponta para uma redução do défice para 1.3% do PIB, uma perspectiva conservadora baseada num cenário de probabilidades de se atingirem os resultados das medidas orçamentais estipuladas na proposta. Ao mesmo tempo, importa ter em conta que o Governo deverá manter alguma flexibilidade no ajustamento do investimento público, podendo esta folga fazer face a uma eventual derrapagem das contas públicas no próximo ano.

1. Cenário Macroeconómico

O cenário de base assumido pelo Governo na proposta de Orçamento de Estado para 2018 (OGE 2018) está em linha com as previsões do BPI. Segundo o OGE 2018, o PIB deverá crescer 2.6% este ano e abrandar para 2.2% no próximo ano (uma trajectória distinta da inicialmente apontada no Plano de Estabilidade 2017-2021, de um crescimento de 1.8% em 2017 para 1.9% em 2018), com a expansão da actividade económica a ter o contributo exclusivo da procura interna em 2018. As tendências estão, em geral, em linha com a visão consensual das várias instituições: a economia deverá desacelerar em 2018, mas mantém um desempenho robusto em comparação com a evolução passada registada desde 2013; as exportações e o investimento deverão manter-se como importantes motores do crescimento; o mercado laboral deve continuar a registar um desempenho favorável, com o emprego a crescer de forma sustentada; a inflação deverá normalizar gradualmente. De acordo com o OGE 2018, o PIB nominal deverá expandir 3.6% no próximo ano, em linha com as previsões do BPI.

Cenário Macroeconómico

	2016	BPI		BdP Out 17		FMI Out 2017		Gov OE 2018 Out 17	
		2017P	2018P	2017P	2018P	2017P	2018P	2017P	2018P
PIB real	**1.5**	**2.7**	**2.2**	**2.5**	**2.0**	**2.5**	**2.0**	**2.6**	**2.2**
Consumo privado	2.1	1.8	1.6	1.9	1.7	2.2	1.8	2.2	1.9
Consumo público	0.6	0.0	0.2	0.3	0.6	0.6	0.5	-0.2	-0.6
Investimento	1.6	10.0	5.7	8.0	5.3	6.9	5.7	7.7	5.9
Exportações	4.1	7.6	4.6	7.1	6.8	7.6	5.2	8.3	5.4
Importações	4.1	7.4	4.4	6.9	6.9	7.3	5.1	8.0	5.2
Procura interna	**1.6**	**2.8**	**2.2**	**2.6**	**2.2**	**2.6**	**2.1**	**2.7**	**2.2**
Procura externa liq.	**-0.1**	**-0.1**	**0.0**	**-0.1**	**-0.2**	**-0.1**	**-0.1**	**-0.1**	**0.0**
Inflação (IPCH)	**0.6**	**1.5**	**1.6**	**1.6**	**1.4**	**1.6**	**2.0**	**1.2**	**1.4**
Taxa de desemprego	**11.1**	**9.0**	**7.9**	**9.0**	**8.2**	**9.7**	**9.0**	**9.2**	**8.6**
Saldo orçamental (% PIB)	**-2.0**	**-1.4**	**-1.3**	**-**	**-**	**-1.5**	**-1.4**	**-1.4**	**-1.0**
Dívida pública (% PIB)	**130.1**	**127.1**	**125.9**	**-**	**-**	**125.7**	**122.5**	**126.2**	**123.5**
B. corrente + B. de capital (% PIB)	**1.7**	**1.5**	**1.6**	**1.8**	**2.4**	**1.6**	**1.5**	**0.8**	**1.0**

Fonte: INE, Banco de Portugal, FMI, BPI, Ministério das Finanças.

Opinião

Análise à Proposta de Orçamento de Estado para 2018 (cont.)

2. Perspectivas Orçamentais para 2018 (Contabilidade Nacional)

A Proposta de OGE para 2018 revela uma queda do défice orçamental para o próximo ano para 1.0% do PIB. Para 2017, o Executivo tinha previsto um défice de 1.6% do Produto Interno Bruto aquando a elaboração do OGE 2017; posteriormente, reviu em baixa para 1.5% no Plano de Estabilidade 2017-2021 e na Proposta de OGE para 2018, o valor voltou a ser revisto em baixa, para 1.4%, considerando a revisão em baixa da despesa superior à revisão em baixa da receita. Destaca-se o ajustamento em baixa no caso do Investimento, de 23% face ao OGE 2017, o equivalente a 0.5% do PIB[1] ; e dos encargos com juros, uma redução de 8.8%, o equivalente a 0.4% do PIB. Esta nova previsão não tem em consideração o efeito potencial da recapitalização da CGD: o INE mantém-se em conversações junto do Eurostat, no sentido de avaliar de que forma esta contabilização será feita[2]. Caso o gabinete de estatísticas europeu obrigue à contabilização dos prejuízos passados, o efeito poderá corresponder a 2.1% do PIB (efeito one-off), o que colocaria o défice de 2017 em níveis em torno de 3.5% do PIB. Para 2018, é esperado uma nova redução do défice, EUR 717 milhões face ao estimado para 2017, para 1.0% do PIB.

Indicadores orçamentais

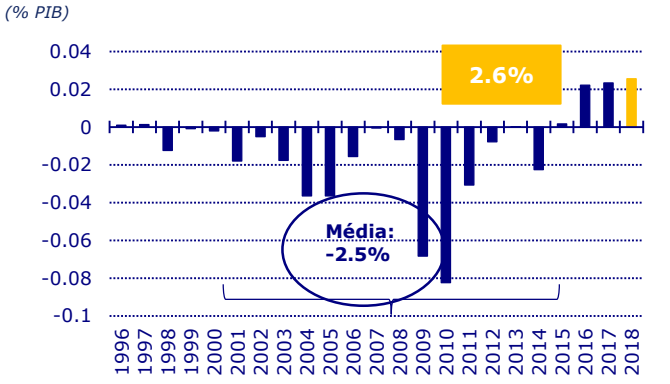
(% PIB)

	2015	2016	2017Est.	2018P
Saldo global	**-4.4**	**-2.0**	**-1.4**	**-1.0**
Saldo primário	0.2	2.2	2.5	2.6
Juros	4.6	4.2	3.9	3.6
Medidas pontuais	-1.2	0.4	0.2	-0.2
Componente cíclica	-0.8	-0.4	0.2	0.5
Receita estrutural	43.6	42.6	43.0	43.6
Despesa estrutural	46.0	44.6	44.9	44.9
Despesa primária estrutural	41.4	40.4	40.9	41.3
Saldo estrutural	**-2.3**	**-2.0**	**-1.8**	**-1.3**
Var. saldo estrutural	-0.6	0.3	0.2	0.5
Saldo primário estrutural	**2.2**	**2.2**	**2.1**	**2.3**
Var. saldo primário estrutural	-1.0	0.0	-0.1	0.2

Fontes: Ministério das Finanças.

Relativamente **ao saldo primário, o Executivo espera atingir um excedente de 2.6% do PIB**, o que, a confirmar-se, representará o terceiro ano consecutivo em que este rácio ultrapassa os 2.0%. Analisando **o saldo estrutural, é possível verificar que se antecipa uma melhoria de 0.5 pontos percentuais (p.p.) do PIB, para -1.3%.** Apesar da trajectória favorável deste indicador, **a variação fica aquém em 0.1 p.p. do PIB do exigido ao abrigo da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento** (ajustamento mínimo de 0.6 p.p. do PIB, até atingir um excedente de 0.25% do PIB). Ainda assim, é de relevar a manutenção da tendência de convergência neste sentido (caso as medidas de consolidação sejam consideradas estruturais pela Comissão Europeia).

Saldo Primário



Fonte: DGO

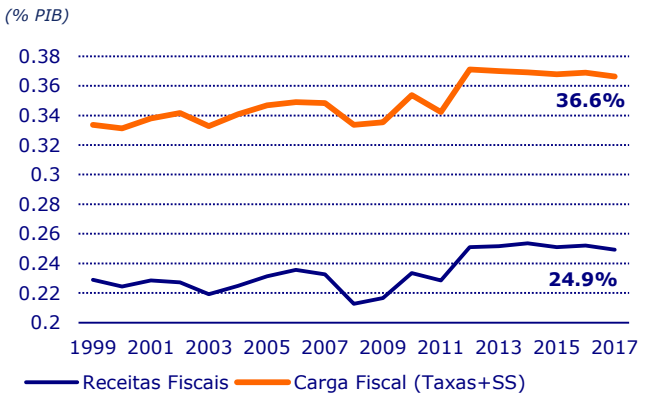
A receita efectiva deverá aumentar 3.9% em 2018, potenciada pelos impostos indirectos, contribuições sociais e vendas. O aumento da receita fiscal, em 2.4%, deve-se ao desempenho esperado nos impostos indirectos (+4.5% y/y), uma vez que é esperada uma queda de 0.5% nos impostos directos. A contribuir para a evolução positiva esperada no caso dos impostos indirectos estarão:

- (i) a tributação de produtos com elevado teor de sal (EUR 30 milhões) e
- (ii) as alterações dos Impostos Especiais sobre o Consumo (EUR 150 milhões).

Em sentido contrário:

- (i) a alteração de escalões de IRS (EUR 230 milhões);
- (ii) a eliminação gradual da sobretaxa (EUR 260 milhões)

Carga Fiscal tem permanecido estável desde 2012



Fonte: INE, Min Finanças

Contribuem para a redução da receita arrecadada no caso dos impostos directos. Verifica-se, assim, um aumento do peso dos impostos indirectos no PIB, de 15.0% em 2017 para 15.1% em 2018, e de uma redução no caso dos impostos directos,

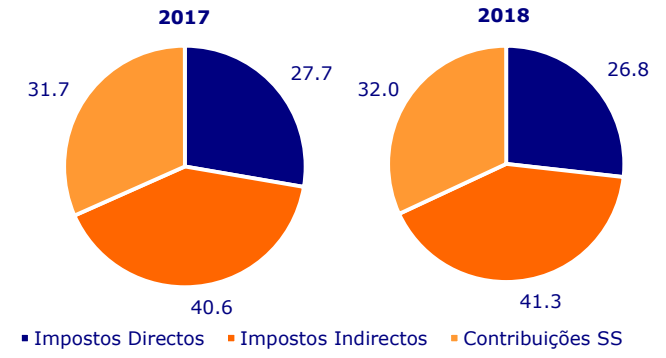
[1] *Tendo por base a previsão BPI para o PIB nominal para 2017.*
[2] *O INE aponta como prazo limite para o esclarecimento desta questão junto do Eurostat Março de 2018.*

ANÁLISE À PROPOSTA DE ORÇAMENTO DE ESTADO PARA 2018 (cont.)

de 10.2% em 2016 para 9.8% no próximo ano. Adicionalmente, as contribuições sociais deverão aumentar 3.9% de acordo com o Executivo, em linha com a melhoria do ambiente macroeconómico (especialmente do mercado de trabalho). Altera-se, por esta via, a estrutura da carga fiscal, com um peso superior no caso das contribuições sociais e dos impostos indirectos, em detrimento dos impostos directos. Ainda assim, **a carga fiscal, medida pelo somatório da colecta de impostos directos e indirectos e contribuições para a Segurança Social, deverá recuar ligeiramente face aos valores recentes – para 36.7% segundo OE 2018**. Comparando com os pares europeus, Portugal mantém uma carga fiscal intermédia, sendo superior a Espanha – 34.1% em 2016 – mas significativamente inferior à média da UEM – 41.2% - ou de países como França, Dinamarca e Suécia, onde este agregado se aproxima de 50% do PIB.

Distribuição da Carga Fiscal

(% do total da carga fiscal)

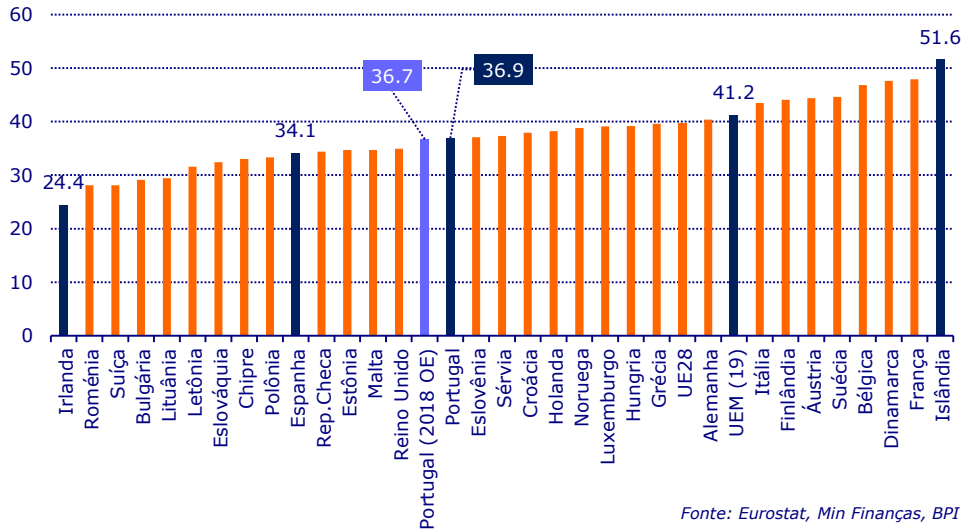


Fonte: DGO; calc. BPI

O Governo propõe **um aumento das vendas significativo, +11.3% e da outra receita corrente, +7.9%**. No OGE 2017, o Executivo tinha também projectado ritmos de crescimento substanciais, que, aquando a proposta de OGE para 2018, foram revistos em baixa[3].

Carga Fiscal em % do PIB - 2016
(inclui contribuições p/Segurança Social, impostos directos e indirectos)

(% PIB)

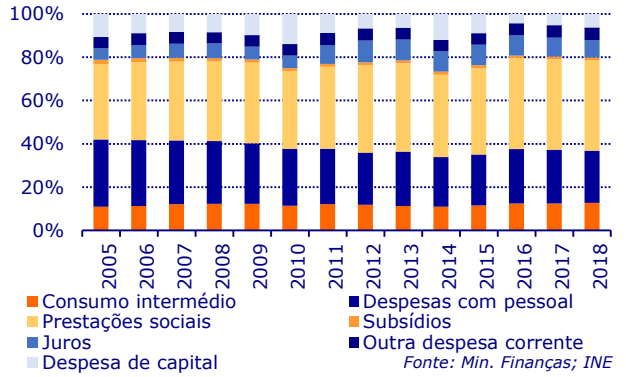


Fonte: Eurostat, Min Finanças, BPI

As receitas de capital deverão crescer a um ritmo superior ao estimado para 2017, se corrigidas de efeitos *one-off*. Em 2017, o crescimento estimado pelo Governo de 63% das receitas de capital face a 2016 incluía o efeito da recuperação da garantia do BPP, num montante de EUR 450 milhões. Se excluído este efeito, a estimativa para as receitas de capital aponta para um incremento de 6.3%. Para 2018, e considerando este agregado ajustado de efeitos *one-off*, é esperado que as receitas de capital cresçam 61%. O Executivo sustenta esta evolução com base no aumento esperado da receita decorrente das ajudas ao investimento provenientes da União Europeia.

Despesa das APs: Composição

(% do total da despesa)



Fonte: Min. Finanças; INE

Do lado da despesa, o Governo antecipa um ritmo de crescimento inferior ao estimado para este ano. Assim, **a despesa total aumenta 2.9% em 2018**, depois de um crescimento estimado de 3.5% em 2017. As **despesas com pessoal deverão crescer apenas ligeiramente, 0.3%** face a 2017, o que representa um aumento de EUR 71 milhões.

[3] *No caso das outras receitas correntes, a revisão em baixa deverá estar relacionada com a menor arrecadação de dividendos do Banco de Portugal no ano anterior (Governo esperava um aumento dos dividendos em EUR 300 milhões, mas acabou por ser mais reduzido, de EUR 166 milhões).*

Opinião

Análise à Proposta de Orçamento de Estado para 2018 (cont.)

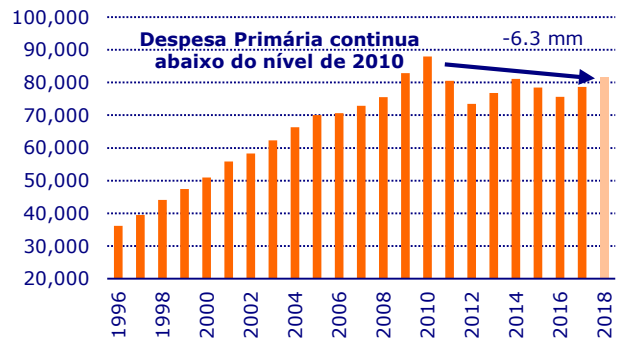
Neste domínio, o Governo espera introduzir duas medidas orçamentais:

- (i) o descongelamento gradual de carreiras[4] (efeito negativo de EUR 211 milhões); e
- (ii) a regra do emprego público em 2018: 2 entradas por cada 3 saídas (efeito positivo de EUR 23 milhões).

Considerando as duas medidas, o impacto é negativo na rubrica de despesas com pessoal em EUR 188 milhões, substancialmente superior aos EUR 71 milhões de aumento projectado pelo Governo. Adicionalmente, a UTAO chama a atenção para a possibilidade de esta rubrica sofrer alguns riscos, apontando a questão do não cumprimento da regra do emprego público de 2:1 em 2017. Os dados da Direcção Geral do Emprego Público revelam que, até Junho, a taxa de substituição foi de uma entrada por cada saída. Isto, de acordo com a UTAO, põe em causa as poupanças estimadas este ano e, consequentemente, para 2018 . No gráfico infra é visível que desde Dezembro de 2014 foi interrompida a tendência de redução do número de funcionários do Estado, englobando neste agregado o emprego no sector empresarial público. Ainda assim, e numa análise desde 2005, verifica-se uma contracção de cerca de 80 mil postos de trabalho, representando uma queda de 11%. O peso deste grupo no total do emprego nacional situa-se em torno de 14.5%, mantendo-se estável a proporção.

Despesa Primária

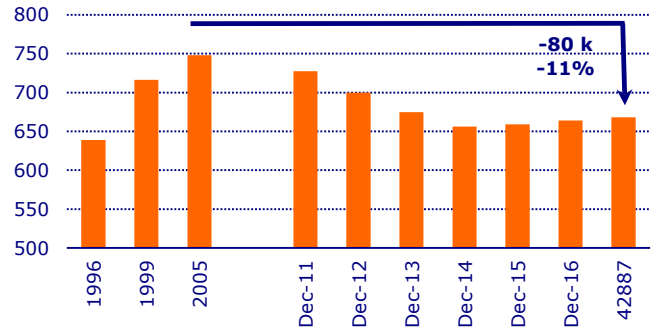
(milhões EUR)



Fonte: INE, OGE 2018

Número de funcionários públicos*

(Milhares)



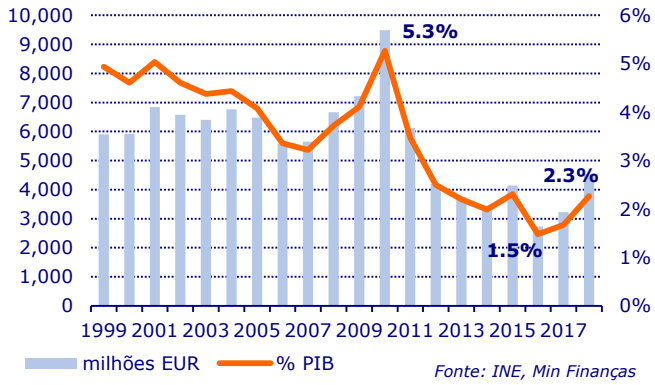
Fonte: DGAEP, calc. BPI

Nota (*) - Inclui emprego no SEE

No que diz respeito ao **consumo intermédio, é esperado um aumento de 4.5%** no próximo ano, ou seja, um incremento da despesa em EUR 484 milhões (em 2017, o aumento tinha sido de EUR 354 milhões). No entanto, uma das medidas orçamentais apontadas pelo Governo está relacionada com o congelamento nominal do consumo intermédio, o que permitiria poupar EUR 300 milhões.

Investimento Público

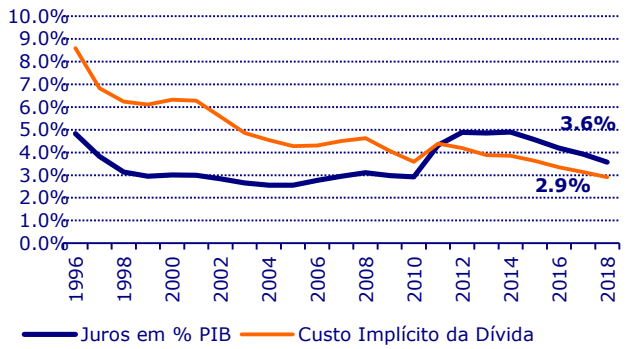
(milhões EUR; % PIB)



Fonte: INE, Min Finanças

Serviço da dívida e custo implícito da dívida

(%)



Fonte: INE, OGE 2018

As **prestações sociais deverão registar um crescimento de 2.8%** em 2018, o equivalente a EUR 999 milhões, responsável por 40% do aumento projectado para a despesa total, ou 65% do aumento da despesa corrente. De facto, em 2018, são várias as medidas com impacto nesta rubrica: (i) prestação social para a inclusão (EUR 79 milhões); (ii)

[4] Este encargo é apenas relativo a metade do custo total associado a esta medida: 50% em 2018 (25% em Janeiro e mais 25% em Setembro); os restantes 50% serão imputados apenas em 2019.

Análise à Proposta de Orçamento de Estado para 2018 (cont.)

actualização extraordinária de pensões (EUR 154 milhões); e (iii) reformas das longas carreiras (EUR 48 milhões); no total, o impacto destas medidas será de EUR 281 milhões.

Os **encargos com juros deverão diminuir em 2018, de acordo com a proposta do OGE, em 5.8%.** O Governo espera conseguir poupar EUR 307 milhões no próximo ano, em linha com a queda da taxa de juro implícita da dívida, que deverá atingir 2.9%. Para isso conta a melhoria das condições de financiamento nos mercados financeiros e o reembolso antecipado junto do FMI.

As **outras despesas correntes deverão aumentar 7.2%** em 2018, ainda que o valor inclua a dotação provisional, no montante de EUR 495 milhões. Deste modo, excluindo esta dotação, as outras despesas correntes deverão diminuir 2.9%, ou seja, EUR 143 milhões. Neste âmbito, o Governo espera poupar EUR 180 milhões com a contenção de gastos desta rubrica.

Nota final para a evolução antecipada para as **despesas de capital, com o executivo a projectar um incremento de 21%**, ou EUR 953 milhões no próximo ano. Nesta rubrica, é relevante o papel dos fundos estruturais, que o Governo estima que possam atingir EUR 178 milhões. Nota porém para o facto desta rubrica ser sistematicamente revista em baixa nos Orçamentos anteriores, acomodando alguma possibilidade de folga ou de derrapagem noutras rubricas.

A tabela ao lado contém as medidas de política orçamental consideradas no OGE 2018; algumas delas com execução incerta. É o caso do "Exercício de revisão da despesa" (onde é esperado uma poupança de EUR 287 milhões: 58% relativo ao sector da Saúde, 17% ao sector da Educação, 17% com a redução do absentismo, 4% relativo a compras públicas e 3% com a administração interna), do "Congelamento nominal do consumo intermédio" ou a "contenção da outra despesa corrente", medidas vagas e cujos resultados são certamente difíceis de estimar e de alcançar.

Principais medidas de política orçamental

	milhões de euros		% do PIB	
	2017	2018	2017	2018
Receita				
Adicional ao IMI 1)	130		0.1	-
Actualização do IABA 2)	80		0.0	0.0
Tributação de produtos com elevado teor de sal		30	-	0.0
Alteração no Imposto sobre produtos petrolíferos	70		0.0	0.0
Alteração de Escalões de IRS		-230	-	-0.1
Eliminação gradual da sobretaxa de IRS	-200	-260	-0.1	-0.1
Alterações IEC 3)		150	-	0.1
IVA da restauração	-175		-0.1	-
Programa Especial de Redução de Endividamento ao Estado (PERES)	100		0.1	-
Exercício de revisão da receita	75	50	0.0	0.0
Dividendos BdP	166	148	0.1	0.1
Fundos Estruturais	285	167	0.1	0.1
Total de medidas do lado da receita	**531**	**55**	**0.3**	**0.0**
Despesa				
Efeito líquido directo da reposição salarial	181		0.1	-
Efeito líquido do descongelamento gradual de carreiras		211	-	0.1
Emprego público - 2017: Regra 2 por 1; 2018: 3 por 2	-122	-23	-0.1	0.0
Reposição das 35 horas semanais	25		0.0	-
Prestação Social para a Inclusão	20	79	0.0	0.0
Exercício de revisão da despesa	-75	-287	0.0	-0.1
Congelamento Nominal do Consumo Intermédio	-215	-300	-0.1	-0.2
Actualização Extraordinária de Pensões	79	154	0.0	0.1
Reformas longas carreiras		48	-	0.0
Poupanças em juros	-277	-307	-0.1	-0.2
Contenção da Outra despesa corrente	-50	-180	0.0	-0.1
Fundos Estruturais	143	178	0.1	0.1
Total de medidas do lado da despesa	**-292**	**-427**	**-0.2**	**-0.2**
Impacto no saldo	**823**	**482**	**0.4**	**0.2**

Fonte: Ministério das Finanças.
Notas: 1) IMI: Imposto Municipal sobre Imóveis; 2) IABA: Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas; 3) IEC: Impostos Especiais sobre o Consumo.

3. Necessidades de financiamento

Face a 2017, as necessidades líquidas de financiamento aumentam 1.3 mil milhões de euros (mme), situando-se em 10.8 mme. Para este aumento contribui o agravamento do défice orçamental (na óptica de caixa, a óptica relevante para cálculo das necessidades de financiamento do Estado) em 0.2 mme e o aumento de 1.0 mme da rubrica outras aquisições de activos financeiros, a qual inclui o refinanciamento de outras entidades públicas que não o Estado, como é o caso das empresas públicas não incluídas no perímetro (Águas de Portugal, por exemplo) orçamental e das regiões autónomas.

O cumprimento das necessidades líquidas de financiamento far-se-á sobretudo através da emissão de dívida de médio e longo prazo. As previsões do IGCP são de que ao longo de 2018 sejam emitidos 15 mme de OT's (8.3 mme, se considerarmos as emissões líquidas). Com muito menor expressão, mas também importante no que se refere à sua elegibilidade para participação no programa de compra de activos pelo BCE, é a previsão de emissão de 0.8 mme de OTRV's. No que respeita à dívida de curto prazo, para além do rollover dos BT's o estado prevê a emissão de 2 mme de certificados de aforro e do tesouro. No total, a emissão bruta de dívida pelo estado em 2018 ascenderá a 33.7 mme.

Opinião

Análise à Proposta de Orçamento de Estado para 2018 (cont.)

Os reembolsos estimados para 2018, ascendem a 24.3 mme, dos quais 15.2 mme são BT's. Adicionalmente,6.7 mme de OT's atingem a maturidade e é programado mais um reembolso do empréstimo do FMI de 1.4 mme, reembolso que a concretizar-se, será também efectuado antecipadamente (antes da data contratual).

Os depósitos do estado deverão cair para 6.5 mme em 2018, menos 2.2 mme do que o estimado para o final de 2017. De acordo com a UTAO, no final do 1º semestre de 2017, os depósitos ascendiam a 14.1 mme, o que implicará uma utilização de 6.1 mme durante a segunda metade do ano.

Relativamente ao empréstimo do FMI, refere-se o facto de em 2017 terem sido reforçados os reembolsos antecipados, substituindo este tipo de financiamento por dívida com taxas mais reduzidas. A taxa de colocação de dívida de médio e longo prazo (incluindo OTRVs) em 2017 situa-se em 2.8% abaixo dos 4.3% pagos ao FMI pelos empréstimos contratados ao abrigo do PAEF (Programa de Assistência Económica e Financeira).

Até Outubro, o Estado reembolsou 19.2 mme dos empréstimos do FMI; e prevê a realização de mais 2.1 mme ainda este ano e de 1.4 mme em 2018, o que reduzirá o montante em dívida ao FMI para cerca de 3.3 mme.

Relativamente ao triénio seguinte – 2019-2021 - vale a pena salientar a redução projectada das necessidades líquidas de financiamento, quer por via da redução do défice quer de uma menor aquisição líquida de activos financeiros. As estimativas apresentadas para o défice orçamental têm por base as previsões do BPI para o PIB nominal e saldo orçamental em % do PIB (óptica de contas nacionais). Relativamente à rúbrica Aquisição Líquida de Activos Financeiros, esta encontra-se sujeita a vários riscos e dependente de vários desenvolvimentos, destacando-se a razoabilidade das estimativas efectuadas quanto às necessidades de financiamento das empresas públicas (que tipicamente excedem as previsões).

Necessidades de Financiamento (mil milhões de euros)

	2017	2018
1. Necessidades de Financiamento Líquidas	**9.5**	**10.8**
Défice Orçamental	5.2	5.4
Outras aquisições de activos financeiros1	4.3	5.3
Privatizações	0.0	
2. Reembolsos	**33.0**	**24.3**
Bilhetes do Tesouro	15.1	15.2
Obrigações do Tesouro+MTN	7.8	6.7
OTRV	0.0	0.0
Certificados do Tesouro e de Aforro	1.7	1.0
PAEF, reembolsos realizados	6.3	
PAEF, reembolsos a executar	2.1	1.4
p.m. PAEF, reembolsos de acordo maturidade original	0.0	0.0
Necessidades de Financiamento Brutas (1+2)	**42.6**	**35.1**
Fontes de financiamento		
Liquidez do Estado Dezembro do ano anterior	10.2	8.0
Utlização de depósitos	2.2	1.5
Executado	**32.9**	**0.0**
Bilhetes do Tesouro	12.6	-
Obrigações do Tesouro+MTN	13.6	-
Certificados do Tesouro e de Aforro	2.2	-
OTRV	2.2	-
PAEF		
Outros fluxos (líquido)	2.3	-
Por executar	**5.8**	**33.7**
PAEF		
Obrigações do Tesouro	1.4	15.0
Bilhetes do Tesouro (expectativa de rollover de saldo)	2.6	15.2
Certificados do Tesouro e de Aforro	0.3	2.0
OTRV	-	0.8
Outros fluxos (líquido)	1.5	0.7
Financiamento do Estado (inclui util. depósitos)	**40.8**	**35.2**
Recurso a financiamento adicional	**1.7**	**-0.1**
Disponibilidade de depósitos no final do ano	**8.0**	**6.5**

Fonte: IGCP, OE 2018, UTAO, calc. BPI

A principal fonte de financiamento no triénio será a emissão de dívida de médio e longo prazo, devendo o Estado continuar a beneficiar de baixos custos de financiamento, tanto por via da melhoria da avaliação da qualidade do risco da República pelas principais agências de rating, quer por via da política monetária do BCE que no final do programa de compra de activos irá prosseguir com uma política de reinvestimento dos títulos em carteira que atingem a maturidade.

O aumento da autorização de endividamento para 2018 é inferior ao aumento das necessidades líquidas de financiamento. Segundo a Proposta de Lei do OE18, o limite ao endividamento líquido global directo para fazer face às necessidades de financiamento em 2018 será de 10.2 mme, superior ao registado em

Necessidades de financiamento

mil milhões de euros

	2017	2018	2019	2020	2021
1. Necessidades líquidas de financiamento	9.5	10.8	6.2	5.0	5.4
2. Reembolsos	33.0	24.3	25.9	25.5	34.2
BTs - rollover	15.1	15.2	15.2	15.2	15.2
Ots	7.8	6.7	9.7	10.3	13.7
Retalho	1.7	1.0	0.0	0.0	0.0
FMI executado	6.3	0.0	0.0	0.0	0.0
FMI por executar	2.1	1.4	1.0	0.0	1.8
p.m. FMI maturidade original	0.0	0.0	0.0	3.4	4.0
3. Utilização de depósitos	2.2	1.5	0.0	-3.5	6.0
4. Fontes de financiamento (inclui utiliz. depósitos)	40.8	35.2	29.6	29.4	35.4
Retalho	4.7	2.0	0.0	0.0	0.0
BTs - *rollover*	15.1	15.2	15.2	15.2	15.2
OTs	15.0	15.0	14.4	17.7	14.2
Necessidades brutas de financiamento (1+2)	**42.6**	**35.1**	**32.0**	**30.5**	**39.5**
% do PIB	**22.1%**	**17.6%**	**15.4%**	**14.1%**	**17.7%**
Disponibilidade de depósitos no final do ano	**8.0**	**6.5**	**6.5**	**10.0**	**4.0**

Fonte: IGCP, OE 2018, BPI

Análise à Proposta de Orçamento de Estado para 2018 (cont.)

2017 (9.35 mme). Segundo o texto da Proposta de Lei, o endividamento líquido global resulta dos seguintes factores:

• Da dívida emitida pelo Estado (IGCP);
• Do financiamento de outras entidades, nomeadamente do sector público empresarial, incluídas na administração central;
• Da dívida de entidades do sector público empresarial, quando essa dívida esteja reconhecida como dívida pública, segundo as regras de Maastricht, numa base consolidada, ou seja, só releva a dívida que estas entidades tenham contraído junto de instituições que não integrem a administração central.

4. Conclusão

A execução orçamental do próximo ano estará dependente de dois desenvolvimentos principais:

• (i) condições financeiras externas globais, designadamente manutenção de um confortável grau de apetência pelo risco e das taxas de juro de longo prazo nos mercados de referência em níveis baixos. Uma envolvente mais adversa teria impacto no custo de financiamento da dívida pública;
• (ii) evolução da actividade económica – na medida em que a consolidação orçamental prevista está assente sobretudo na expectativa de reforço dos níveis de receita e poupanças nas rubricas de despesa de execução incerta ou também dependentes do ciclo económico (caso do subsídio de desemprego, por exemplo).

Tendo em conta estas considerações, a previsão do BPI para o défice público em 2018 implicitamente considera um julgamento baseado na probabilidade de se atingirem as medidas orçamentais mencionadas, facto que explica a nossa perspectiva conservadora para o saldo global das Administrações Públicas em 2018: -1.3% do PIB. Ao mesmo tempo, importa ter em conta que o Governo mantém alguma flexibilidade no ajustamento do investimento público, caso ocorra alguma derrapagem na execução das contas públicas ou haja necessidade de constituir uma folga orçamental. De facto, o Governo usou essa folga em 2017: comparativamente com o investimento projectado para 2017 no respectivo OGE (EUR 4.2 mil milhões) com a execução estimada no OGE 2018 (EUR 3.2 mil milhões), regista-se uma redução de cerca de 0.5 pontos percentuais do PIB, um contributo substancial na prossecução do objectivo orçamental deste ano. Considerando o aumento expectável do investimento público para 2018, o Governo terá também uma folga significativa para acomodar desenvolvimentos desfavoráveis e inesperados não obstante os níveis mínimos do investimento público. Nota ainda para o carácter estrutural que algumas das medidas propostas assumem, como as relacionadas com as pensões. Estes gastos poderão, no futuro, constituir uma fonte adicional de pressão sobre as contas públicas, dada a dificuldade de reverter medidas deste género, podendo dificultar a execução da política fiscal num contexto económico adverso.

Contas das Administrações Públicas, em Contabilidade Nacional

	2016 (milhões EUR)	2017 Est. (milhões EUR)	2018 OGE (milhões EUR)	Taxa de Variação Homóloga %			% PIB		
				2016	2017 Est.	2018 OGE	2016	2017 Est.	2018 OGE
Receita corrente	**78,909**	**82,212**	**85,364**	**2.0**	**4.2**	**3.8**	**42.6**	**42.7**	**42.8**
Receita fiscal	46,428	48,563	49,747	1.8	4.6	2.4	25.1	25.2	25.0
Impostos s/ produção e importação	27,347	28,880	30,166	4.9	5.6	4.5	14.8	15.0	15.1
Impostos correntes s/ rendimento, património	19,081	19,683	19,580	-2.3	3.2	-0.5	10.3	10.2	9.8
Contribuições sociais	21,609	22,502	23,357	4.0	4.1	3.8	11.7	11.7	11.7
Vendas	6,625	6,789	7,557	3.8	2.5	11.3	3.6	3.5	3.8
Outra receita corrente	4,247	4,358	4,704	-7.5	2.6	7.9	2.3	2.3	2.4
Receita de capital	**796**	**1,296**	**1,361**	**-43.1**	**62.7**	**5.0**	**0.4**	**0.7**	**0.7**
Receita total	**79,706**	**83,507**	**86,725**	**1.2**	**4.8**	**3.9**	**43.0**	**43.4**	**43.5**
Despesa corrente	**79,818**	**81,717**	**83,265**	**1.0**	**2.4**	**1.9**	**43.1**	**42.5**	**41.8**
Despesas com pessoal	20,881	21,409	21,480	2.6	2.5	0.3	11.3	11.1	10.8
Consumo intermédio	10,418	10,772	11,256	4.2	3.4	4.5	5.6	5.6	5.6
Prestações sociais	35,113	36,057	37,056	1.2	2.7	2.8	19.0	18.7	18.6
Subsídios	975	1,010	1,094	-13.2	3.6	8.3	0.5	0.5	0.5
Juros	7,761	7,569	7,126	-5.5	-2.5	-5.8	4.2	3.9	3.6
Outra despesa corrente	4,671	4,900	5,252	1.2	4.9	7.2	2.5	2.5	2.6
Despesa de capital	**3,552**	**4,540**	**5,493**	**-53.7**	**27.8**	**21.0**	**1.9**	**2.4**	**2.8**
Formação bruta de capital fixo	2,734	3,224	4,525	-32.4	17.9	40.4	1.5	1.7	2.3
Outra despesa de capital	819	1,316	967	-77.4	60.8	-26.5	0.4	0.7	0.5
Despesa total	**83,371**	**86,257**	**88,758**	**-3.8**	**3.5**	**2.9**	**45.0**	**44.8**	**44.5**
Saldo Orçamental	**-3,665**	**-2,750**	**-2,034**				**-2.0**	**-1.4**	**-1.0**

Fonte: Ministério das Finanças.

Paula Gonçalves Carvalho * Teresa Gil Pinheiro * Vânia Patrícia Duarte