



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023 (Atualização)

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 10/2019

outubro de 2019

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho). A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

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

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 26 de setembro de 2019.

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

Índice

APRECIACÃO GLOBAL	IV
SUMÁRIO EXECUTIVO	V
1 INTRODUÇÃO	1
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
2.1 A ECONOMIA PORTUGUESA EM POLÍTICAS INVARIANTES: 2019-2023	2
2.2 ENQUADRAMENTO EXTERNO DA ECONOMIA PORTUGUESA	5
2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP	10
2.4 RISCOS E INCERTEZA	19
3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS.....	21
3.1. CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO EM POLÍTICAS INVARIANTES.....	21
3.1.1 <i>Perspetivas para a evolução da despesa e da receita</i>	22
3.1.2 <i>Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais</i>	28
3.1.3 <i>Perspetivas de evolução da dívida</i>	30
3.1.4 <i>Principais riscos para o cenário orçamental</i>	34
3.2. AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS.....	37
3.3. PRINCIPAIS HIPÓTESES TÉCNICAS.....	40
ANEXOS	47
LISTA DE ABREVIATURAS	51

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Impacto no PIB da revisão do ano base das Contas Nacionais (preços constantes).....	4
Gráfico 2 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)	5
Gráfico 3 – Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%).....	6
Gráfico 4 – Previsões para a economia da área do euro.....	6
Gráfico 5 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) e contributos (p.p.)	7
Gráfico 6 – Exportações portuguesas de bens e procura externa.....	8
Gráfico 7 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na Área do Euro.....	9
Gráfico 8 – Taxas de câmbio e preço do petróleo	9
Gráfico 9 – Crescimento do PIB e contributos.....	10
Gráfico 10 – Crescimento do consumo privado (variação homóloga, %).....	11
Gráfico 11 – Crescimento das exportações (variação homóloga, %).....	12
Gráfico 12 – Contributos para o crescimento do PIB real (p.p.).....	14
Gráfico 13 – Deflador do PIB (variação, %).....	15
Gráfico 14 – Deflador do consumo privado (variação, %)	15
Gráfico 15 – Indicadores de mercado de trabalho	16
Gráfico 16 – Sector externo (% PIB)	17
Gráfico 17 – Decomposição do crescimento do PIB potencial.....	18
Gráfico 18 – Hiato do produto (% PIB potencial).....	18
Gráfico 19 – Evolução do PIB real	19
Gráfico 20 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB)	26
Gráfico 21 – Evolução do saldo orçamental (em % do PIB).....	28
Gráfico 22 – Evolução do saldo primário (em % do PIB).....	30
Gráfico 23 – Perspetivas para a evolução da dívida (em % do PIB).....	31
Gráfico 24 – Dívida de longo prazo.....	32
Gráfico 25 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em p.p. do PIB)	33
Gráfico 26 – Análise de sensibilidade da trajetória da dívida de Maastricht (em % do PIB).....	33
Gráfico 27 – Impacto da recapitalização do NB no âmbito do Mecanismo de Capitalização Contingente (em % do PIB)	36
Gráfico 28 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2019 (% do PIB).....	37
Gráfico 29 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB).....	40

Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP.....	2
Quadro 2 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo.....	10
Quadro 3 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)	14
Quadro 4 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	23
Quadro 5 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB).....	39
Quadro 6 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP	41
Quadro 7 – Impacto orçamental das medidas de política (valores não cumulativos em % do PIB)	43
Quadro 8 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2019-2023 (%).....	44
Quadro 9 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em % do PIB).....	47
Quadro 10 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em milhões de euros).....	48
Quadro 11 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB).....	49
Quadro 12 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em milhões de euros).....	49
Quadro 13 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	50

Índice de Caixas

Caixa 1 – Contributos para o crescimento do PIB real líquidos de importações.....	13
Caixa 3 – A recapitalização do Novo Banco e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas pela ativação plena do mecanismo de capitalização contingente (atualização).....	36

APRECIACÃO GLOBAL

Esta publicação apresenta a atualização das projeções macroeconómicas e orçamentais do Conselho das Finanças Públicas para o período 2019-2023 com base em nova informação que, entretanto, ficou disponível. As projeções do CFP assentam na mais recente informação oficial disponível, sendo por isso naturalmente sensíveis à qualidade das estimativas avançadas pelas autoridades estatísticas nacionais.

Entre a publicação dessas projeções em março de 2019 e a presente atualização, o Instituto Nacional de Estatística reviu fortemente em alta das estatísticas de crescimento económico para os dois anos (2017 e 2018) em que as estatísticas ainda eram provisórias e preliminares, bem como para o primeiro semestre de 2019. Simultaneamente, ocorreu uma mudança de base de contas nacionais para a base 2016 que não alterou significativamente o valor do PIB para esse ano (cuja estatística já era definitiva na base anterior 2011), não obstante algumas alterações de composição. Porém, para os anos seguintes, verificou-se uma revisão em alta quer do valor nominal do PIB, quer do crescimento trimestral homólogo estimado desde o primeiro trimestre de 2017. O valor do PIB de 2017 a preços correntes é agora 1334 milhões de euros mais elevado e o crescimento homólogo foi revisto em alta: 0,7 p.p. em média em cada trimestre de 2017 e 0,3 p.p. em média em cada trimestre desde o 1.º trimestre de 2018. Assim, entre 2017 e o segundo trimestre de 2019 verificou-se simultaneamente uma alteração do nível e da inclinação da curva do PIB em volume. As projeções do CFP ancoram-se fortemente nos valores mais recentes das séries macroeconómicas. Consequentemente, a anterior projeção de crescimento do CFP para 2019 deixou de ser compatível com esta nova série estatística.

Com base nesta nova informação, a projeção do CFP constante no presente Relatório aponta para um crescimento real do PIB de 1,9% em 2019. Nos anos subsequentes, o crescimento económico deverá prosseguir a trajetória de abrandamento observada em 2018. Com base na informação disponível, no final do horizonte, antecipa-se um crescimento de 1,5%. Esta evolução está naturalmente sujeita aos riscos associados a uma conjuntura externa particularmente incerta.

Relativamente às finanças públicas, num cenário de políticas invariantes, espera-se um excedente orçamental em todo o horizonte de projeção. Para 2019 perspetiva-se um excedente orçamental de 0,1% do PIB, um valor penalizado por efeitos temporários e não recorrentes (*one-off*) ainda significativos, sobretudo os decorrentes da recapitalização do Novo Banco. Descontando esses efeitos temporários, atingir-se-ia um excedente de 0,7% do PIB em 2019, depois de uma situação de equilíbrio atingida em 2018. Para o restante horizonte, projeta-se uma tendência de redução deste excedente orçamental ajustado de efeitos temporários e não recorrentes.

O rácio da dívida pública deverá manter uma trajetória descendente, sendo os excedentes primários o principal fator de redução do rácio da dívida pública no PIB entre 2019 e 2023. Como a evolução da dívida é determinante para a perceção do risco país, afigura-se prudente aproveitar a conjuntura de baixas taxas de juro de longo prazo e de crescimento económico para colocar o rácio da dívida mais próximo da média da área do euro.

SUMÁRIO EXECUTIVO

As projeções do CFP para a economia portuguesa apontam para a continuação de uma trajetória de abrandamento da atividade económica no período 2019-2023.

Num cenário de políticas invariantes, a redução do crescimento do PIB real observada em 2018 deverá prolongar-se no médio prazo: de 1,9% em 2019 para 1,5% em 2023.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (t.v.a., %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Produto Interno Bruto	2,4	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5
Consumo privado	3,1	2,1	1,9	1,8	1,5	1,4
Consumo público	0,9	0,7	1,2	1,0	1,1	1,2
Formação Bruta de Capital Fixo	5,8	7,6	5,2	4,0	3,2	3,0
Exportações	3,8	2,7	3,1	3,3	3,5	3,2
Importações	5,8	4,6	4,0	4,0	3,8	3,6
Contributo da procura interna (p.p.)	3,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,7
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-0,8	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,2	6,0	6,0	6,0	5,9
Emprego	2,3	1,2	0,6	0,5	0,3	0,3
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	1,2	0,4	0,0	-0,2	-0,5	-0,7
Balança de bens e serviços (% PIB)	0,1	-0,6	-1,0	-1,2	-1,4	-1,7
Deflator implícito do PIB	1,6	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	1,2	0,3	0,6	1,1	1,2	1,2
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,7	1,6	1,1	0,8	0,6	0,3

Fontes: INE (2018) e projeções CFP (2019-2023).

A redução esperada para 2019 reflete, por um lado, o abrandamento no crescimento das exportações devido a um quadro internacional e procura externa menos favoráveis e, por outro lado, a moderação da expansão da procura interna, em particular do consumo privado.

A trajetória de crescimento projetada representa um cenário de convergência da economia no médio prazo para o seu potencial. Esta perspetiva indicia a maturação da fase de expansão do ciclo económico e a existência de constrangimentos ao crescimento potencial da economia portuguesa, nomeadamente a baixa produtividade, o investimento insuficiente para repor o *stock* de capital e o rácio do investimento no PIB a níveis pré-crise de 2009 e as tendências demográficas desfavoráveis.

O contributo da procura interna para o crescimento do PIB deverá abrandar ao longo do horizonte de projeção, passando de 3,2 p.p. em 2018 para 2,7 p.p. em 2019 e gradualmente para 1,7 p.p. em 2023. Já as exportações líquidas deverão manter o seu contributo negativo para o crescimento em -0,8 p.p. em 2019, sendo esperada uma recuperação progressiva para -0,2 p.p. até 2023. Esta dinâmica traduz-se na deterioração da balança de bens e serviços a partir de 2019, que passa a apresentar um saldo negativo, bem como num saldo externo negativo a partir de 2021.

Uma análise aos contributos das componentes do PIB líquidos de importações revela o consumo privado e as exportações como os principais motores de crescimento da economia portuguesa nas projeções.

A evolução da atividade económica deverá ser acompanhada por uma melhoria das condições no mercado de trabalho em 2019, projetando-se um crescimento de 1,2% do emprego e a redução da taxa de desemprego para 6,2%. No médio prazo antecipam-se crescimentos progressivamente menores no emprego, de 0,6% em 2020 até 0,3% em 2023, que se refletem na manutenção da taxa de desemprego em torno de 6,0%. Por sua vez, este cenário projeta uma inflação (medida pela taxa de variação do IHPC) de 0,3% para 2019, uma aceleração para 0,6% em 2020 e uma estabilização em 1,2% no médio prazo.

O atual cenário orçamental de médio prazo aponta para que já no corrente ano se atinja um excedente orçamental de 0,1% do PIB, antecipando em um ano a previsão do MF para a eliminação do desequilíbrio orçamental. Na ausência de novas medidas de política, a projeção de médio prazo do CFP apresenta saldos orçamentais positivos até 2023.

Projeções orçamentais do CFP (% GDP), cenário de políticas invariantes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita Total	43,0	43,5	43,4	43,6	43,0	42,7
Receita corrente	42,6	43,1	42,9	42,7	42,5	42,2
Receita fiscal	25,3	25,4	25,4	25,3	25,3	25,3
Impostos indirectos	15,2	15,3	15,3	15,4	15,4	15,4
Impostos directos	10,1	10,1	10,0	10,0	9,9	9,9
Contribuições Sociais	11,7	12,0	11,9	11,9	11,8	11,7
Vendas e outra receita corrente	5,6	5,7	5,6	5,5	5,4	5,3
Receitas de capital	0,4	0,4	0,5	0,9	0,5	0,5
Despesa Total	43,5	43,4	43,0	42,8	42,6	42,5
Despesa Primária	40,1	40,3	39,9	39,8	39,7	39,6
Despesa Corrente Primária	37,0	37,1	36,9	36,6	36,4	36,2
Consumo intermédio	5,4	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Despesas com pessoal	10,7	10,8	10,8	10,7	10,5	10,4
Prestações sociais	18,2	18,3	18,2	18,0	17,9	17,9
Subsídios e outra despesa corrente	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Despesas de capital	3,1	3,1	3,0	3,2	3,3	3,4
Saldo primário	2,9	3,3	3,4	3,8	3,3	3,1
Juros	3,4	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9
Saldo global	-0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	0,2
Saldo ajustado de medidas temporárias e n/recurrent	0,0	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
Saldo Estrutural	-0,9	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Dívida Pública	122,2	118,5	116,2	112,5	108,9	106,5

Fontes: INE, BdP (2018) e projeções CFP (2019-2023).

A trajetória dos agregados orçamentais aponta para uma redução do peso da receita e despesa pública total em 0,9 p.p. do PIB, ao longo do período de projeção. Esta evolução reflete um crescimento nominal das componentes destes agregados inferior aos das suas bases macroeconómicas.

A redução da despesa corrente primária explica a redução do peso da despesa no PIB, refletindo a diminuição do peso das despesas com pessoal (em 0,4 p.p. do PIB), das prestações sociais (em 0,4 p.p. do PIB) e do consumo intermédio (em 0,1 p.p. do PIB). Em sentido oposto, é expectável que a despesa de capital apresente um aumento de 0,3 p.p. do

PIB, em consequência, de uma maior execução de projetos financiados por fundos comunitários, da reposição de *stock* de capital das Administrações Públicas e do reforço do investimento público no domínio das infraestruturas e de um maior montante de injeções de capital no Novo Banco por ativação do Mecanismo de Capital Contingente.

A despesa com juros deverá ter uma redução de 0,3 p.p. do PIB no período de 2019 a 2023. Esta trajetória descendente, que beneficia o saldo orçamental, é determinada pela evolução projetada para o *stock* da dívida pública, pela evolução favorável das taxas de juro e pelo efeito do crescimento do PIB nominal.

O comportamento esperado da receita total das Administrações Públicas para o período em análise assinala igualmente uma redução de 0,9 p.p. do PIB, refletindo integralmente a evolução esperada da receita corrente permanecendo a receita de capital estável face ao crescimento do PIB. Neste período espera-se uma redução da receita fiscal de 0,2 p.p. do PIB, para a qual contribuem integralmente impostos diretos, já que os impostos indiretos deverão aumentar o seu peso em 0,1 p.p.

O CFP projeta uma diminuição do rácio da dívida pública em relação ao PIB, de 122,2% no final de 2018 para 106,5% em 2023, uma redução de 15,7 p.p. do PIB que compara com uma diminuição de 9 p.p. nos cinco anos anteriores.

No âmbito da avaliação do cumprimento dos requisitos estabelecidos na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), a projeção aponta para excedentes orçamentais que elevam a margem de segurança em relação ao rácio de 3% do PIB para o défice orçamental nominal. Assim, o Objetivo de Médio Prazo (OMP) deverá ser atingido em 2020 e mantido no restante horizonte de projeção, com a estabilização de uma posição de equilíbrio no saldo orçamental estrutural. Em paralelo com esta evolução deverá ser igualmente garantido o cumprimento da regra de correção do excesso da dívida no período 2019 a 2023.

O CFP antecipa um enquadramento externo com um crescimento modesto da economia global, em particular na área do Euro. Os riscos associados às projeções estão essencialmente associados ao contexto económico internacional, designadamente os que resultam das tensões de escalada protecionista, da desaceleração da economia chinesa, da incerteza associada ao *Brexit* e das tensões no Médio Oriente. No plano orçamental destacam-se como riscos (i) os efeitos na evolução da receita fiscal da desaceleração da economia, (ii) o impacto potencial de medidas de apoio ao sector financeiro e a entidades do sector público (a exemplo da SATA Air Açores); e (iii) a concretização de pressões orçamentais sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (despesa com prestações sociais e despesa com pessoal).

1 INTRODUÇÃO

Este Relatório apresenta as projeções macro-orçamentais elaboradas pelo Conselho das Finanças Públicas (CFP) para o período de 2019 a 2023. Ao contrário do que é habitual este relatório não faz a comparação destas projeções com as publicadas em [março deste ano](#). Tal fica a dever-se à revisão das Contas Nacionais pelo INE publicada em 23 de setembro.

O CFP baseia as suas análises na informação disponível no momento, considerando a evolução observada e as medidas de política que foram já adotadas ou especificadas com detalhe suficiente para poderem ser incorporadas nos exercícios de projeção. O cenário-base apresentado para o quinquénio assenta na hipótese de políticas invariantes, detalhadamente descritas no corpo do Relatório. Para a elaboração deste cenário, o CFP utilizou os seus modelos próprios. Foram incluídos os efeitos das medidas consideradas especificadas para 2019 no Relatório da Proposta do Orçamento do Estado (OE/2019) e para o período 2019 a 2023 no Programa de Estabilidade 2019-2023 (PE/2019), bem como os impactos esperados em 2019 e nos anos seguintes decorrentes de medidas implementadas em anos anteriores.

A evolução apresentada não corresponde a uma previsão para o período de 2019 a 2023, mas a uma projeção das tendências de médio prazo na ausência de novas medidas de política orçamental ou de outras que substituam ou complementem as medidas já adotadas.

O documento estrutura-se em três capítulos sendo o primeiro introdutório. O Capítulo 2 apresenta as projeções macroeconómicas de médio prazo para a economia portuguesa para um período de cinco anos (2019-2023), em que se assume a manutenção das políticas e das medidas de natureza permanente já adotadas para o período em causa. O Capítulo 3 é dedicado à projeção da conta das administrações públicas para o mesmo intervalo temporal e assenta no cenário macroeconómico apresentado no capítulo anterior.

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

2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 A ECONOMIA PORTUGUESA EM POLÍTICAS INVARIANTES: 2019-2023

As projeções do CFP para a economia portuguesa apontam para uma trajetória de abrandamento da expansão da atividade económica no período 2019-2023. Num cenário de políticas invariantes, o perfil de redução do ritmo de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em volume observado em 2018 deverá prolongar-se no médio prazo, conduzindo a uma taxa de variação anual de 1,9% em 2019, sendo expectável a convergência do ritmo de crescimento da economia portuguesa para 1,5% no médio prazo (Quadro 1).

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,4	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5
Consumo privado	3,1	2,1	1,9	1,8	1,5	1,4
Consumo público	0,9	0,7	1,2	1,0	1,1	1,2
Investimento (FBCF)	5,8	7,6	5,2	4,0	3,2	3,0
Exportações	3,8	2,7	3,1	3,3	3,5	3,2
Importações	5,8	4,6	4,0	4,0	3,8	3,6
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	3,2	2,7	2,1	2,0	1,8	1,7
Exportações líquidas	-0,8	-0,8	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,6	1,3	1,1	1,1	1,1	1,1
Deflator do consumo privado	1,3	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
Deflator do consumo público	1,8	1,8	1,1	1,0	0,6	0,7
Deflator do investimento (FBCF)	3,0	1,5	1,0	1,0	1,1	1,1
Deflator das exportações	2,1	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2
Deflator das importações	2,4	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3
IHPC	1,2	0,3	0,6	1,1	1,2	1,2
PIB nominal						
Variação (%)	4,1	3,3	2,8	2,8	2,7	2,7
Nível (mil M€)	203,9	210,6	216,4	222,5	228,6	234,6
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,2	6,0	6,0	6,0	5,9
Emprego	2,3	1,2	0,6	0,5	0,3	0,3
Remuneração média por trabalhador	3,0	3,0	2,4	2,3	2,3	2,3
Produtividade aparente do trabalho	0,1	0,7	1,1	1,2	1,2	1,2
Sector externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	1,2	0,4	0,0	-0,2	-0,5	-0,7
Balança corrente	0,1	-0,3	-0,8	-1,1	-1,3	-1,5
Balança de bens e serviços	0,1	-0,6	-1,0	-1,2	-1,4	-1,7
Balança de rend. primários e transferências	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Balança de capital	1,1	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	1,8	2,0	2,2	2,0	1,8	1,8
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,7	1,6	1,1	0,8	0,6	0,3

Fonte: INE e projeções CFP (2019-2023). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão da primavera de 2019 da Comissão Europeia e ajustada de modo a acomodar as revisões nas contas nacionais anuais efetuadas pelo INE em setembro de 2019.

Para 2019, a redução esperada na taxa de variação do PIB em 0,5 p.p. reflete:

- i) um abrandamento no crescimento das exportações devido a um quadro internacional e procura externa menos favoráveis, em particular na área do euro em que as previsões para o crescimento económico têm sido sucessivamente revistas em baixa (Gráfico 2 e Quadro 2); e
- ii) a moderação da expansão da procura interna, nomeadamente uma desaceleração do ritmo de crescimento do consumo privado, uma vez que se antecipa um maior dinamismo no crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em volume face a 2018.

O crescimento de médio prazo projetado neste cenário traduz a existência de constrangimentos ao crescimento potencial da economia portuguesa, nomeadamente a baixa produtividade, o investimento insuficiente para repor o *stock* de capital e o rácio do investimento no PIB a níveis pré-crise de 2009 e as tendências demográficas desfavoráveis. A dinâmica antecipada de desaceleração económica enquadra-se num cenário de convergência da economia para o seu potencial no médio prazo, indiciando a maturação da fase de expansão do ciclo económico. O hiato do produto, estimado em 1,8% do produto potencial em 2018, reduz-se para 0,3% no médio prazo.

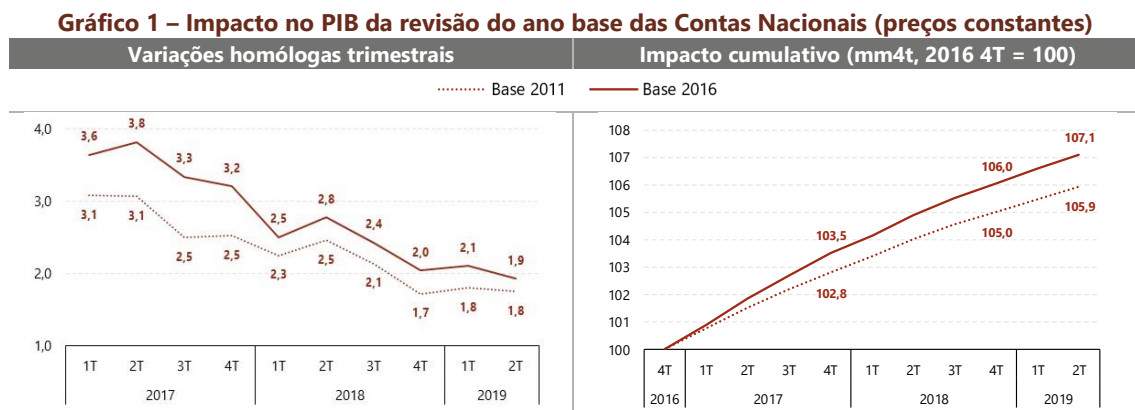
O contributo da procura interna para o crescimento deverá abrandar progressivamente ao longo do horizonte de projeção, passando de 3,2 p.p. em 2018 para 2,7 p.p. em 2019 e para 1,7 p.p. em 2023. As exportações líquidas deverão manter um contributo negativo para o crescimento do PIB real em -0,8 p.p. em 2019, sendo esperada uma recuperação para -0,4 p.p. em 2020 e progressivamente para -0,2 p.p. até 2023. Esta dinâmica traduz-se na deterioração da balança de bens e serviços a partir de 2019 (que passa a ter um saldo negativo) e numa necessidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior a partir de 2021.

Numa análise aos contributos das componentes do PIB líquidos de importações, a composição do crescimento económico projetado pelo CFP para o médio prazo traduz os desenvolvimentos observados em 2018, com o consumo privado e as exportações a serem os principais motores de crescimento da economia portuguesa (Caixa 1).

A evolução da atividade económica deverá ser acompanhada por uma melhoria das condições no mercado de trabalho em 2019, projetando-se um crescimento de 1,2% do emprego e a redução da taxa de desemprego para 6,2%. No médio prazo antecipa-se a redução de espaço no mercado de trabalho, com o emprego a registar crescimentos progressivamente menores, de 0,6% em 2020 até 0,3% em 2023, que se refletem na manutenção da taxa de desemprego em torno de 6,0% no médio prazo. Por sua vez, este cenário projeta uma inflação (medida pela taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) de 0,3% para 2019, acelerando para 0,6% em 2020 e estabilizando em 1,2% no médio prazo.

Com a disponibilização mais recente das Contas Nacionais Trimestrais, o INE procedeu à revisão do ano base, num exercício que ocorre sensivelmente a cada cinco anos e com o qual incorpora informação que não estava anteriormente disponível, procedendo a alguns ajustamentos metodológicos. Este exercício conduziu a uma revisão significativa em alta do nível e da taxa de crescimento do PIB em 2017 e 2018 que afetam os exercícios de projeção

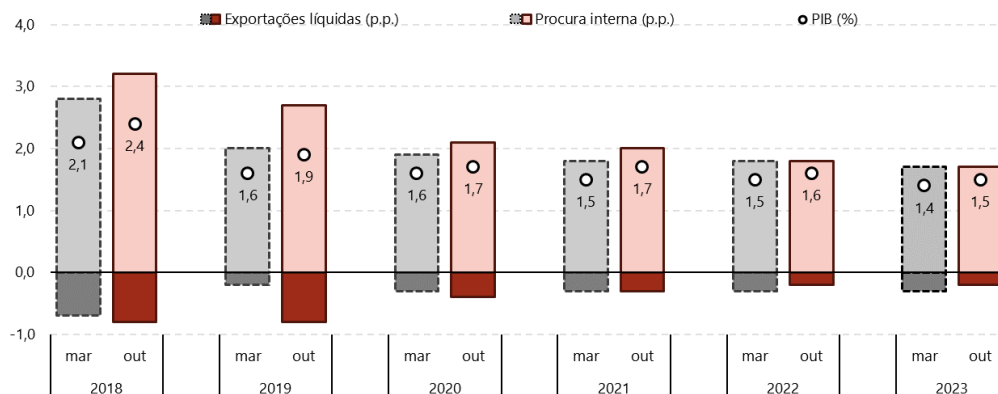
e a comparabilidade do cenário macroeconómico apresentado neste exercício com o do [exercício anterior](#) (março de 2019).



Com esta revisão, o PIB foi corrigido em alta nos anos mais recentes para os quais as estatísticas do INE ainda eram provisórias e preliminares. Enquanto para 2016 a revisão foi marginal, as revisões para 2017 e 2018 foram mais significativas. Para 2017, o crescimento do PIB em volume situa-se agora nos 3,5%, mais 0,7 p.p. do que a estimativa na base anterior. As principais alterações ocorreram nas rubricas de investimento (em especial construção e variação de existências) e exportações (particularmente exportações de serviços). Apesar de o perfil trimestral de crescimento homólogo do PIB real se manter globalmente inalterado, observam-se agora taxas de crescimento entre 0,5 a 0,8 p.p. mais elevadas (Gráfico 1). Em 2018 a correção da taxa de crescimento do PIB real foi mais modesta (+0,3 p.p.), e resultou de um maior dinamismo das componentes de consumo privado e FBCF, em parte compensadas por um aumento mais intenso das importações. Em termos trimestrais observa-se ainda um perfil mais estável das revisões intra-anuais do que em 2017, com as revisões das taxas de crescimento trimestrais do PIB a situarem-se entre +0,2 e +0,3 p.p.. Em termos acumulados, o crescimento do PIB em volume entre 2016 e 2018 é cerca de 1 p.p. superior ao estimado na base anterior de Contas Nacionais (Gráfico 1).

O primeiro semestre de 2019 apresenta também algumas correções, com o crescimento médio do PIB em termos homólogos a fixar-se nos 2,0%, um valor superior em 0,2 p.p. ao estimado na base anterior. Em termos trimestrais, importa destacar a tendência de desaceleração que agora se observa do primeiro trimestre (2,1%) para o segundo (1,9%), ao contrário da estabilização em torno de 1,8% que se estimava anteriormente.

Gráfico 2 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)



Fontes: INE e projeções CFP – outubro e março de 2019.

Tendo em consideração a informação mais recente da conjuntura internacional e dos indicadores para a economia portuguesa e as revisões feitas nas Contas Nacionais, o Gráfico 2 mostra a atualização da perspectiva do CFP para a evolução do PIB em volume no período 2019-2023. Considerando que se trata de um exercício novo face à revisão de séries históricas, a análise que se segue não aborda questões de revisão de cenário.

2.2 ENQUADRAMENTO EXTERNO DA ECONOMIA PORTUGUESA

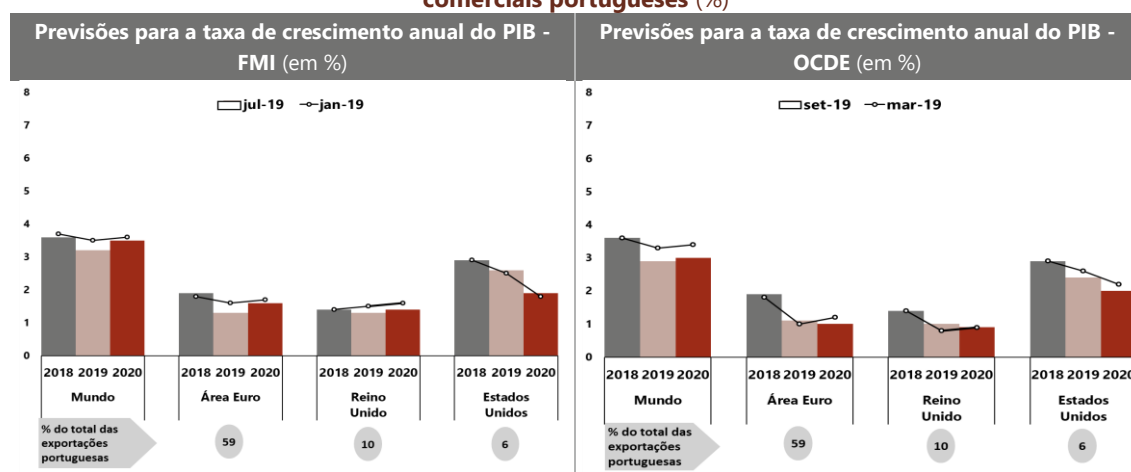
Economia internacional

As mais recentes projeções apontam para um abrandamento da atividade económica mundial no ano de 2019 (Gráfico 3), devendo a taxa de crescimento do PIB global passar de 3,6% em 2018 para 3,2% no cenário do mais recente do Fundo Monetário Internacional (FMI), o *World Economic Outlook Update (WEO)*, e para 2,9% nas projeções divulgadas em setembro no *Economic Outlook (Interim)* da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). Estas projeções refletem uma revisão em baixa das taxas de crescimento esperadas para a economia global, uma vez que tanto no *WEO* do FMI publicado em janeiro, como no *Economic Outlook* da OCDE divulgado em março, estas instituições perspetivavam um crescimento do PIB mundial mais robusto em 2019, apontando o FMI para um crescimento de 3,5% e a OCDE de 3,3%. Para 2020, é esperada uma recuperação do ritmo de crescimento da economia global, com o Fundo a projetar uma aceleração para 3,5% e a OCDE a antever uma taxa de crescimento de 3%.

A contribuir para a desaceleração da economia mundial em 2019 estará também o abrandamento esperado para as economias dos principais destinos das exportações portuguesas. A economia norte-americana deverá apresentar uma taxa de crescimento entre 2,4% e 2,6%, de acordo com os cenários da OCDE e do FMI, respetivamente, um abrandamento face aos 2,9% observados em 2018. Para 2020, é esperado um novo abrandamento da principal economia mundial, com ambas as instituições a anteverem desacelerações para 1,9% no caso do FMI e para 2% no caso da OCDE. Espera-se também uma desaceleração do ritmo de crescimento no Reino Unido, com as perspetivas para a taxa de crescimento do produto real a situarem-se entre os 1% da OCDE e os 1,3% do FMI (depois de um crescimento de 1,4% em 2018). Para 2020, o sentido da projeção destas instituições é

divergente, na medida em que a OCDE antevê um novo abrandamento da economia britânica (0,9%), enquanto o Fundo antecipa uma ligeira recuperação para 1,4%.

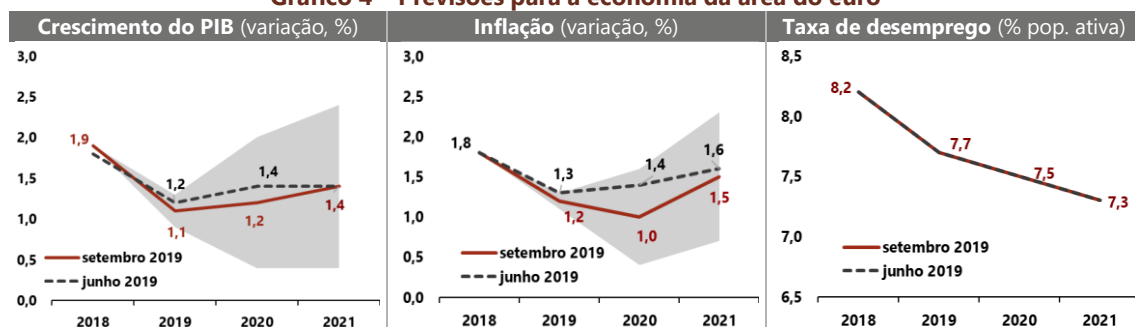
Gráfico 3 – Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)



Fontes: FMI - *World Economic Outlook Update* de janeiro e julho de 2019, OCDE - *Interim Economic Outlook* de março e setembro de 2019 e cálculos do CFP.

No que respeita à área euro, o principal destino das exportações portuguesas, as projeções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do *Eurosistema* (Gráfico 4) apontam para uma desaceleração do crescimento do PIB real para 1,1% em 2019 (após 1,9% em 2018). Esta desaceleração vai ao encontro da expectativa subjacente aos cenários do FMI e da OCDE, que antevêm taxas de crescimento do produto real de 1,3% e 1,1%, respetivamente. As projeções para 2019 foram revistas em baixa nos cenários divulgados pelo BCE (-0,1 p.p. face à sua projeção de junho) e pelo FMI (-0,3 p.p. face a janeiro), ocorrendo uma revisão em sentido contrário por parte da OCDE (+0,1 p.p. face às projeções de março). Para 2020, é esperada uma recuperação do ritmo de crescimento da atividade económica no espaço da moeda única europeia, quer pelos especialistas do *Eurosistema* (+0,1 p.p.), quer pelo FMI (+0,3 p.p.), sucedendo o inverso no cenário da OCDE, que antecipa uma nova desaceleração da economia da área euro no próximo ano (-0,1 p.p.). Relativamente a 2021, as projeções dos especialistas do *Eurosistema* apontam para uma nova aceleração da economia da área do euro (de 1,2% para 1,4%), em virtude da manutenção de uma política monetária acomodatória por parte do BCE e da dissipação das incertezas políticas a nível global.

Gráfico 4 – Previsões para a economia da área do euro



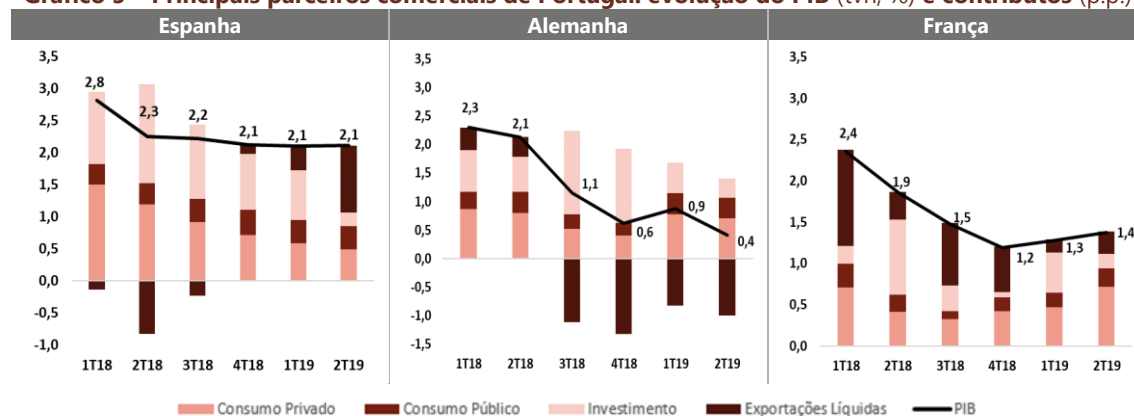
Fonte: *ECB staff macroeconomic projections*, setembro de 2019. | Nota: o sombreado corresponde aos intervalos de confiança da previsão dos exercícios mais recentes.

A taxa de inflação da área do euro deverá passar de 1,8% em 2018 para 1,2% em 2019 e para 1% em 2020, devido, em parte, à queda do preço do petróleo nos mercados internacionais, segundo as projeções dos especialistas do *Eurosistema*. Já em 2021, a taxa de inflação deverá recuperar ligeiramente, esperando-se que atinja 1,5%, em resultado da recuperação da atividade económica europeia e da transmissão dos aumentos dos custos laborais para os preços dos bens e serviços. A taxa de desemprego na área euro deverá manter a trajetória descendente, prevendo-se que passe de 8,2% em 2018 para 7,3% da população ativa em 2021.

Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

O crescimento das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal, com exceção de França, tem vindo a perder dinâmica ao longo dos últimos trimestres (Gráfico 5). A taxa de variação homóloga do PIB real alemão foi de 0,4% no 2.º trimestre de 2019, tendo decrescido face aos 0,9% registados no trimestre anterior, estando pressionada pelo contributo negativo das exportações líquidas. O PIB germânico registou uma variação em cadeia negativa de 0,1% no 2.º trimestre. No que se refere a Espanha, a sua economia apresenta o mesmo ritmo de crescimento homólogo há três trimestres consecutivos (2,1%), tendo esta estabilização ocorrido em valores mais baixos do que os observados nos três primeiros trimestres de 2018. Com uma evolução contrária, aparece a economia francesa tendo a sua taxa de crescimento homóloga vindo a acelerar quer no primeiro, quer no segundo trimestre de 2019, em resultado de um contributo mais robusto do consumo das famílias.

Gráfico 5 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) e contributos (p.p.)

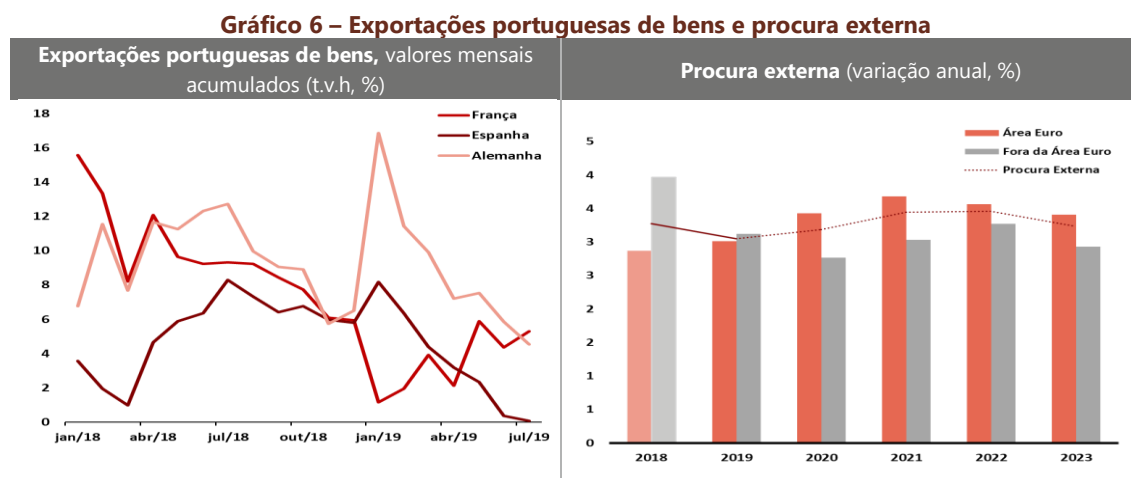


Fonte: Eurostat. Calculado com base em dados ajustados de efeitos de calendário e de sazonalidade.

Em face destas evoluções macroeconómicas, tem-se registado, desde o início de 2019, um abrandamento do ritmo de crescimento das exportações portuguesas de bens dirigidas a Espanha e à Alemanha, sucedendo o inverso relativamente às vendas dirigidas ao mercado francês (Gráfico 6). Assim, as taxas de crescimento dos valores nominais das exportações portuguesas de bens para Espanha, Alemanha e França, até ao final de julho de 2019 foram de 0,1%, de 4,5% e de 5,3%, respetivamente, contrastando com os valores de 8,2%, de 16,9% e de 1,1% observados no primeiro mês do ano.

O ritmo de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, de acordo com os cálculos do CFP baseados em projeções do FMI, deverá acelerar progressivamente até

2022 (para 3,5%), prevendo-se um ligeiro abrandamento para 3,2% em 2023 (Gráfico 6 e Quadro 2).



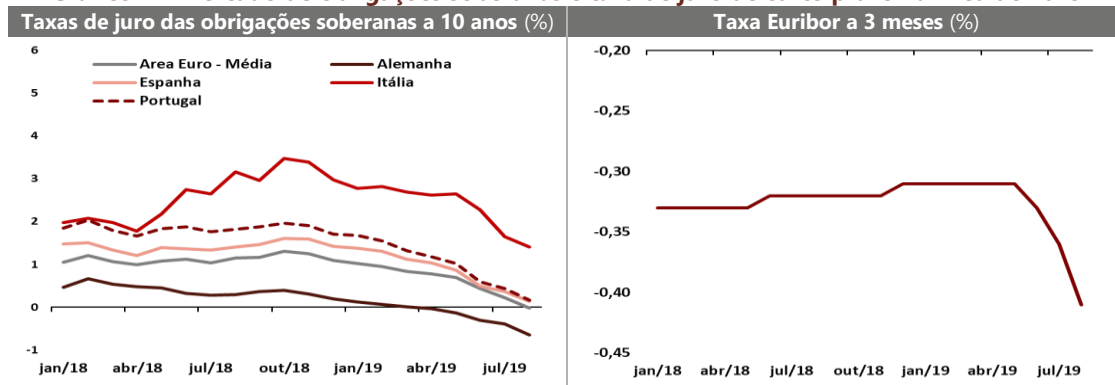
Fonte: BdP, FMI - *World Economic Outlook* de abril de 2019 e cálculos do CFP. | Nota: a procura externa corresponde à média do crescimento das importações em volume de 61 países parceiros comerciais de Portugal, ponderada pelo peso das exportações de bens e serviços para cada parceiro nas exportações totais.

A contribuir para esta evolução, até 2022, está a previsão de aceleração das taxas de crescimento da procura externa proveniente tanto dos restantes países do euro como dos países não pertencentes a esta zona monetária. Com efeito, a taxa de crescimento da procura externa dirigida a Portugal por parte dos países da área do euro deverá passar de 3% em 2019 para 3,6% em 2022, enquanto a procura proveniente dos países de fora da área do euro deverá desacelerar 0,2 p.p. nesse período. Para 2023, é esperado um abrandamento da procura externa dirigida a Portugal oriunda tanto da área euro, como do resto do mundo.

Mercados financeiros e de matérias-primas

Ao longo de 2019, as *yields* das obrigações soberanas a 10 anos consideradas no Gráfico 7 registaram uma trajetória consistente de redução, tendo a rentabilidade das obrigações soberanas alemãs regressado a valores negativos após o mês de abril, ficando as *yields* portuguesa e espanhola próximas de zero em agosto. A este facto não é alheia a sinalização, a meio do ano, do reforço dos estímulos monetários do Banco Central Europeu, a qual viria a ser confirmada na reunião do Conselho de Governadores, realizada a 12 de setembro de 2019. Assim, a taxa de juro das obrigações soberanas a 10 anos de Portugal registou um decréscimo de 1,54 p.p. entre dezembro de 2018 e agosto de 2019, com a sua *yield* a atingir um valor 0,17% e o *spread* face às obrigações soberanas alemãs com a mesma maturidade a fixar-se em 0,82 p.p. (-0,7 p.p. quando comparada com o *spread* registado no final de 2018).

Gráfico 7 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na Área do Euro

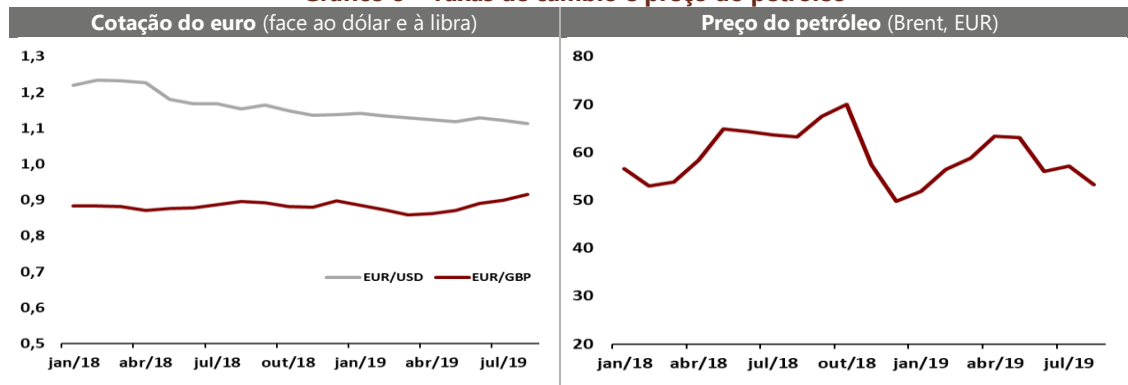


Fonte: BCE e Eurostat.

Seguindo a sinalização do reforço dos estímulos monetários referidos, a taxa *Euribor* a 3 meses, estabilizada em valores próximos de -0,3% por um período considerável, registou uma queda a partir do início do segundo semestre do ano, tendo atingido o valor médio de -0,41% em agosto. À data de fecho da informação para este relatório, os contratos de futuros para a *Euribor* a 3 meses têm subjacentes taxas negativas, ainda que decrescentes, no médio prazo (Quadro 2).

Ainda no seguimento do reajustamento das expectativas dos agentes do mercado quanto à evolução da política monetária do BCE, a moeda única europeia tem vindo a depreciar-se, tendo-se registado um valor de 1,113 USD em agosto, o que contrasta com uma taxa de câmbio EUR/USD de 1,142 no primeiro mês de 2019. Neste período registou-se uma apreciação da moeda única europeia face à libra esterlina, com a taxa de câmbio EUR/GBP a passar de 0,886 em janeiro para 0,916 no mês de agosto. Este movimento intensificou-se nos meses mais recentes, em virtude do aumento da incerteza em torno da ocorrência de um *Brexit* sem acordo.

Gráfico 8 – Taxas de câmbio e preço do petróleo



Fonte: BdP.

Ao longo dos primeiros meses de 2019, a cotação do barril de *Brent* conheceu duas trajetórias distintas. Nos primeiros cinco meses, corrigindo das quedas acentuadas observadas no final de 2018, o preço do barril de *Brent* registou uma recuperação consistente até atingir 63,1 euros por barril, em média, em maio. No entanto, com o aumento das incertezas e revisões em baixa das perspetivas para o crescimento da economia mundial, registou-se novamente uma queda dos preços após o mês de junho, tendo o preço por barril de *Brent* atingido o valor médio de 53,3 euros em agosto. Os contratos de futuros do barril de *Brent*

transacionados à data de fecho da informação utilizada neste relatório perspetivam uma progressiva redução do preço em dólares desta matéria-prima no médio prazo.

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em conta os desenvolvimentos internacionais mais recentes e as perspetivas de evolução para a economia internacional descritos nesta secção, foram assumidas as seguintes hipóteses técnicas para o exercício de projeção:

Quadro 2 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	3,3	3,0	3,2	3,4	3,5	3,2
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4
Taxa de câmbio EUR-USD	1,18	1,12	1,10	1,10	1,10	1,10
Preço do petróleo (Brent, Eur)	60,3	57,3	54,6	52,8	52,3	52,5

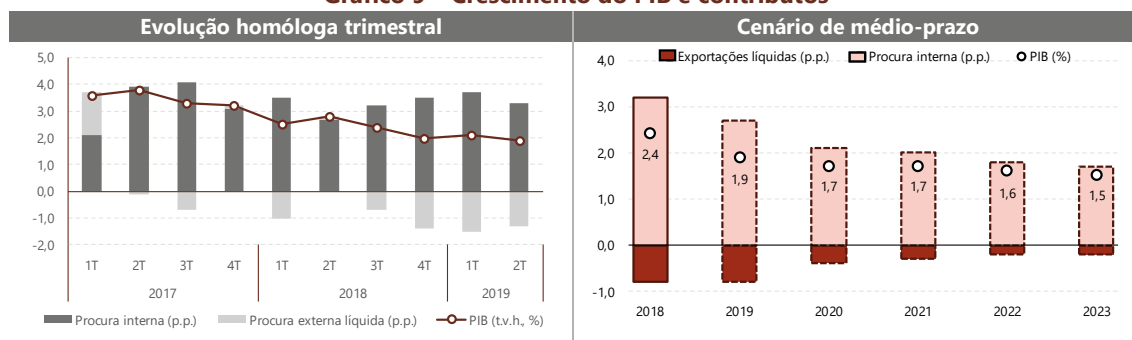
Fontes: BdP, BCE e estimativas CFP. | Nota: A hipótese técnica para a taxa de câmbio EUR-USD pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação. A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos contratos de futuros do barril de Brent em USD. A evolução da taxa Euribor a 3 meses tem por base as projeções do BCE para o período 2019-2021 e as expectativas implícitas nos contratos de futuros para os anos 2022-2023.

2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP

Evolução do PIB e componentes

O presente exercício (Quadro 1) estima um crescimento do PIB real de 1,9% em 2019, traduzindo a manutenção da desaceleração que se vem a verificar desde a segunda metade de 2017. A procura interna, com um contributo de 2,7 p.p., deverá ser o principal motor do crescimento da economia, não obstante a diminuição do seu contributo quando comparado a 2018 (3,2 p.p.). Este decréscimo está associado à projeção de uma menor dinâmica do consumo privado, parcialmente compensada pela aceleração estimada para a FBCF.

Gráfico 9 – Crescimento do PIB e contributos



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

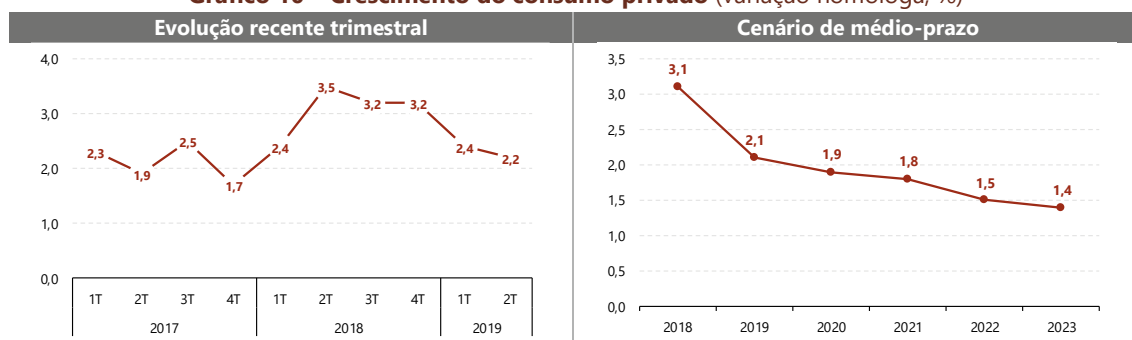
Nos dados disponíveis para o primeiro semestre de 2019, o PIB em volume apresentou um crescimento médio de 2,0%, observando-se um perfil de desaceleração face ao segundo semestre de 2018 (2,2%). Durante a primeira metade do ano, a procura interna apresentou um contributo para a variação homóloga do PIB real de 3,5 p.p., superior em 0,2 p.p. ao

semestre precedente. Esta dinâmica atenuou o efeito no crescimento do PIB da deterioração da procura externa líquida em 0,3 p.p. para -1,4 p.p. no primeiro semestre.

Para o médio prazo projeta-se uma convergência gradual do ritmo de crescimento do PIB para 1,5%, alicerçado numa desaceleração progressiva do contributo da procura interna para 1,7 p.p. e numa melhoria do contributo da procura externa líquida, que ainda assim deverá continuar a apresentar valores negativos em torno dos -0,2 p.p. (Gráfico 9).

Considerando as componentes do PIB real (Quadro 1), estima-se que o **consumo privado** cresça 2,1% em 2019, um valor inferior ao crescimento de 3,1% em 2018 e ligeiramente menor do que o registado no primeiro semestre deste ano (2,3%). Esta dinâmica está associada ao perfil de desaceleração projetado para o rendimento disponível das famílias, em especial na componente de remunerações.

Gráfico 10 – Crescimento do consumo privado (variação homóloga, %)



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

O desempenho do consumo privado na primeira metade de 2019 foi marcado por uma desaceleração em termos homólogos de 0,9 p.p. para 2,3% face ao segundo semestre de 2018. Este comportamento reflete principalmente o abrandamento de 3,3 p.p. no ritmo de crescimento homólogo do consumo de bens duradouros para 1,4%, acompanhado da desaceleração de 0,7 p.p. no ritmo de crescimento homólogo do consumo de bens não duradouros de para 2,4% no 1.º semestre.

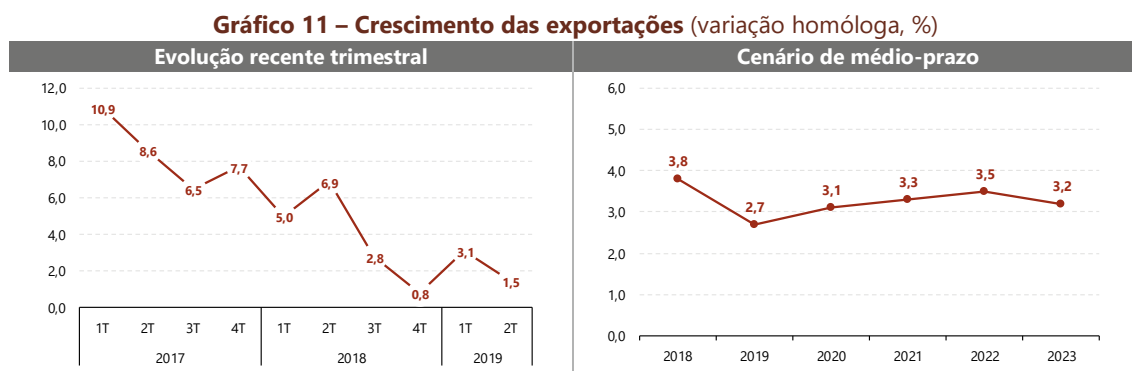
No médio prazo, as projeções de crescimento do consumo privado apontam para um abrandamento gradual até um valor de 1,4% em 2023. Esta dinâmica está associada à expectativa do crescimento menos intenso em termos reais do rendimento disponível das famílias ao longo do horizonte de projeção, em linha com um menor crescimento das remunerações por trabalhador.

No contexto de um cenário em políticas invariantes, para 2019 é esperado um abrandamento da variação anual do **consumo público** em volume para 0,7%, -0,2 p.p. do que em 2018, decorrente da evolução esperada para o emprego público. No período 2020-2023 projeta-se uma estabilização do ritmo de crescimento do consumo público em volume em torno de 1,1%, refletindo sobretudo a hipótese assumida para a dinâmica do emprego público. Para 2021, o abrandamento projetado traduz a quebra pontual no perfil de pagamento das parcerias público-privadas (PPP) na saúde (ver Secção 3.1.1 para um maior detalhe).

Para a **FBCF** estima-se uma aceleração do crescimento para 7,6% em 2019, mais 1,8 p.p. do que em 2018. Este comportamento reflete, em parte, o forte desempenho no primeiro semestre desta componente do PIB, que registou um crescimento médio de 9,5%, superior aos 5,5% verificados na segunda metade de 2018. Esta dinâmica foi suportada pela

aceleração de 7,8 p.p. para 11,7% da atividade de construção e, em menor escala, o incremento do investimento em outras máquinas e equipamentos (+0,9 p.p. para 7,6%) e em propriedade intelectual (+0,7 p.p. para 7,1%).

Para 2020-2023 é esperada uma progressiva desaceleração da FBCF, a ritmos decrescentes, projetando-se uma convergência do crescimento para 3,0% em 2023. A evolução desta componente contribui de forma substancial para o abrandamento esperado da atividade económica. Não obstante, esta dinâmica tem subjacente a recuperação do rácio da FBCF no PIB ao longo do horizonte de projeção para 19,8%, valor próximo do registado no pré-crise financeira mundial de 2008 (20,3%).



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

No atual cenário, as **exportações de bens e serviços** deverão crescer 2,7% em 2019, desacelerando 1,1 p.p. face aos 3,8% registados em 2018. Este crescimento reflete a tendência de abrandamento verificada desde 2017, que está associada, por um lado, ao abrandamento da procura externa dirigida a Portugal e, por outro lado, aos menores ganhos de quota no sector do turismo refletindo a maturação da expansão do sector.

As exportações cresceram 2,3% em termos homólogos no 1.º semestre de 2019, ficando 0,5 p.p. acima do crescimento registado no 2.º semestre de 2018 (1,8%). A aceleração semestral resultou de uma variação homóloga mais expressiva na componente de bens (+1,5 p.p. para 3,1%), que superou o abrandamento no ritmo de crescimento homólogo da componente de serviços (-1,4 p.p. para 0,8%).

Para o período 2020-2021, a projeção aponta para um crescimento das exportações de 3,1% e 3,3%, respetivamente. Trata-se de um perfil de aceleração em linha com a evolução esperada para a procura externa dirigida à economia portuguesa, ainda que com perdas marginais de quota de mercado que refletem uma perda de competitividade preço por via do aumento esperado dos custos em trabalho por unidade produzida (CTUP). No médio prazo admite-se a manutenção da quota de mercado, sendo expectável que o ritmo de crescimento das exportações traduza a evolução da procura externa: uma aceleração para 3,5% em 2022 e um abrandamento para 3,2% em 2023.

No que respeita às **importações de bens e serviços**, no primeiro semestre de 2019 registou-se uma aceleração do ritmo de crescimento homólogo em 1,4 p.p. para 5,8% face ao semestre precedente. Esta aceleração deveu-se essencialmente ao aumento do ritmo de crescimento homólogo da componente de bens (+2,0 p.p. para 5,7%), uma vez que se registou um abrandamento na variação homóloga da componente de serviços (-1,8 p.p. para 6,5%).

O atual cenário estima um crescimento de 4,6% para 2019, uma desaceleração face a 2018 (5,8%) em linha com o comportamento perspectivado para a procura global. Para 2019 esta dinâmica tem implícita a manutenção da elasticidade das importações face à procura global em 1,7, valor médio registado em 2017-2018. Com base no mesmo pressuposto, no médio prazo as importações deverão apresentar uma trajetória de abrandamento para um ritmo de crescimento de 3,6% em 2023, refletindo o menor dinamismo da procura global.

Caixa 1 – Contributos para o crescimento do PIB real líquidos de importações

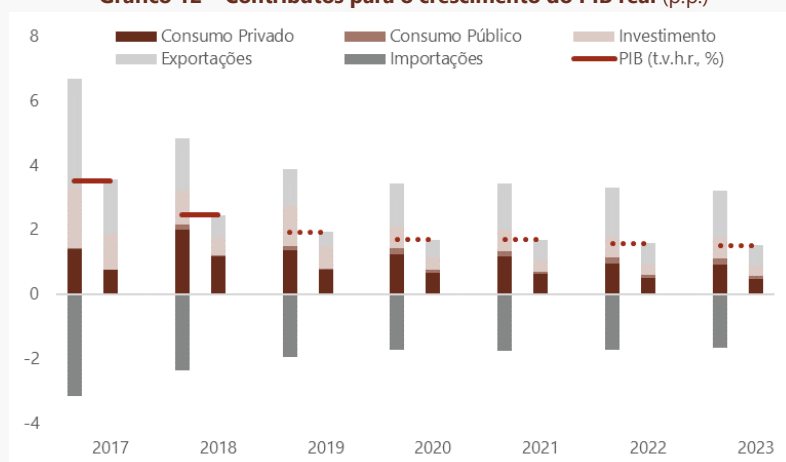
De forma complementar a uma análise tradicional de decomposição do crescimento do PIB nos contributos da procura interna e da procura externa líquida, importa analisar o contributo de cada componente líquida da sua parcela de importações.

Numa análise clássica dos contributos para o crescimento do PIB, a componente de importações de bens e serviços é usualmente deduzida, na sua totalidade, às exportações de bens e serviços para o cálculo da procura externa líquida. Esta decomposição tem a desvantagem de descontar ao contributo das exportações a totalidade das importações, reduzindo assim o contributo da procura externa e sobrevalorizando o contributo da procura interna. Com efeito, as importações não ocorrem exclusivamente para consumo intermédio na produção das exportações, mas também, em graus diferenciados, na disponibilização dos bens e serviços necessários para satisfazer as outras componentes da procura global: consumo privado, consumo público, investimento. Assim, importa realizar uma análise alternativa em que o contributo de cada componente é calculado com base no seu valor deduzido da sua parcela importada. Desta forma é possível obter uma imagem mais fiel dos verdadeiros determinantes do crescimento da economia, ao mesmo tempo que permite aferir de forma mais clara o impacto da evolução de cada componente na evolução de outros agregados macroeconómicos, tais como a balança comercial.

Para este exercício é essencial ter informação relativa ao conteúdo importado de cada uma das componentes que constituem a procura global. Esta informação está disponível nas matrizes simétricas de *input-output* publicadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) e permitem aferir, entre outros, qual a percentagem de cada componente da procura global que foi satisfeita através de importações. Estas importações podem ser de dois tipos: diretas (por exemplo, a importação de um bem para a satisfação direta de uma necessidade de consumo, investimento ou exportação), ou indiretas (através da importação de um bem ou serviço que é utilizado como consumo intermédio no processo produtivo de um bem que é posteriormente utilizado na satisfação de uma necessidade de consumo, investimento ou exportação). A publicação destas matrizes é feita com uma periodicidade irregular (mais recentemente têm sido publicadas a cada 2 a 5 anos), com um desfasamento temporal alargado (a última versão foi lançada cerca de 3 anos após o período de referência). Além disso, não estão disponíveis para a totalidade dos anos cobertos pelas Contas Nacionais e não são revistas aquando de retropolações das séries de Contas Nacionais face a alterações metodológicas ou alterações de ano base. A última versão disponível destas matrizes referem-se a 2015 e foram [publicadas pelo INE em novembro de 2018](#). Anteriores a esta versão, existem matrizes *input-output* para os anos de 1999, 2005, 2008 e 2013.

Dadas estas limitações, em especial a irregularidade com que estas matrizes estão disponíveis, é necessária uma metodologia de cálculo para os valores dos conteúdos importados das diversas componentes da procura global para os anos intercalares, para os quais não existe informação disponível. Ao longo dos anos é expectável a existência de oscilações nos conteúdos importados de cada componente da procura global, apesar de no curto prazo ser esperado que estas sejam de menor dimensão, na medida em que apenas deverão refletir eventuais alterações na estrutura das componentes (por exemplo, maior crescimento do consumo de bens duradouros, que habitualmente apresentam maior conteúdo importado) e não alterações dos conteúdos importados ao nível do produto, alterações que apenas deverão ocorrer no médio-longo prazo. Assim, considerar-se-á que eventuais discrepâncias que possam ocorrer entre o total das importações e o resultado das importações teóricas deverão ser fruto destas alterações ao nível da estrutura das componentes da procura global e deverão ser por estas distribuídas, assegurando, desta forma, a identidade do PIB em Contas Nacionais. Esta metodologia segue de perto a utilizada pelo [Banco de Portugal \(2017\)](#), segundo a qual se considera "*que as variações percentuais do grau de penetração das importações são iguais para todas as componentes da procura global*".

Gráfico 12 – Contributos para o crescimento do PIB real (p.p.)



Fonte: INE e cálculos e projeções do CFP.

A análise dos contributos líquidos de importações (Gráfico 12 e Quadro 3) revela, para 2018, um contributo positivo das exportações de bens e serviços, o que contrasta com o contributo negativo que resulta da análise clássica dos contributos. Nas componentes da procura interna, verifica-se um contributo líquido de importações de 1,2 p.p. para o consumo privado e de 0,6 p.p. para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), face a 2,0 p.p. e 1,1 p.p. segundo a abordagem clássica, respetivamente.

Quadro 3 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB (t.v.a., %)	3,5	2,4	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5
Consumo Privado	0,7	1,2	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
Consumo Público	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Investimento	1,1	0,6	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3
Exportações	1,7	0,7	0,4	0,5	0,6	0,7	0,6
Procura Interna	1,8	1,8	1,5	1,1	1,1	0,9	0,9

Fontes: INE e cálculos e projeções do CFP.

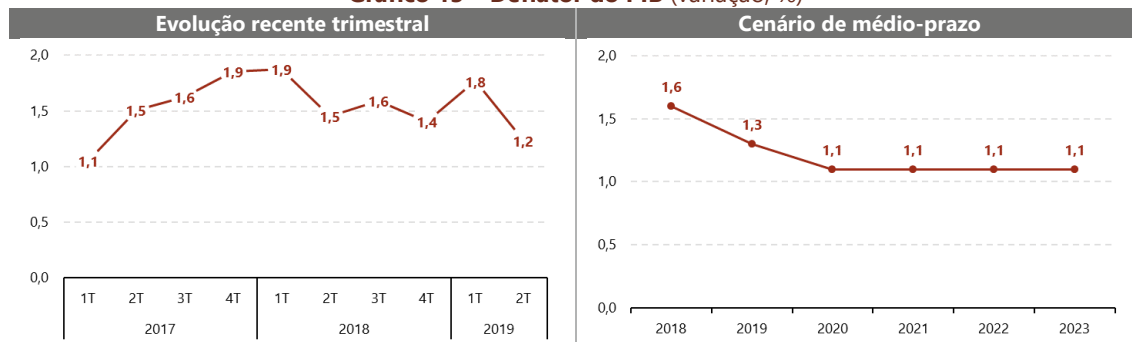
Para o cenário macroeconómico elaborado neste exercício a análise baseada nos contributos das componentes líquidas de importações (Quadro 3) revela que a desaceleração do crescimento do PIB esperada para 2019 (1,9%) deverá resultar de um menor contributo da procura interna, que deverá reduzir-se em 0,3 p.p. face a 2018 (para 1,5 p.p.). Tal decorre em particular da redução do contributo do consumo privado líquido de importações de 1,2 p.p. em 2018 para 0,7 p.p. em 2019, e de um contributo das exportações de 0,4 p.p. (-0,3 p.p. face a 2018). Esta leitura difere daquela que resulta de uma análise clássica dos contributos para o crescimento do PIB, segundo a qual a desaceleração deverá resultar exclusivamente da redução do contributo da procura interna em 0,5 p.p., enquanto o contributo da procura externa líquida se deverá manter inalterado em -0,8 p.p..

Para os anos subsequentes, a análise dos contributos líquidos de importações revela que a desaceleração da atividade económica projetada entre 2019 e 2023 (de 1,9% para 1,5%) deverá resultar essencialmente de um contributo da procura interna mais baixo (-0,6 p.p. para 0,9 p.p.), em particular da FBCF (-0,4 p.p. para 0,3 p.p.) e do consumo privado (-0,2 p.p. para 0,5 p.p.). As exportações deverão melhorar o seu contributo em 0,2 p.p. para 0,6 p.p. em 2023. Segundo a análise clássica, o abrandamento do crescimento económico entre 2019 e 2023 é resultado da degradação do contributo da procura interna (de 2,7 p.p. para 1,7 p.p.) e de uma melhoria do contributo da procura externa líquida de -0,8 p.p. para -0,2 p.p., ainda assim negativo no final do horizonte de projeção.

Evolução dos preços

O cenário macroeconómico do CFP estima um abrandamento do deflator do PIB em 2019 para 1,3%. Este perfil reflete a expectativa de desaceleração do crescimento dos deflatores da generalidade das componentes. A dinâmica projetada para os deflatores do comércio externo tem implícita uma recuperação dos termos de troca face a 2018, refletindo a queda do preço do petróleo em euros assumida nas hipóteses técnicas. Estima-se que taxa de inflação (medida pela variação anual do IHPC) deverá desacelerar de forma acentuada em 2019 para 0,3% (-0,9 p.p. que em 2018).

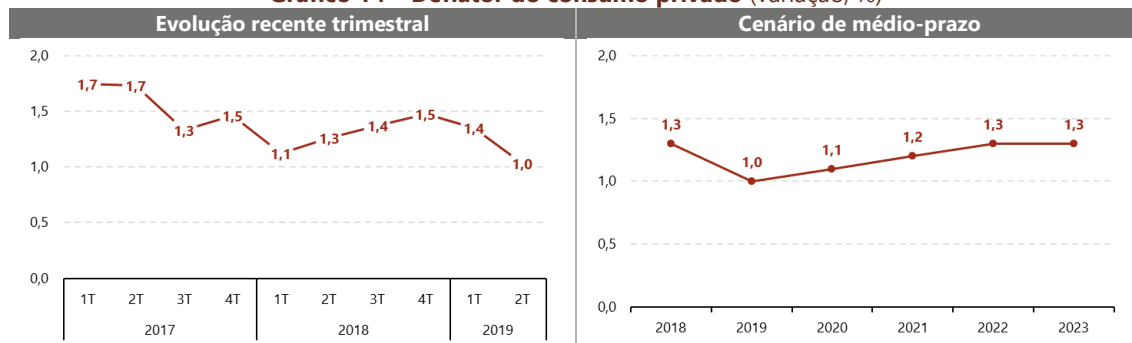
Gráfico 13 – Deflator do PIB (variação, %)



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

No 1.º semestre de 2019 assistiu-se à manutenção da taxa de variação homóloga do deflator implícito do PIB em 1,5%, ainda que em termos trimestrais evidencie um perfil de desaceleração (Gráfico 13). Importa salientar o abrandamento no ritmo de crescimento homólogo do deflator implícito do consumo privado (Gráfico 14) para 1,2% (-0,4 p.p. face ao 2.º semestre de 2018), seguindo o mesmo perfil que o IHPC (-0,6 p.p. para 0,7%) mas com uma magnitude inferior. No primeiro semestre do ano registou-se uma manutenção dos termos de troca.

Gráfico 14 – Deflator do consumo privado (variação, %)



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

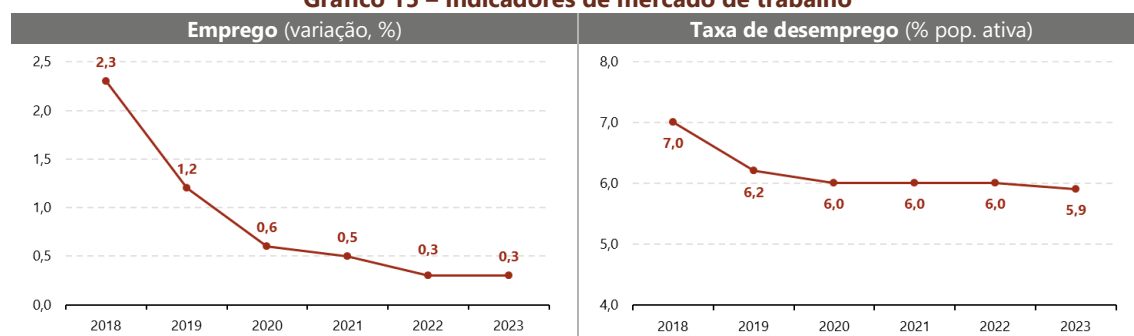
No médio prazo, o crescimento do deflator implícito do PIB estabiliza em 1,1%. Seguindo uma trajetória em linha com a da inflação, antecipa-se uma aceleração contida da taxa de variação do deflator do consumo privado de 1,1% em 2020 até 1,3% em 2023. Na ausência de pressões inflacionistas significativas, projeta-se que o ritmo de crescimento dos deflatores das exportações e das importações seja igualmente contido, o que implica uma expectativa de redução gradual dos ganhos dos termos de troca até ao final do horizonte de projeção.

A variação do PIB nominal em 2019-2023 deve seguir um perfil de abrandamento, consistente com a conjugação da expectativa de uma trajetória descendente quer para o efeito volume quer para o efeito preço. Em 2019 o ritmo de crescimento do PIB nominal deverá desacelerar 0,8 p.p. para 3,3%, seguindo-se um abrandamento e sucessiva estabilização em torno de 2,7% até ao final do horizonte de projeção.

Mercado de trabalho

De acordo com o cenário macroeconómico do CFP, estima-se que os indicadores do mercado de trabalho deverão manter um perfil de recuperação em 2019. Antecipa-se que o ritmo de crescimento do emprego abrande 1,1 p.p. para 1,2%, suportando uma redução na taxa de desemprego de 0,8 p.p. para 6,2%. Esta dinâmica é acompanhada por um abrandamento no crescimento dos CTUP¹ dada a recuperação esperada na produtividade aparente do trabalho.

Gráfico 15 – Indicadores de mercado de trabalho



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

O perfil intra-anual dos indicadores corrobora a trajetória estimada para 2019. O primeiro semestre do ano terminou com a taxa de desemprego a fixar-se em 6,5% da população ativa, uma redução de 0,2 p.p. face ao semestre precedente, enquanto que o ritmo de criação de emprego se reduziu em 0,7 p.p. para 1,2% no mesmo período.

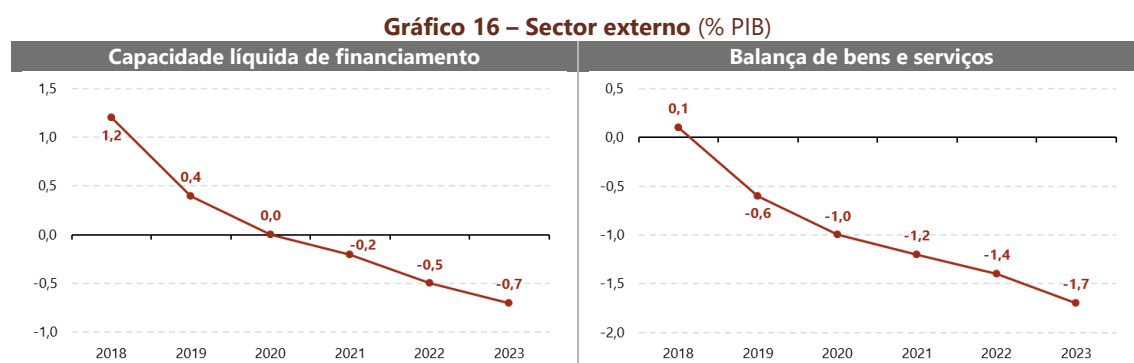
No médio prazo é esperada a estabilização da taxa de desemprego em torno de 6,0% e o aumento do emprego a um ritmo progressivamente mais moderado, convergindo para um crescimento de 0,3% no final do horizonte de projeção, refletindo restrições ao nível da oferta de trabalho. O atual cenário perspetiva ainda a inversão na dinâmica dos CTUP no médio prazo, antecipando uma melhoria na competitividade-preço do fator trabalho a partir de 2021, e o crescimento da produtividade aparente do trabalho em torno dos 1,2%.

Sector externo

No atual cenário do CFP, é esperada uma deterioração da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior em 2019, antecipando-se uma redução no saldo de 0,8 p.p. para 0,4% do PIB. A diminuição esperada no excedente externo resulta da degradação do saldo da balança de bens e serviços para um défice de 0,6% do PIB, ou seja, -0,7 p.p. face ao saldo em 2018. Por seu turno, antecipa-se uma melhoria

¹Custos em Trabalho por Unidade Produzida, mede a relação entre as remunerações pagas e o valor da produção: Remunerações/PIB real.

marginal do saldo da balança de rendimentos primários e transferências em +0,2 p.p. para 0,3% do PIB, acompanhada pela diminuição do saldo da balança de capital em 0,4 p.p. para 0,7% do PIB.



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019.

Segundo a informação mais recente disponibilizada nas Contas Nacionais Trimestrais, no primeiro semestre de 2019, o saldo da balança de bens e serviços deteriorou-se face ao semestre precedente, passando de -0,6% para -0,7% do PIB. Devido aos contributos positivos da balança de rendimentos e da balança de capital, a capacidade líquida de financiamento da economia face ao exterior melhorou 0,8 p.p. no primeiro semestre deste ano face a um saldo nulo no 2.º semestre de 2018.

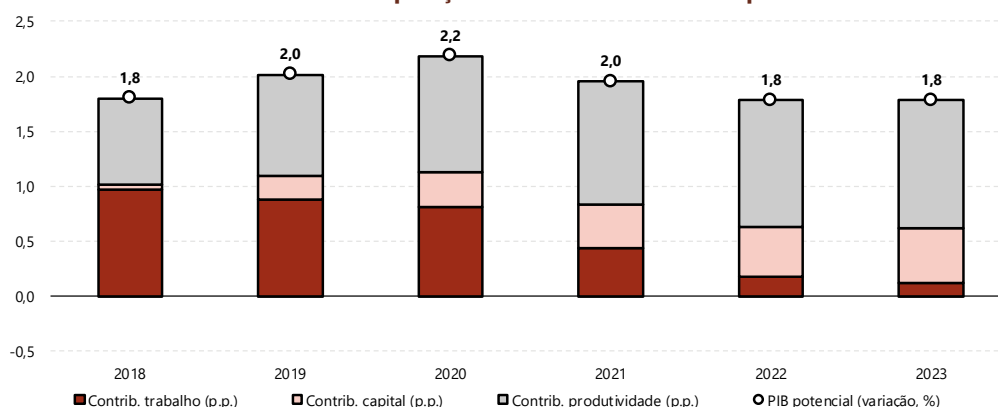
O perfil da projeção subjacente ao atual cenário é de uma deterioração progressiva da capacidade líquida de financiamento da economia no médio prazo, anulando o excedente externo em 2020 e sendo expectável saldos negativos no final do período. Esta dinâmica está associada ao aumento esperado da posição deficitária da balança de bens e serviços de -1,0% para -1,7% do PIB no período 2020-2023.

PIB potencial e hiato do produto

Os valores apresentados nesta secção resultam da utilização das projeções do CFP no [dispositivo de cálculo do produto potencial](#) disponibilizado pela Comissão Europeia.

De acordo com o atual cenário macroeconómico e com a metodologia acordada na União Europeia, o produto potencial exhibe uma trajetória de aceleração no início do horizonte de projeção, passando de uma taxa de crescimento de 1,8% em 2018 para 2,0% em 2019 e para 2,2% em 2020, antecipando-se depois um abrandamento gradual para 1,8% em 2022-2023.

Gráfico 17 – Decomposição do crescimento do PIB potencial

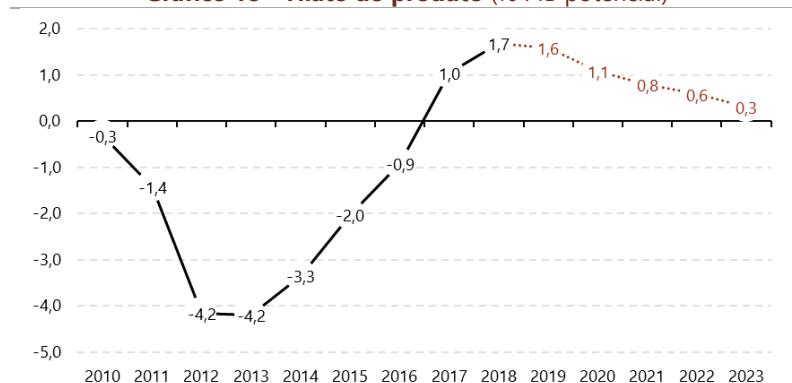


Fonte: Cálculos CFP (2018-2023). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2019 da Comissão Europeia e ajustada de modo a acomodar as revisões nas contas nacionais anuais efetuadas pelo INE em setembro de 2019.

A aceleração do crescimento potencial projetada até 2020 (de +0,4 p.p.) resulta de um maior contributo do fator capital (de 0,1 p.p. para 0,3 p.p.), em linha com as dinâmicas projetadas para o investimento, de um maior contributo da produtividade total dos fatores (de 0,8 p.p. para 1,0 p.p.) e por um menor contributo do fator trabalho (de 1,0 p.p. para 0,8 p.p.).

No período 2021-2023, a desaceleração esperada para o crescimento potencial da economia deve-se à redução gradual do contributo do fator trabalho até 0,1 p.p. em 2023, que reflete a maturação do mercado de trabalho no médio prazo. Os demais fatores produtivos deverão registar um aumento marginal do seu contributo em 0,2 p.p. para 0,5 p.p. no caso do capital e para 1,2 p.p. no caso da produtividade total de fatores, ainda assim insuficientes para compensarem o menor contributo do fator trabalho.

Gráfico 18 – Hiato do produto (% PIB potencial)

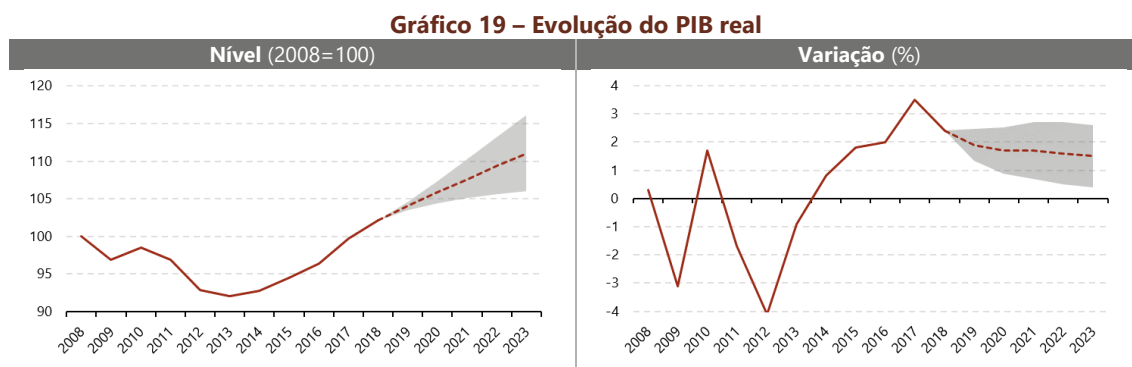


Fonte: Cálculos CFP. Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2019 da Comissão Europeia e ajustada de modo a acomodar as revisões nas contas nacionais anuais efetuadas pelo INE em setembro de 2019.

Estas projeções traduzem-se num perfil de fecho do hiato do produto ao longo do horizonte de projeção, com este a reduzir-se de 1,7% do produto potencial em 2018 para 0,3% em 2023.

2.4 RISCOS E INCERTEZA

A projeção de um cenário macroeconómico ocorre sempre num contexto de incerteza. Como forma de captar essa natureza inerente às projeções, são publicados intervalos de confiança com base na análise do desempenho do modelo utilizado. Essa incerteza é representada na região em torno da projeção para a variável macroeconómica em estudo e tende a ser tanto maior quanto maior a distância do momento projetado em relação ao momento de partida. O Gráfico 19 representa a incerteza assim definida no caso do PIB real.



Fonte: INE e projeções CFP – outubro de 2019. | Nota: A zona sombreada corresponde ao intervalo de confiança da previsão de 68%, baseado no erro padrão dentro da amostra. As bandas representadas tomam as projeções do CFP não enviesadas, tendo por base o pressuposto de normalidade dos erros de previsão.

A manutenção de um quadro de crescimento modesto da economia global e, mais especificamente, da área euro no curto e médio prazo, impõe um enquadramento externo menos favorável à economia portuguesa, na medida em que a margem para um crescimento económico sustentado num crescimento robusto das exportações é mais limitada. Importa, assim, destacar os seguintes riscos a nível externo:

- i. A manutenção da indefinição ao nível das negociações comerciais entre os EUA e a China e uma possível escalada do protecionismo a nível global, que tenderá a prejudicar quer as exportações portuguesas, quer as perspetivas de investimento no curto e médio prazo;
- ii. O aumento da probabilidade de uma saída do Reino Unido da UE sem acordo, traduzindo-se numa redução dos fluxos comerciais, turísticos e de investimento dirigidos a Portugal;
- iii. Uma desaceleração da economia chinesa mais pronunciada do que o previamente antecipado, podendo desencadear um maior abrandamento da atividade económica à escala global;
- iv. Um aumento das tensões geopolíticas no Médio Oriente que podem ter efeitos de magnitude significativa no preço do petróleo;
- v. Um arrefecimento expressivo da atividade económica mundial motivado pelo descrito nos pontos anteriores ou por outros fatores de ordem diversa, em conjugação com um elevado nível de endividamento público e privado a nível global, pode desencadear um aumento da aversão ao risco por parte dos investidores, levando a uma retração de liquidez nos mercados financeiros e a um consequente agravamento das condições de financiamento da economia portuguesa.

A recente disponibilidade da banca portuguesa para aumentar o nível de crédito às famílias destinado ao consumo e à habitação (medido pelas novas operações), num contexto de

preços sem precedentes no mercado imobiliário e de um *stock* de endividamento inicial expressivo, tenderá a deixar as famílias portuguesas particularmente vulneráveis ao último risco enumerado. Isto porque um aumento da turbulência nos mercados financeiros se repercutirá negativamente nos orçamentos familiares por via de um aumento das taxas de juro. Este risco é também extensível ao sector público, uma vez que mantém ainda um elevado *stock* de dívida, não obstante a mitigação parcial por via da recente decisão de reintrodução do programa de compra de ativos por parte do BCE (*Public Sector Purchase Programme - PSPP*).

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1. CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO EM POLÍTICAS INVARIANTES

Este capítulo apresenta o cenário de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2019-2023, coerente com a nova informação disponível nas estatísticas financeiras e não financeiras das Administrações Públicas (AP) e com as novas das projeções económicas apresentadas no capítulo anterior.

As séries estatísticas diferem das utilizadas no exercício de março porque foram, entretanto, objeto de revisão materialmente significativa pelas autoridades estatísticas nacionais (INE e BdP), na sequência das seguintes circunstâncias:

- i) incorporação de informação nova e mais completa;
- ii) nova base das Contas Nacionais portuguesas (cujo ano de referência passou a ser o de 2016); e
- iii) orientações da nova edição do Manual do Défice e da Dívida das AP.

Por esta razão, o exercício de projeção que agora se avança não é inteiramente comparável com o realizado em março, pelo que não se procederá a uma comparação sistemática entre as duas projeções.

A atualização da estimativa dos agregados orçamentais para este ano reflete a incorporação da conta do sector das AP no 1.º semestre de 2019, divulgada pelo INE em 23 de setembro, bem como a informação sobre os desenvolvimentos orçamentais de parte do 3.º trimestre (julho e agosto), obtida pelo CFP no quadro das suas atribuições de acompanhamento da execução orçamental. Relativamente à dívida pública, a atualização da estimativa para 2019 utiliza a informação estatística mais recente divulgada pelo Banco de Portugal referente ao 1.º semestre do ano.

A nova estimativa do CFP para 2019 – que constitui o ponto de partida para ancorar a projeção orçamental de médio prazo que se apresenta – aponta para que no corrente ano o saldo orçamental passe a apresentar um excedente de 0,1% do PIB e a dívida pública se fixe em 118,5% do PIB.² A estimativa efetuada pelo CFP em março, antes da alteração da base das Contas Nacionais, apontava para um défice orçamental de 0,3% do PIB e para um rácio da dívida pública equivalente a 117,9% do PIB no corrente ano. Recorde-se que no âmbito da 2.ª notificação do Procedimento por Défice Excessivo, a estimativa do MF para o saldo orçamental em 2019 se mantém inalterada face ao PE/2019 (-0,2% do PIB), tendo o rácio da dívida pública sido revisto em alta (de 118,9% para 119,3% do PIB).

² Estes valores previstos representam uma melhoria em relação à estimativa preliminar para 2018, divulgada pelas autoridades estatísticas no âmbito da segunda notificação de 2019 ao abrigo do Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE). De acordo com os resultados provisórios, a necessidade de financiamento das AP atingiu 0,4% do PIB e a dívida bruta das AP ascendeu a 122,2% do PIB em 2018.

O atual exercício de projeção é realizado, como habitualmente, num contexto de políticas invariantes. Assim, a evolução projetada das variáveis orçamentais não constitui uma previsão para aquelas variáveis, mas sim um referencial que se pretende neutro, refletindo o que se admite que sucederia na ausência de novas decisões de política orçamental e de política económica com reflexo orçamental direto. Pretende-se analisar a evolução provável das variáveis orçamentais na hipótese de manutenção das políticas em vigor ou anunciadas com grau de detalhe suficiente para estimar o seu impacto. A construção deste referencial é importante para avaliar a estratégia de consolidação orçamental no médio prazo, comparando a sua evolução com os objetivos apresentados pelo Governo no PE/2019 e com aquela que decorreria do cumprimento das regras orçamentais a que Portugal se encontra vinculado com o objetivo de assegurar uma trajetória sustentável para as finanças públicas.

A formulação do cenário no contexto de políticas invariantes assenta no pressuposto de que o impacto das medidas de natureza permanente (estrutural) compreende os efeitos da legislação em vigor de 2019 em diante. Neste âmbito, incluem-se igualmente aquelas medidas que, vigorando apenas em 2019 e carecendo de cobertura legal para produzirem efeitos nos anos seguintes, foram no passado recente objeto de sucessivas renovações anuais, equivalendo na prática a medidas com natureza permanente.³ Considerou-se também uma atualização do impacto de medidas na despesa com pessoal, tendo em conta os valores apresentados no PE/2019 relativos às progressões resultantes do descongelamento das carreiras e da mitigação dos efeitos do congelamento do tempo nas carreiras especiais. Nos restantes casos, excluíram-se do cenário de médio prazo as medidas de política aí previstas que carecem de suporte legislativo, assim como aquelas cuja especificação é insuficiente.

No que se refere às medidas de natureza pontual (não permanentes), ao conjunto de medidas temporárias e não recorrentes já identificadas no [relatório publicado em março](#), acrescem os novos apoios financeiros ao Novo Banco no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente daquela instituição (ainda que parciais, como se refere na Caixa 1), previstos pelo MF para 2020 e 2021. As principais hipóteses assumidas neste exercício estão detalhadas na secção 3.3.

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita

A projeção em políticas invariantes aponta para uma melhoria do saldo orçamental em 0,1 p.p. do PIB entre 2019 e 2023, evoluindo de um excedente de 0,1% do PIB em 2019 para 0,2% do PIB em 2023 (Quadro 4). A trajetória aponta para um processo de consolidação orçamental com ênfase na redução da despesa total (-0,9 p.p. do PIB), com particular destaque para a redução da despesa com juros (-0,3 p.p. do PIB). A receita total diminui 0,9 p.p. do PIB no conjunto do período de projeção (Gráfico 20).

³ Incluem-se neste âmbito as receitas provenientes das contribuições extraordinárias sobre o sector bancário, sector energético e indústria farmacêutica. A prorrogação da vigência destas receitas consta da própria Lei do Orçamento do Estado para 2019.

A incorporação da revisão da estimativa preliminar do INE para 2018 teve um impacto favorável de aproximadamente 0,1 p.p. do PIB no saldo orçamental, resultante da revisão em alta do PIB a preços correntes em 2018.

Quadro 4 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	2018	Projeção CFP				
		2019	2020	2021	2022	2023
Receita Total	43,0	43,5	43,4	43,6	43,0	42,7
Receita corrente	42,6	43,1	42,9	42,7	42,5	42,2
Receita fiscal	25,3	25,4	25,4	25,3	25,3	25,3
Impostos indirectos	15,2	15,3	15,3	15,4	15,4	15,4
Impostos directos	10,1	10,1	10,0	10,0	9,9	9,9
Contribuições Sociais	11,7	12,0	11,9	11,9	11,8	11,7
Vendas e outra receita corrente	5,6	5,7	5,6	5,5	5,4	5,3
Receitas de capital	0,4	0,4	0,5	0,9	0,5	0,5
Despesa Total	43,5	43,4	43,0	42,8	42,6	42,5
Despesa Primária	40,1	40,3	39,9	39,8	39,7	39,6
Despesa Corrente Primária	37,0	37,1	36,9	36,6	36,4	36,2
Consumo intermédio	5,4	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Despesas com pessoal	10,7	10,8	10,8	10,7	10,5	10,4
Prestações sociais	18,2	18,3	18,2	18,0	17,9	17,9
Subsídios e outra despesa corrente	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Despesas de capital	3,1	3,1	3,0	3,2	3,3	3,4
Saldo primário	2,9	3,3	3,4	3,8	3,3	3,1
Juros	3,4	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9
Saldo global	-0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	0,2
Medidas temporárias e não recorrentes	-0,5	-0,5	-0,3	0,3	0,0	0,0
Saldo ajustado de medidas temporárias e n/recorrent	0,0	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
Componente cíclica	0,9	0,9	0,6	0,4	0,3	0,2
Saldo Estrutural	-0,9	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Variação anual do saldo estrutural	0,5	0,7	0,2	0,1	-0,1	0,0
Saldo Primário Estrutural	2,5	3,0	3,1	3,1	3,0	2,9
Variação anual do saldo primário estrutural	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,1	0,0
Dívida Pública	122,2	118,5	116,2	112,5	108,9	106,5
Variação do rácio da dívida, decomposição:	-3,8	-3,7	-2,3	-3,7	-3,6	-2,4
Défice Primário	-2,9	-3,3	-3,4	-3,8	-3,3	-3,1
Efeito dinâmico ou bola de neve	-1,5	-0,7	-0,1	-0,2	0,0	0,1
Ajustamento défice-dívida	0,6	0,3	1,2	0,3	-0,3	0,6
<i>Por memória:</i>						
Taxa de juro implícita	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Outros indicadores orçamentais						
Carga fiscal	34,7	35,1	35,1	35,0	35,0	34,9
Despesa corrente	40,4	40,3	40,0	39,6	39,3	39,1
Consumo Público	17,0	16,8	16,8	16,6	16,4	16,3

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos de 2018, 2019 e 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes conforme se detalha no Quadro 11 em anexo. O saldo orçamental e saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 13 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes.

Despesa

A presente projeção de médio prazo do CFP aponta para uma redução do peso no PIB da despesa total das AP entre 2019 e 2023. Ainda assim, é expectável que a despesa de capital aumente, em consequência principalmente de uma maior execução de projetos financiados por fundos comunitários (Quadro 4).

A despesa corrente primária é a principal variável explicativa para a redução do peso da despesa no PIB, refletindo a diminuição do peso das despesas com pessoal (em 0,4 p.p. do

PIB), das prestações sociais (em 0,4 p.p. do PIB) e do consumo intermédio (em 0,1 p.p. do PIB).

A evolução da despesa com pessoal está influenciada pelo efeito do descongelamento gradual das carreiras, cuja implementação tem impactos orçamentais ao longo de três anos (iniciada em 2018 e com finalização a ocorrer em dezembro de 2019).⁴ Assim, apenas em 2020 se materializará o seu impacto total na despesa com pessoal. A esta medida acresce o efeito do Decreto-Lei⁵ que mitiga o tempo de serviço congelado em carreiras especiais. De acordo com o PE/2019, esta medida produz efeitos a partir de junho de 2019 de forma faseada durante três anos e foi concebida tendo por base a contagem de 70% de um módulo padrão. A partir de 2021, o consequente aumento permanente anual da massa salarial deverá situar-se nos 241 milhões de euros. Também no PE/2019 são identificadas medidas relativas a “Outros fatores incluindo evolução do número de trabalhadores, aumento do salário mínimo e valorizações remuneratórias”, com impactos anuais significativos, para as quais o CFP solicitou informação desagregada de modo a poder afetar os impactos em efeito preço e volume às diferentes rubricas da despesa e receita (contribuições sociais). Contudo, não obteve uma resposta quantificada por parte do Ministério das Finanças. Assim, o CFP adotou a hipótese técnica de um aumento do emprego público (efeito volume) em 1% ao ano, conjugado com uma atualização anual dos salários dos funcionários públicos de acordo com o IPC (efeito preço) de forma a acomodar parte dos efeitos descritos, nomeadamente “evolução do número de trabalhadores” e “valorizações remuneratórias”.

Em 2019, a despesa reflete a conjugação do aumento do emprego público em 2,3% e o impacto do descongelamento gradual das progressões. Este aumento expressivo do emprego público assumido pelo CFP tem por base a média observada no primeiro semestre de 2019 calculada de acordo com a Síntese Estatística do Emprego Público (SIEP). É também justificado pela integração dos chamados “precários da função pública”, sendo estes integrados nos mapas de pessoal dos respetivos serviços, o que implica um aumento do número de funcionários das Administrações Públicas. Assumiu-se que esta alteração não tem impacto no total da despesa, embora tenha lugar uma alteração de composição com a reclassificação de “consumos intermédios” em despesa com pessoal.

Apesar do efeito destas medidas, as despesas com pessoal deverão diminuir o seu peso no PIB (de 10,8% do PIB em 2019 para 10,4% do PIB em 2023), uma vez que o crescimento do PIB nominal projetado é superior ao efeito combinado dado pelas atualizações salariais indexadas ao IPC, aumento do emprego público e o efeito *carry-over* das medidas de descongelamento das progressões⁶ e da mitigação dos efeitos do congelamento do tempo nas carreiras especiais. A projeção do CFP incorpora ainda as poupanças anuais obtidas por via do efeito de substituição de efetivos (diferença salarial entre os trabalhadores que saem para aposentação em final de carreira e aqueles que entram para o seu início). Este último fator revela-se importante, uma vez que permite poupanças materialmente significativas.

⁴ Em janeiro de 2018 a taxa de reposição das progressões foi de 25%, atingindo os 100% apenas em dezembro de 2019.

⁵ Decreto-Lei 36/2019 de 16 de março.

⁶ O efeito do descongelamento das progressões tem por base a quantificação efetuada pelo MF, o que implica uma maior diferença salarial, isto é, um *wage drift* positivo mais elevado no horizonte de projeção.

O consumo intermédio deverá permanecer estável em torno dos 5,1% do PIB. Em 2019 a redução estimada de 0,3 p.p. do PIB reflete as medidas de poupança para o consumo intermédio inscritas no OE/2019, bem como a referida alteração da composição da despesa decorrente da integração de trabalhadores denominados como precários, passando esta a figurar na despesa com pessoal.

A evolução projetada da despesa com prestações sociais traduz o comportamento das prestações sociais em dinheiro e em espécie, ambas com reduções de 0,2 p.p. do PIB ao longo do período de análise. Embora em termos relativos face ao PIB as prestações sociais em dinheiro revelem uma diminuição, em termos absolutos o seu valor aumenta, como consequência da conjugação dos efeitos de preço e de volume (descritos na secção das *Outras hipóteses*).

Desagregando os efeitos que determinam a evolução da despesa com prestações sociais em termos nominais:

- i) para o efeito preço mantiveram-se as hipóteses⁷ assumidas no exercício de março, que agora apresenta um impacto menor uma vez que o seu indexante, IPC (sem habitação), foi revisto em baixa para todo o horizonte da projeção; e
- ii) o efeito de volume reflete o impacto esperado do envelhecimento da população, implicando um maior número de pensionistas.

Um efeito combinado será dado pela consideração dos novos regimes de carreiras contributivas muito longas e de reforma antecipada por flexibilização.

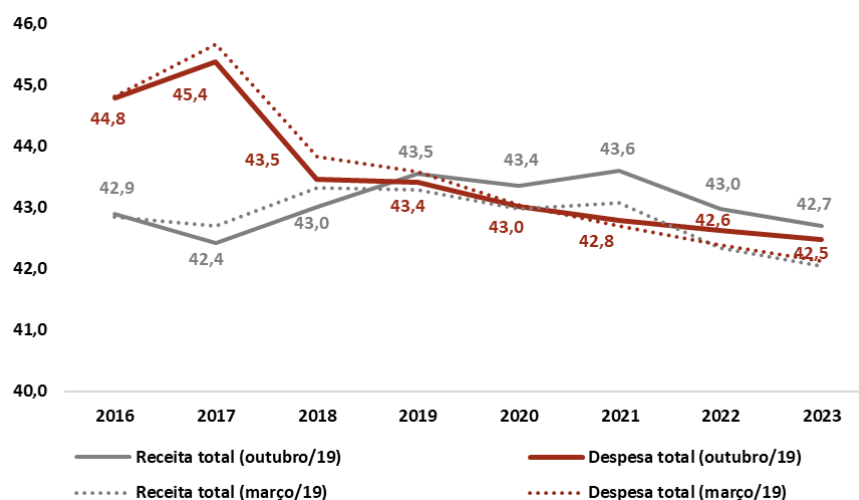
Projeta-se uma redução da despesa com subsídios de desemprego em 2020 (de -0,1 p.p. do PIB), mantendo-se estável para o restante período de análise (em 0,5% do PIB, Quadro 4). O decréscimo resulta do melhor desempenho do mercado de trabalho, refletindo a redução da taxa de desemprego e o crescimento do emprego. São ainda esperados decréscimos da despesa em outras prestações sociais em dinheiro e das prestações em espécie essencialmente explicadas pela revisão em baixa do IPC e pelo perfil de gastos com PPP no sector da saúde, respetivamente, face ao crescimento nominal do PIB.

A despesa de capital mantém a trajetória crescente projetada no exercício de março, permanecendo como a única componente agregada da despesa que denota um crescimento ao longo do horizonte em rácio do PIB. De acordo com as hipóteses assumidas neste exercício de projeção, a despesa de capital deverá aumentar o seu peso no PIB, de 3,1% em 2019 para 3,4% do PIB em 2023, prosseguindo uma trajetória de recuperação do investimento público, através da maior utilização dos fundos estruturais europeus, da reposição de *stock* de capital das Administrações Públicas e do reforço do investimento público no domínio das infraestruturas, bem como o maior montante de injeções de capital no Novo Banco por ativação do Mecanismo de Capital Contingente tal como previsto no Programa de Estabilidade.

⁷ Hipóteses assumidas: (i) i. a atualização das pensões e outras prestações sociais do sistema de Segurança Social e CGA; (ii) alteração do primeiro escalão de atualização das pensões; (iii) a atualização extraordinária de 10€ ou 6€ para pensionistas cujo valor global de pensões seja inferior a 1,5 IAS e; (iv) a criação de um novo complemento extraordinário para pensionistas de novas pensões de mínimos.

A trajetória descendente da despesa com juros é determinada pela evolução projetada para o *stock* da dívida pública, pelas hipóteses relativas às taxas de juro, que assentam em condições de mercado mais favoráveis face ao relatório de março, permitindo poupanças adicionais relevantes, e pelo efeito do crescimento do PIB nominal (ver mais detalhes no ponto 3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida). De acordo com as hipóteses assumidas, o peso da despesa com juros no PIB deverá registar um decréscimo de 0,3 p.p., atingindo 2,9% do PIB no final do período em análise.

Gráfico 20 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB)



Fonte: INE. Projeções do CFP. Nota: no período de projeção os valores incluem medidas temporárias e não recorrentes. Foram consideradas as medidas constantes no Quadro 11.

Receita

A trajetória projetada para a receita total das Administrações Públicas para o período em análise aponta para uma redução de 0,9 p.p. do PIB, refletindo integralmente a evolução esperada da receita corrente, permanecendo a receita de capital estável face ao PIB.

Neste período espera-se uma redução da receita fiscal de 0,2 p.p. do PIB, para a qual contribuem os impostos diretos com uma diminuição de 0,3 p.p. do PIB, passando de 10,1% em 2019 para 9,9% em 2023. A projeção dos impostos diretos revela a interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção – remunerações, emprego e PIB – bem como as medidas especificadas para cada imposto (Quadro 9). Desagregando por imposto:

- i) a evolução esperada do IRC segue em linha com o PIB nominal, considerando os impactos das medidas⁸ especificadas no Quadro 9, e

⁸ Reavaliação de ativos fixos corpóreos, o Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES) e os efeitos de arrastamento (*carry-over*) referentes a medidas como o fim do Pagamento Especial por Conta (PEC), a tributação autónoma de viaturas, as alterações no IRC para pequenas e médias empresas (PME) e para o interior do país.

- ii) a trajetória do IRS resulta do efeito combinado das remunerações, da criação de emprego, do descongelamento das carreiras na Administração Pública (cujo impacto reflete as medidas adotadas no OE/2019 e no PE/2019).

Os impostos indiretos deverão aumentar o seu peso no PIB em 0,1 p.p., sendo o seu comportamento influenciado

- i) pela atualização do consumo privado, cujas perspetivas de crescimento se tornaram mais favoráveis face ao projetado no último exercício;
- ii) por medidas previstas no OE/2019 e no PE/2019 relativas quer ao aumento dos impostos especiais sobre o consumo quer ao IS, ISV e IUC;⁹
- iii) pelos efeitos no IVA, dos planos prestacionais ao abrigo do PERES para todo o horizonte de projeção, e
- iv) pelas contínuas renovações do impacto das contribuições extraordinárias dos sectores energético, bancário e indústria farmacêutica.

A receita das contribuições sociais deverá apresentar um decréscimo de 0,3 p.p. do PIB, diminuindo de 12% em 2019 para 11,7% do PIB em 2023 (Quadro 4), não obstante o aumento em valor absoluto, resultante do crescimento das contribuições sociais efetivas em linha com a projeção para o crescimento combinado das remunerações e do emprego. Importa referir que o ano base da projeção, 2018, está influenciado pelo crescimento da receita das contribuições sociais efetivas (6,5%) significativamente acima da taxa de crescimento do PIB nominal (4,1%). No primeiro ano de projeção, 2019, os dados do primeiro semestre indicam que a taxa de crescimento anual das contribuições sociais efetivas poderá ser superior, acentuando o diferencial face à dinâmica refletida pelas bases macroeconómicas. É, no entanto, expectável que este comportamento se inverta a partir de 2020, traduzindo uma redução anual média em cerca de 0,1 p.p. do PIB entre 2021 e 2023. As contribuições sociais imputadas deverão registar um decréscimo em virtude da redução gradual das contribuições para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), em consequência da aposentação ou reforma de atuais subscritores.

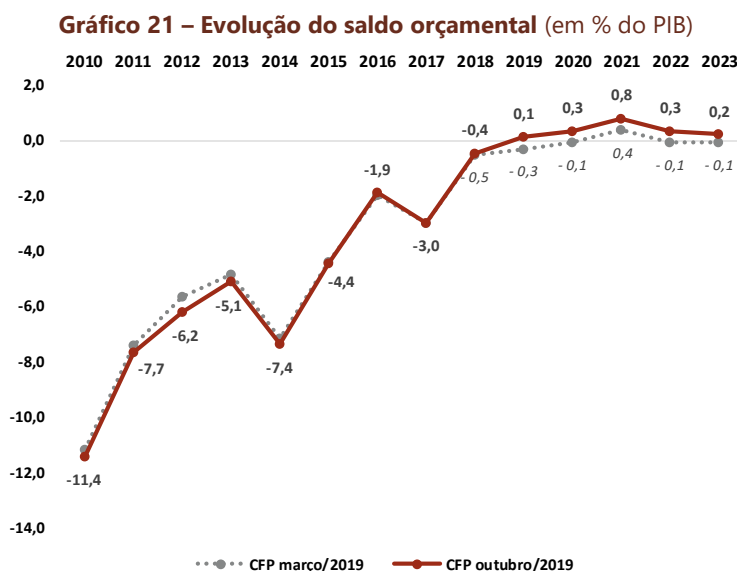
Por último, relativamente à receita de capital projeta-se uma estabilização do seu peso no PIB ao longo do período em análise em torno dos 0,5% do PIB. Esta rubrica é particularmente influenciada pelo efeito de medidas não recorrentes: em 2019 pela recuperação de parte da garantia ao BPP executada em 2010 (no valor de 197 M€, equivalente a 0,1% do PIB); em 2021 pela devolução da comissão paga à cabeça (*pre-paid margin*) no valor de 991 M€¹⁰ (equivalente a 0,4% do PIB) de um dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). Ao longo de todo o horizonte de projeção, a evolução da receita de capital é explicada pelas operações pontuais anteriormente descritas, mas também pela variação do PIB ponderada pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia no investimento público.

⁹ Tal como previsto no OE/2019, para o Imposto sobre o álcool e as bebidas alcoólicas (IABA), Imposto sobre o tabaco (IT), Imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos (ISP), Imposto sobre veículos (ISV) foram consideradas atualizações anuais em linha com a taxa de inflação, que cresce a um ritmo inferior ao do PIB nominal.

¹⁰ Este valor poderá variar em função do retorno da aplicação financeira da comissão paga em 2011.

3.1.2 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais

A atual projeção do CFP aponta para que, no período de 2019 a 2023, e na ausência de novas medidas de política, se observem excedentes orçamentais nas Administrações Públicas (AP) - Gráfico 21. A revisão das séries das contas nacionais pelo INE em setembro deste ano implicou um aumento do valor estimado para o PIB de 2018 em cerca de 2,3 mil M€, o que levou a que o défice das administrações públicas para aquele ano tenha sido revisto em baixa em 0,1 p.p. para 0,4% do PIB.¹¹



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Notas: Os valores de 2010 até 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 11 em anexo. As diferenças observadas no gráfico nos saldos orçamentais dos anos anteriores ao horizonte temporal (2019-2023) das duas projeções resultam, nomeadamente, da alteração do ano de referência das contas nacionais.

Para 2019, o CFP estima um excedente de 0,1% do PIB, um saldo que é superior em 0,3 p.p. do PIB ao considerado pelo MF. Este ponto de partida tem, por si só, implicações favoráveis nos desenvolvimentos orçamentais nos anos seguintes. O saldo das AP situar-se-ia em 0,3% do PIB em 2020, em linha com o previsto no PE/2019, uma melhoria de cerca de 0,2 p.p. do PIB quando comparado com o ano precedente. Para os anos seguintes, após um maior excedente em 2021 (de 0,8% do PIB),¹² projeta-se que o saldo das AP regresse a 0,3% do PIB em 2022, com uma ligeira diminuição em 2023 para 0,2% do PIB (Gráfico 21).¹³

¹¹ Anteriormente a esta revisão, o saldo orçamental do sector institucional das Administrações Públicas era de 0,5% do PIB. O valor de 2018 publicado pelo INE em setembro é ainda provisório e incorpora também a apropriação de nova informação e desenvolvimentos metodológicos, à semelhança de anos anteriores. Neste seguimento, a série estatística das contas nacionais disponível desde 1995 foi revista, o que implicou também algumas alterações quanto ao saldo orçamental das AP (a este propósito ver os destaques do INE relativo às [Contas Nacionais Anuais – Base 2016, 1995-2018](#) bem como o referente aos [Principais agregados das Administrações Públicas, 1995-2018](#)).

¹² Refletindo o efeito temporário de 0,4% do PIB projetado para esse ano da receita não recorrente resultante da devolução em 2021 da *prepaid margin* por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF).

¹³ De notar que o PE/2019 prevê um saldo de 0,9% do PIB em 2021 e de 0,7% do PIB nos dois anos imediatamente seguintes.

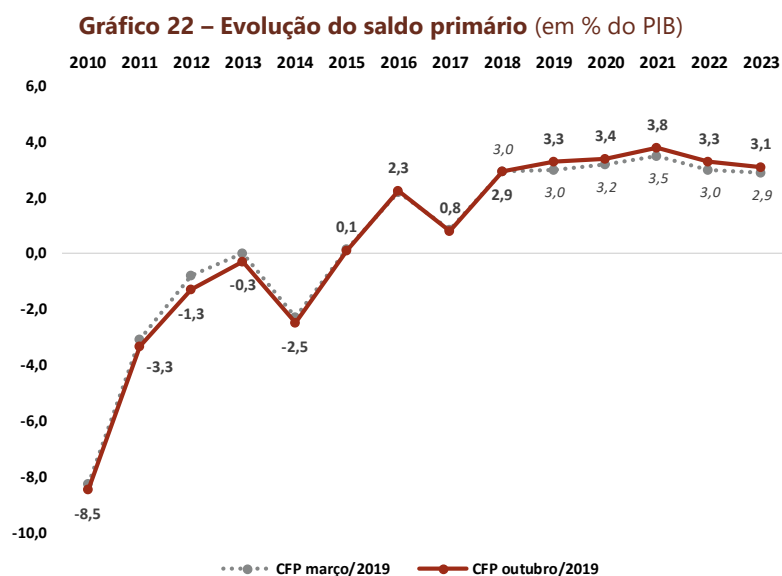
Excluindo o efeito das medidas temporárias e não recorrentes previstas de 2019 a 2021, o saldo orçamental continua a ser positivo em todos os anos da projeção, mas apresenta uma trajetória sempre decrescente. Em 2019 e 2020 o impacto destas medidas é negativo (-0,5 p.p. e -0,3 p.p. do PIB, respetivamente) sendo apenas positivo em 2021 (Quadro 13).

Apesar do acréscimo de despesa decorrente da medida de recapitalização do Novo Banco (1149 M€) – com maior incidência em 2019, o primeiro ano do horizonte de projeção, onerando a despesa em cerca de 0,5 p.p. do PIB anual – a expectativa é que, no seu conjunto, os desenvolvimentos orçamentais até final do ano permitam mais do que compensar este impacto desfavorável. O ponto de partida mais favorável da atual projeção, bem como o cenário macroeconómico agora considerado (incluindo os respetivos efeitos indiretos, nomeadamente ao nível da receita fiscal e contributiva) beneficiam globalmente o saldo orçamental, a que acrescem as perspectivas de poupança quanto à despesa com juros. Estas evoluções permitem acomodar o impacto de efeitos com sinal contrário, designadamente:

- A despesa decorrente da medida de recapitalização do Novo Banco nos anos de 2020 (600 M€) e 2021 (400 M€);
- A pressão ao nível das despesas com pessoal (cujo crescimento mais expressivo em 2019 é parcialmente compensado nesse ano pelo decréscimo dos consumos intermédios decorrente do processo de regularização de precários nas AP);
- O crescimento da despesa com prestações sociais, que representa mais de dois quintos do aumento da despesa projetado entre 2019 e 2023.

A projeção da despesa com juros para o período 2019 a 2023 beneficia o saldo global, na medida em que considera reduções anuais relativamente ao produto (0,2 p.p. do PIB em 2019 e de 0,1 p.p. do PIB nos anos seguintes).

Quanto ao saldo primário, a atual projeção do CFP implica a manutenção de excedentes ao longo do seu horizonte temporal (Gráfico 22). Deste modo, para 2019, espera-se um excedente primário de 3,3% do PIB (melhoria anual de 0,3 p.p. do PIB), que se reforça nos dois anos seguintes (melhoria de 0,1 e 0,4 p.p. do PIB, respetivamente, em 2020 e 2021).



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Notas: Os valores de 2010 até 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 11 em anexo. As diferenças observadas no gráfico nos saldos orçamentais dos anos anteriores ao horizonte temporal (2019-2023) das duas projeções resultam, entre outros fatores, da revisão das séries das contas nacionais.

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

A evolução futura da dívida pública decorre das projeções para os juros, saldo primário e ajustamento défice-dívida. Neste exercício a dívida é projetada numa lógica de *stock-flow* para os próximos cinco anos. Isto é, tendo por base o saldo do ano anterior, são tomadas hipóteses para a evolução da taxa de juro, prazos de maturidade e estimativas de emissões a realizar por tipo de instrumento de dívida, ou mesmo por linha de instrumento (no caso das Obrigações do Tesouro (OT) ou Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (OTRV)).

A gestão de dívida reflete a estratégia divulgada em setembro pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP) na sua [apresentação a investidores](#), nomeadamente no que diz respeito ao detalhe do financiamento previsto para 2019, bem como à utilização de depósitos e necessidades de financiamento até 2023. Foram consideradas as taxas de juro de fecho do mercado secundário de OT à data de 26 de setembro. Para os ajustamentos défice-dívida no período 2020-2023 foram tidos em conta os valores previstos no PE/2019, tendo sido ainda considerado o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

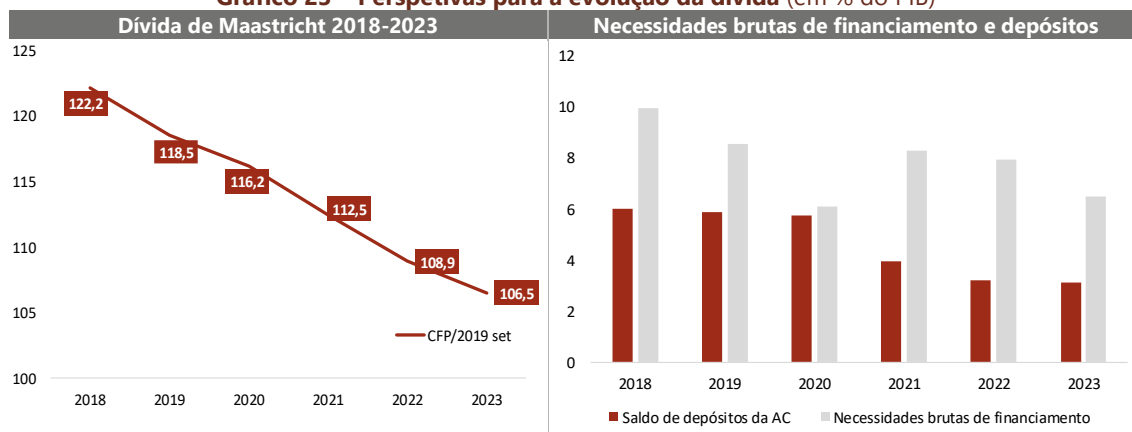
Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

Num cenário de políticas invariantes, o CFP projeta uma trajetória descendente do rácio da dívida pública, que deverá passar de 122,2% do PIB no final de 2018 para 106,5% do PIB em 2023 (painel esquerdo do Gráfico 23). Entre o final de 2018 e 2023, projeta-se que o rácio diminua 15,7 p.p. do PIB, o que compara com uma diminuição de 9 p.p. nos cinco anos

anteriores. O rácio da dívida não é comparável com anteriores projeções ou previsões de outras instituições, uma vez que:

- i) a trajetória agora apresentada tem como base uma nova série da dívida na ótica de Maastricht divulgada pelo BdP no âmbito da nova versão do Manual do Défice e da Dívida, publicada pelo Eurostat no dia 2 de agosto de 2019, e que motivou a inclusão dos juros capitalizados dos Certificados de Aforro na dívida pública¹⁴, e
- ii) a base de cálculo do PIB foi alterada pelo INE a 23 de setembro¹⁵.

Gráfico 23 – Perspetivas para a evolução da dívida (em % do PIB)



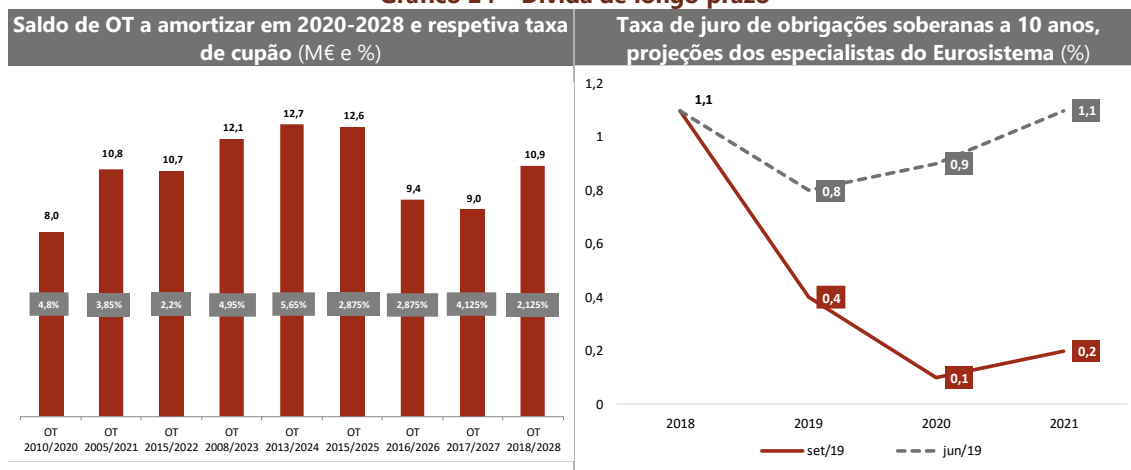
Fonte: INE, MF, IGCP e BdP. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: a evolução do saldo de depósitos da AC teve por base o saldo no final de 2018, reportado pelo BdP, tendo para 2019-2023 sido considerada a utilização/acumulação de depósitos prevista na Apresentação do IGCP a Investidores (set/2019). Para a evolução das necessidades brutas de financiamento consideraram-se os valores constantes na referida Apresentação (que respeitam ao subsector Estado), conjugados com a projeção do CFP para o saldo orçamental das AP.

De acordo com o IGCP, perspetiva-se uma diminuição dos depósitos da Administração Central apenas a partir de 2021 (painel direito do Gráfico 23). Embora se antecipem menores necessidades de financiamento para 2020 face a 2019, o saldo de depósitos da AC deverá manter-se estável nestes anos. O IGCP estima que em 2019 e 2020 os depósitos na tesouraria do Estado representem cerca de 50% e 70% das necessidades brutas de financiamento do ano seguinte, respetivamente. Para 2021 e 2022, dadas as amortizações de maior volume de títulos de médio e longo prazo, projeta-se que este montante seja parcialmente utilizado, reduzindo-se para cerca de 30% das necessidades brutas de financiamento do ano seguinte em 2022 e 2023. Nestes anos estão programadas amortizações de OTRV (3,5 mil M€ em cada ano), e da OT 2,2% 2022 e OT 4,95% 2023. Estas últimas, apesar de terem sido alvo de amortizações antecipadas pelo IGCP, apresentavam um saldo vivo de 10,8 e 10,7 mil M€, respetivamente, no final de agosto. Destaca-se ainda o triénio 2023-2025, que conta com amortizações superiores a 12 mil M€ em Obrigações do Tesouro em cada ano (OT 4,95% 2023, OT 5,65% 2024 e OT 2,875% 2025 – painel esquerdo do Gráfico 24).

¹⁴ [Nota de Informação Estatística - Revisão metodológica das estatísticas da dívida pública, do Banco de Portugal](#)

¹⁵ [Contas Nacionais anuais finais para 2017 e provisórias para 2018, tendo como referência a base 2016, do INE](#)

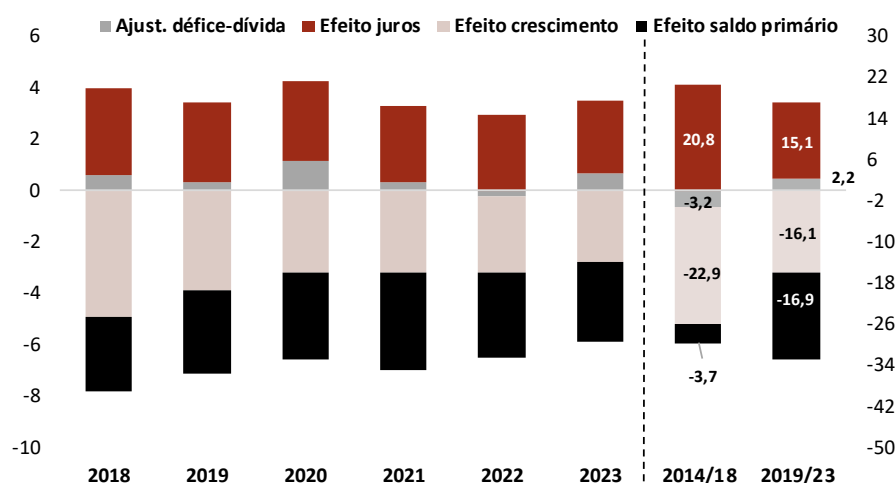
Gráfico 24 – Dívida de longo prazo



Fonte: IGCP e projeções dos especialistas do Eurosistema.

Nas previsões mais recentes do BCE, publicadas em setembro, a hipótese técnica para a taxa de juro de obrigações soberanas a 10 anos foi revista em baixa para todo o horizonte de projeção, nomeadamente em 0,4, 0,8 e 0,9 p.p. do PIB nos anos 2019, 2020 e 2021, respetivamente. Em resultado da redução das taxas de longo prazo em mercado, o contributo dos juros para o aumento da dívida tem vindo a diminuir desde 2015, passando de 4,9 p.p. do PIB em 2014 para 3,4 p.p. em 2018, e esperando-se que se situe em 2,9 p.p. do PIB no final do horizonte de projeção. Também de forma favorável evoluiu o efeito crescimento, antecipando-se, no entanto, que nos próximos cinco anos contribua em menor dimensão para a diminuição do rácio da dívida (-16,1 p.p. do PIB em 2019-2023 face a -22,9 p.p. em 2014-2018), motivando, no conjunto, um efeito dinâmico menos favorável de -1 p.p. em 2019-2023 face a -2,1 p.p. no quinquénio anterior. Destaque para o efeito do saldo primário, que deverá ter um impacto favorável no rácio da dívida de 16,9 p.p. o PIB no horizonte projetado, face a um impacto favorável de 3,7 em 2014-2018. O ajustamento défice dívida deverá contribuir com 2,2 p.p. do PIB para o aumento da dívida (-3,2 p.p. nos cinco anos precedentes). Assim, entre 2014 e 2018, a dívida pública na ótica de Maastricht verificou uma redução acumulada de 9 p.p. do PIB, esperando-se agora uma diminuição mais acentuada, de 15,7 p.p. do PIB.

Gráfico 25 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em p.p. do PIB)



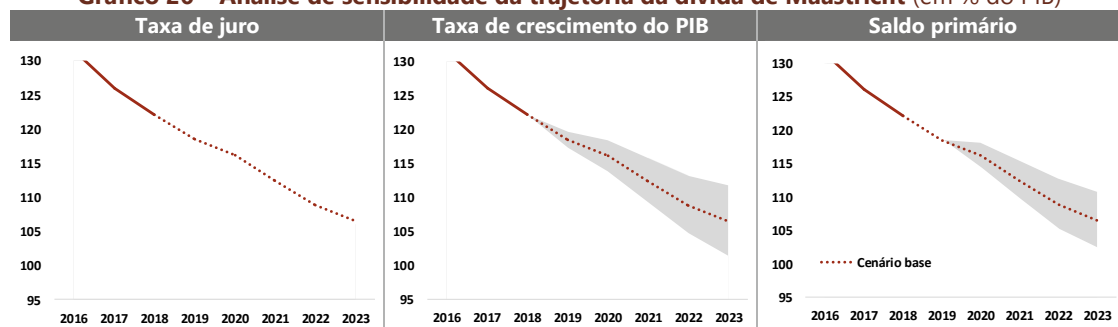
Fonte: INE e BdP. Projeções e cálculos do CFP. Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao efeito dinâmico da dívida, também conhecido por efeito bola de neve.

Análise da dinâmica da dívida

Nesta secção simulam-se outros cenários determinísticos possíveis para a trajetória do rácio da dívida pública com base em diferentes hipóteses para a evolução da taxa de juro, da taxa de crescimento do PIB nominal e do saldo primário.

A projeção apresentada no ponto anterior constitui o *cenário base*, sendo representada pela linha vermelha no Gráfico 26. Os intervalos a sombreado representam variações na evolução do rácio da dívida pública, de acordo com choques simétricos de 1 p.p. nas variáveis assinaladas.

Gráfico 26 – Análise de sensibilidade da trajetória da dívida de Maastricht (em % do PIB)



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. Nota: Os intervalos a sombreado representam variações na evolução do rácio da dívida pública de acordo com choques simétricos de 1 p.p. nas variáveis indicadas.

Em todos os cenários, a dívida decresce em percentagem do PIB, apresentando uma maior sensibilidade à variação do PIB e uma menor sensibilidade à taxa de juro das novas emissões.

Para a simulação do impacto de variações na taxa de juro, assumiram-se choques de -1 p.p. e +1 p.p. na taxa de juro das OT a emitir a partir de 2020 e de -0,5 p.p. e +0,5 p.p. na taxa de juro das emissões de BT. Estima-se que no final do horizonte de projeção o rácio da dívida se situe entre 106,1% e 106,6% do PIB. Apesar do reduzido impacto destes choques, deve salientar-se que a evolução futura da taxa de juro está ligada a um número elevado de fatores

exógenos, podendo, em casos extremos, condicionar os montantes de dívida a emitir ou mesmo limitar o acesso ao mercado.

A hipótese de um crescimento nominal superior em 1 p.p. em cada ano face ao considerado no cenário base favorece uma redução mais pronunciada do rácio da dívida, que se situaria em 101,5% em 2023. No choque inverso, a dívida em percentagem do PIB atingiria 111,9% no final do horizonte de projeção.

Excedentes primários superiores em 1 p.p. do PIB aos projetados no cenário base permitiriam uma diminuição no rácio dívida para 102,3% do PIB em 2023, enquanto excedentes inferiores em 1 p.p. do PIB implicariam um rácio de 110,8% do PIB no referido ano.

3.1.4 Principais riscos para o cenário orçamental

No cenário de políticas invariantes, os riscos associados às projeções centram-se nos desenvolvimentos não antecipados e desfavoráveis que aqueles agregados orçamentais possam registar, podendo colocar em causa o cumprimento dos objetivos e regras a que Portugal está obrigado nos termos da Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) e do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE).

Nesse âmbito, a evolução projetada do produto é particularmente relevante, quer em termos do seu nível, quer em termos da sua composição, uma vez que a dinâmica futura está intrinsecamente dependente e relacionada com os riscos e incertezas associados às perspetivas macroeconómicas. Esta evolução do produto tem invariavelmente reflexos importantes na tendência de evolução dos agregados orçamentais, designadamente:

- (i) no comportamento da receita fiscal e contributiva (via consumo privado, nível de preços e remunerações);
- (ii) na despesa com prestações sociais, ao nível das pensões e subsídio de desemprego (via IPC, remunerações e taxa de desemprego);
- (iii) no nível das taxas de juro, e
- (iv) nas restantes componentes da receita e da despesa, sobretudo por via do efeito que o crescimento projetado para o PIB nominal poderá ter no cálculo destes agregados em rácio do PIB.

Além destes, os riscos no âmbito orçamental residem sobretudo ao nível do impacto potencial das medidas de apoio ao sector financeiro e das pressões sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (despesas com prestações sociais e despesas com pessoal), às quais acrescem também pressões sobre as despesas de funcionamento que cada vez mais absorvem investimentos de reposição de capacidade operacional.

Por se tratar de um cenário em políticas invariantes, e na linha do admitido em anteriores exercícios, as projeções deste Relatório não consideram qualquer eventual novo apoio ao sistema financeiro além do considerado pelo MF. A acontecer um apoio desta natureza, este teria necessariamente um impacto na dívida pública, ficando a depender o efeito no saldo orçamental do tipo de operação em concreto. Neste domínio, refira-se a atual exposição

direta das administrações públicas, por via do Fundo de Resolução, às obrigações previstas no Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco até ao total máximo de 3890 M€, obrigando-se o Estado Português, em caso de necessidade, a disponibilizar até 850 M€/ano.¹⁶ A Caixa 3 atualiza o impacto mais adverso desta exposição ao nível da trajetória do saldo e da dívida pública decorrente de nova informação divulgada pelo MF.

Ainda no âmbito das relações das administrações públicas com outros sectores institucionais, importa assinalar os riscos orçamentais que possam incidir ao nível do sector público empresarial. O caso mais recente e com impacto nas contas públicas em 2018, ainda que de pequena dimensão, foi a concessão de uma garantia e um aumento de capital realizado pelo Governo Regional dos Açores à SATA Air Açores. De resto, em geral, as injeções de capital que as AP possam ter de efetuar em empresas públicas ou participadas têm impacto na dívida pública e eventualmente também no saldo orçamental, em função do tipo de operação em causa.

No que respeita às pressões sobre a despesa, a componente rígida com maior peso na despesa pública, as prestações sociais que não em espécie, em particular as pensões, continuam a refletir o efeito adverso do envelhecimento da população que, apesar de ter sido parcialmente incorporado nas projeções, poderá implicar no futuro custos superiores aos agora considerados no sistema de pensões e no sistema de saúde. Acrescem ainda os riscos associados a uma utilização superior ao considerado no Programa de Estabilidade dos mecanismos de reforma antecipada, em particular para carreiras contributivas longas e o novo regime de reforma antecipada por flexibilização.

Como segunda componente mais rígida, identifica-se a despesa com pessoal, podendo o impacto real das recentes medidas vir a ser superior ao considerado, não obstante a revisão em alta efetuada no PE/2019. Os esclarecimentos solicitados pelo CFP ao MF não forneceram a informação necessária para aferir a dimensão deste risco.

No que respeita ao consumo intermédio, continuam a identificar-se pressões no sector da saúde e na despesa de funcionamento dos diferentes níveis das administrações públicas que não se encontram refletidas na projeção do CFP em políticas invariantes.

A incerteza geopolítica global é um fator que poderá causar instabilidade nos mercados financeiros. Portugal ainda detém o terceiro *stock* de dívida pública mais elevado da União Europeia (atrás da Grécia e Itália). Este risco é acentuado pelo nível de responsabilidades contingentes, que foram avaliadas pelo Eurostat em 47% do PIB no final de 2017. As amortizações de dívida de longo prazo de montantes elevados a partir de 2023 recomendam uma posição de liquidez confortável, como previsto, essencial à estabilidade no acesso aos mercados de dívida.

Com impacto positivo na trajetória da despesa com juros e por sua vez no saldo orçamental, destacam-se os possíveis reembolsos antecipados dos empréstimos dos fundos europeus

¹⁶ Ver ponto 2.3 do [Acordo Quadro entre o Estado Português e o Fundo de Resolução](#), celebrado ao abrigo da [Resolução do Conselho de Ministros n.º 151-A/2017](#), de 2 de outubro.

(FEEF, saldo vivo de 27,3 mil M€ em agosto de 2019 e MEEF, 24,3 mil M€). Neste sentido, foi já anunciada a intenção de amortizar 2 mil M€ respeitantes a dívida do FEEF. Com efeito, com a taxa de juro de longo prazo da dívida portuguesa a transacionar em valores próximos de zero no mercado secundário, o *all-in cost* estimado desta dívida encontra-se em 1,7% (FEEF) e 2,6% (MEEF).

Caixa 2 – A recapitalização do Novo Banco e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas pela ativação plena do mecanismo de capitalização contingente (atualização)

Esta Caixa atualiza o exercício relativo ao potencial impacto nas finanças públicas da ativação plena do Mecanismo de Capitalização Contingente (MCC), avançado no [relatório publicado em março](#).¹

A atualização tem por base a última informação apresentada no PE/2019, segundo a qual o MF admite um maior apoio financeiro ao Novo Banco face ao previsto no OE/2019. Apesar de o impacto da medida de recapitalização ser superior em 1749 M€, esta passa a estender-se também aos anos de 2020 e 2021, respetivamente no montante de 600 e 400 M€. A concretizar-se, este apoio traduzirá um impacto global da recapitalização de Novo Banco de 2941 M€, entre 2018 e 2021, correspondente a cerca de três quartos da utilização do limite máximo de 3890 M€ previsto no MCC.

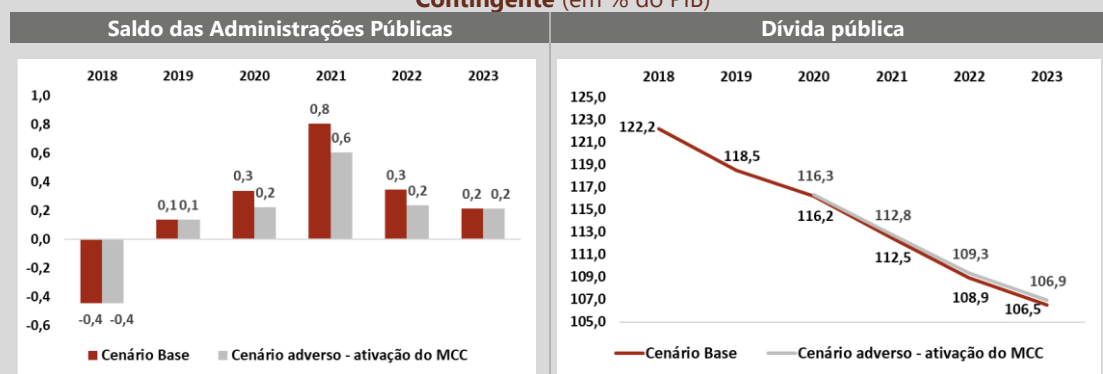
Neste contexto, a quantificação do potencial impacto na trajetória do saldo e da dívida pública das responsabilidades inerentes à ativação plena do MCC é agora revisto. Face ao anterior exercício, esta alteração justifica um menor desvio entre o cenário base e o cenário adverso. Em todo o caso, como já notado no relatório de março, as responsabilidades decorrentes das obrigações além das definidas no [Acordo Quadro](#), constituem riscos acrescidos para as finanças públicas que não estão aqui considerados, assim como, eventuais necessidades de capital que resultem do incumprimento dos requisitos regulatórios que de alguma forma conduzam o Estado Português à disponibilização fundos adicionais.

A atualização do cenário adverso mantém os pressupostos anteriormente admitidos, à exceção da repartição anual considerada na utilização integral dos 3890 M€. Os pontos seguintes especificam os pressupostos assumidos:

- (i) Utilização integral do limite máximo de 3890 M€ previsto no mecanismo de capital contingente até 2022, com a seguinte repartição: 1149 M€ em 2019; 850 M€ em 2020 e 2021 (dos quais já incluídos no cenário base do CFP respetivamente 600 M€ e 400 M€); e 249 M€ em 2022.
- (ii) Impacto total dos montantes acima referido no saldo global, incluindo o seu impacto nos juros.
- (iii) Aumento das necessidades líquidas de financiamento nos mesmos montantes, admitindo que a nova dívida a emitir é financiada por Obrigações do Tesouro a 10 anos;

O gráfico seguinte compara o cenário de projeção CFP com o cenário adverso que inclui as hipóteses anteriores.

Gráfico 27 – Impacto da recapitalização do NB no âmbito do Mecanismo de Capitalização Contingente (em % do PIB)



Notas: Não se admitem os potenciais impactos de responsabilidades que decorram do contrato de compra e venda e da adenda contratual, assim como dos efeitos previstos pelo *Capital Backstop*. | MCC - Mecanismo de Capitalização Contingente.

Os resultados obtidos apontam para que o saldo orçamental face ao cenário base atinja a maior deterioração em 2021 (de 0,2 p.p. do PIB), sendo inferior nos anos de 2020 e 2022 (0,1 p.p. do PIB). No que se refere ao rácio da dívida pública, o impacto do cenário adverso na trajetória resultaria num agravamento de 0,4 p.p. do PIB no final do horizonte de projeção.

¹ Relatório n.º 2/2018, Caixa 3, página 40.

3.2. AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS

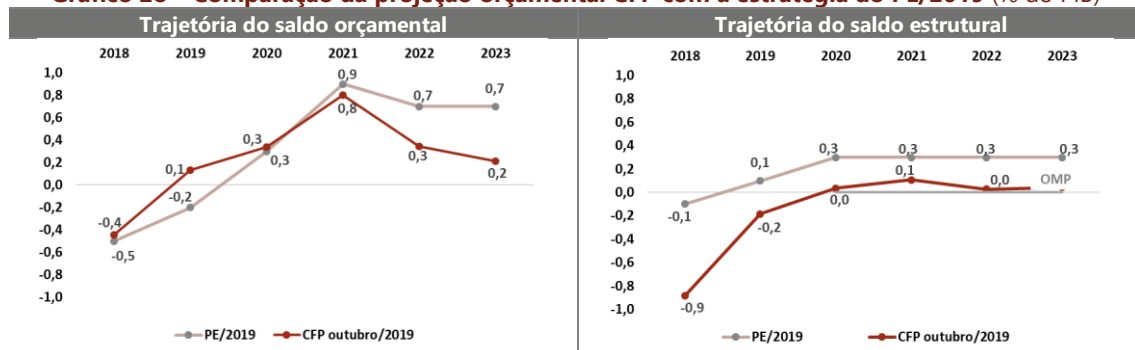
O ajustamento necessário para cumprir as regras do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) é aferido nesta secção, comparando o cenário de políticas invariantes de médio prazo elaborado pelo CFP com as metas de médio prazo estabelecidas no PE/2019.

Regra do Saldo Orçamental

No cenário de políticas invariantes, a projeção de médio prazo do CFP relativa ao período de 2019-2023 aponta para uma posição excedentária do saldo orçamental acima do limite negativo de 3% do PIB para o saldo estipulado no artigo 126.º do TFUE e respetivo protocolo anexo.

A projeção de saldos orçamentais positivos ao longo do quinquénio em análise permite assegurar que os desenvolvimentos ao nível do saldo estrutural são compatíveis com a margem de segurança em relação ao rácio de 3% do PIB para o défice orçamental nominal, o que possibilita à política orçamental responder às flutuações cíclicas normais sem incorrer na situação de défice excessivo.¹⁷

Gráfico 28 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2019 (% do PIB)



Fonte: MF e Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os valores de 2018 a 2021 que constam na trajetória do saldo orçamental de CFP encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 11 em anexo.

Comparativamente com o previsto no PE/2019, o CFP estima que em 2019 se atinja já um excedente orçamental de 0,1% do PIB, antecipando em um ano a eliminação do desequilíbrio orçamental, relativamente à previsão do MF no PE/2019. Para o período 2020-2023, a trajetória de saldo projetada pelo CFP é coincidente com uma posição excedentária dos saldos orçamentais, apesar da menor dimensão face ao avançado pelo MF. Assim, enquanto o MF perspetiva uma estabilização do excedente orçamental em 0,7% do PIB nos anos de 2022 e 2023, o CFP projeta uma redução desse excedente para 0,2% do PIB em 2023. A

¹⁷ Em termos técnicos, o défice estrutural projetado é inferior ao “valor mínimo de referência” que corresponde atualmente a 1% do PIB para 2019 e 1,3% para 2020 ([Vade Mecum on the Stability Growth Pact 2019 Edition](#)).

diferença na dimensão dos excedentes naqueles anos reflete, por um lado, a não incorporação da totalidade dos efeitos das medidas de política previstos pelo Governo naquele documento de programação orçamental – em particular as respeitantes à revisão do sistema dos benefícios fiscais, ao congelamento nominal do consumo intermédio e de “outra despesa corrente” (com impactos crescentes nos anos de 2020 a 2022) – e, por outro lado, uma previsão do MF mais favorável do cenário macroeconómico no final do horizonte de projeção¹⁸.

Regra de redução do défice estrutural

A atual projeção do CFP para o saldo estrutural aponta que, na ausência de novas medidas de política, o Objetivo de Médio Prazo (OMP) seja atingido em 2020. A estimativa de um excedente orçamental do CFP para 2019 (de 0,1% do PIB) coloca o saldo estrutural (-0,2% do PIB) próximo do equilíbrio, mas ainda não no OMP aplicável (0,25% do PIB).¹⁹ Este resultado que já desconta o efeito do ciclo económico, que decorre do cálculo do CFP para a componente cíclica do saldo orçamental, indica uma melhoria do saldo estrutural de 0,7 p.p. do PIB face a 2018.²⁰ A confirmar-se esta evolução, assegura-se em 2019 o ajustamento necessário que garante a melhoria de 0,5 p.p. do PIB estabelecida na lei de enquadramento orçamental (LEO) e a melhoria de 0,6 p.p. do PIB decorrente do Pacto de Estabilidade e Crescimento.²¹ A partir de 2020, a aplicação de um novo valor mínimo para o OMP (saldo estrutural equilibrado) permite enquadrar a projeção do CFP na situação de atingir do OMP.²² A projeção de um saldo estrutural nulo em 2020 torna possível alcançar o objetivo nesse

¹⁸ Nos últimos três anos do horizonte de projeção, o crescimento médio do PIB nominal do MF previsto no PE/2019 é de 3,6%, valor que compara com o crescimento médio 2,7% subjacente à projeção do CFP.

¹⁹ Na aferição do cumprimento do OMP, por uma mera questão de convenção que tem por objetivo descontar o nível de incerteza que existe na estimativa do saldo estrutural, a Comissão considera que o saldo estrutural está em conformidade com o OMP se estiver a uma distância de ¼ p.p. do PIB do objetivo. A conclusão do CFP relativa ao OMP poderá ser diferente caso a estimativa para o hiato do produto se altere e/ou o excedente apurado para 2019 seja superior ao agora estimado.

²⁰ Para o cálculo da componente cíclica do saldo orçamental, o CFP utiliza as semi-elasticidades adotadas pela CE e o hiato do produto que decorre das projeções macroeconómicas constantes neste relatório. O cálculo do hiato do produto segue a metodologia comum da Comissão Europeia, utilizando para o efeito a versão da primavera de 2019 do programa CONV aplicado aquelas projeções. Neste âmbito, importa acrescentar o nível de incerteza na estimativa do hiato do produto, obtida com recurso à metodologia comum da UE que, à semelhança do verificado em anteriores exercícios, continua positivo no final do horizonte de projeção indicando a manutenção de um crescimento do PIB acima do potencial, não obstante o decréscimo do seu ritmo de crescimento.

²¹ O n.º 6 do artigo 12.º-C da Lei de Enquadramento Orçamental (na redação dada pela Lei n.º 41/2014, de 10 de julho) estabelece que, “enquanto não for atingido o objetivo de médio prazo, o ajustamento anual do saldo estrutural não pode ser inferior a 0,5 [p.p. do PIB]”.

²² O valor mínimo para o OMP foi revisto em 2019 para um saldo estrutural equilibrado. A sua aplicação efetua-se a partir de 2020, uma vez que o Governo português reviu implicitamente o OMP em conformidade com o novo valor mínimo no PE/2019. Este novo OMP, que Portugal deverá obedecer no triénio 2020-2022, é inferior ao excedente estrutural de 0,25% que se aplica nos anos de 2017 a 2019. Esta revisão foi determinada sobretudo pela redução do rácio da dívida pública no PIB, que muito contribuiu para diminuir o esforço suplementar da sua redução, conjuntamente com a necessidade de um menor défice para assegurar a estabilização do rácio da dívida em percentagem do PIB em 60%.

ano.²³ Nos anos seguintes (2021-2023), a projeção de uma posição orçamental positiva permite assegurar uma estabilização no equilíbrio do saldo estrutural, consolidando deste modo a permanência no OMP, em conformidade com as regras da vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Quadro 5 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Saldo Orçamental	-0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	0,2
1a Medidas temporárias, não recorrentes	-0,5	-0,5	-0,3	0,3	0,0	0,0
1b Componente cíclica	0,9	0,9	0,6	0,4	0,3	0,2
2. Saldo Estrutural [(1) - (1a) - (1b)]	-0,9	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
3. Distância p/ o OMP	1,1	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0
4. Variação anual projetada do Saldo Estrutural	0,5	0,7	0,2	0,1	-0,1	0,0
Por memória:						
5. Saldo estrutural previsto no PE/2019	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF.

Comparando a projeção do CFP com a apresentada no PE/2019, verifica-se que o cumprimento do OMP se atingirá em 2020, em linha com o previsto pelo MF naquele documento de programação orçamental. Nos restantes anos do horizonte, a evolução do saldo estrutural prevista pelo MF é superior ao da projeção do CFP, apontando para a obtenção de excedentes estruturais além do necessário para assegurar o OMP.

Regra de correção da dívida excessiva

A trajetória de evolução do rácio da dívida projetada pelo CFP aponta para o cumprimento da regra de correção do excesso da dívida no período 2019 a 2023. Num primeiro momento, essa correção mostra-se adequada com o cumprimento da regra transitória de redução da dívida em 2019.²⁴ A estimativa do CFP para o rácio da dívida em 2019 indica um progresso orçamental compatível com o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA).²⁵ A evolução positiva do saldo estrutural (estimado) para 2019 (de 0,7 p.p. do PIB) acima do requerido pelo MLSA permite garantir o cumprimento do critério da dívida no último ano do período transitório (2019). Num segundo momento, após o período transitório, o objetivo de redução da dívida pública subordinar-se-á ao cumprimento da regra geral de redução anual de 1/20. De 2020 em diante, a diferença do rácio da dívida pública em relação ao limite de 60% deverá diminuir ao longo de três anos, a uma taxa média de 1/20 por ano.²⁶ A projeção do CFP para

²³ A aferição desse cumprimento depende de uma avaliação global que não se resume apenas aos progressos registados ao nível de melhoria do saldo estrutural, sendo necessário igualmente que os mesmos sejam compatíveis com uma trajetória sustentável da despesa, aferida nos termos do *benchmark* da despesa.

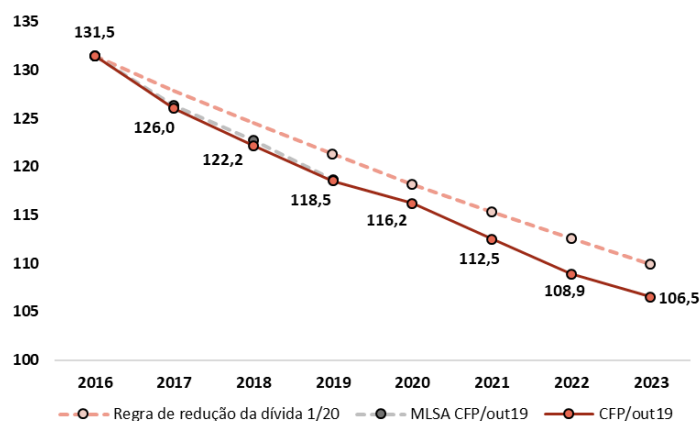
²⁴ Após a correção da situação de défice excessivo em 2016, Portugal ficou sujeito ao cumprimento da regra transitória da dívida. Durante o período transitório de três anos (2017-19), Portugal terá de realizar progressos suficientes que assegurem o cumprimento do padrão de referência (*benchmark*) de redução da dívida no final do período de transição. Os progressos serão avaliados anualmente, tanto de forma *ex-ante* como *ex-post*, comparando-os com um ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA). A trajetória de ajustamento estrutural linear mínimo deve ter em conta o efeito do ciclo económico e o padrão de referência para a redução da dívida. Para mais detalhe, consultar o [Relatório do CFP n.º 3/2014](#).

²⁵ O rácio da dívida estimado pelo CFP para 2019 cumpre o ajustamento mínimo exigido ao abrigo do critério menos restritivo, o prospetivo.

²⁶ A avaliação da redução de 1/20 em média por ano do excesso do rácio da dívida pública em relação ao limite de 60% é efetuada com base nos três anos anteriores ou nos dois anos seguintes tendo em conta a influência do ciclo económico. Um eventual incumprimento pode conduzir ao levantamento de um procedimento por défices excessivos.

o período 2020 a 2023 aponta para que o rácio da dívida naqueles anos seja inferior ao objetivo estabelecido na regra de redução da dívida (Gráfico 29). Naquele período, a redução projetada para o rácio da dívida é de 12 p.p. do PIB, valor que compara com os 11,4 p.p. que são requeridos pela regra.

Gráfico 29 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB)



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Regra de redução da dívida 1/20	131,5	127,9	124,5	121,3	118,2	115,3	112,5	109,9
MLSA CFP/out19	131,5	126,3	122,7	118,6				
CFP/out19	131,5	126,0	122,2	118,5	116,2	112,5	108,9	106,5

Fonte: BdP e cálculos do CFP

3.3. PRINCIPAIS HIPÓTESES TÉCNICAS

A atualização da projeção dos agregados orçamentais para o período 2019-2023 considera as medidas de natureza permanente listadas no relatório de março do CFP, bem como a referida atualização do impacto de medidas na despesa com pessoal, apresentada em abril pelo MF, no âmbito do Programa de Estabilidade (Quadro 6).

As medidas temporárias e não recorrentes incidem no triénio 2019-2021, tendo um impacto negativo no saldo orçamental nos primeiros dois anos e um impacto positivo em 2021. Em 2019, salienta-se a revisão em alta da despesa extraordinária decorrente de nova recapitalização do Novo Banco (a projeção de março incorporava o valor de 400 M€ considerado no OE/2019, tendo este posteriormente passado para 1149 M€ no PE/2019).²⁷ A atenuar o impacto desfavorável desta medida no saldo deste ano, continua a admitir-se a recuperação do remanescente da garantia do Banco Privado Português (196 M€ ou 0,1% do PIB). Em 2020 e 2021 passa a considerar-se os impactos (de 600 M€ e 400 M€, respetivamente) no contexto da recapitalização do Novo Banco, de acordo com o previsto no PE/2019. No caso de 2021, esse efeito negativo será mais do que compensado pelo impacto decorrente da operação relativa à devolução da *pre-paid margin* do FEEF, de 991 M€ ou 0,4% do PIB (Quadro 11 em anexo).

À semelhança do procedimento adotado em anteriores exercícios, as projeções dos agregados orçamentais não consideram o impacto orçamental de outras eventuais medidas

²⁷ Esta operação, a que o Estado Português se encontra obrigado através do Fundo de Resolução, resulta dos termos do mecanismo de capital contingente acordado no processo de alienação do Novo Banco.

de apoio ao sistema financeiro nem se encontram expurgadas do efeito de medidas temporárias e não recorrentes (*one-off*).

Quadro 6 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP

Componente/medida	
RECEITA	DESPESA
Impostos Indiretos • Alteração de taxas dos Impostos Especiais sobre o Consumo (IECs) • Plano prestacional do PERES relativo ao IVA e “outros impostos indiretos” • Manutenção das Contribuições sectoriais (bancário, energético e farmacêutica)	Despesas com pessoal • Descongelamento de carreiras dos funcionários públicos (progressões e promoções) • Aumento do salário mínimo dos funcionários públicos • Decreto-lei que mitiga os efeitos do congelamento de carreiras
Impostos Diretos • Efeitos de <i>carry-over</i>, em 2019, decorrentes da eliminação integral da sobretaxa de IRS, da alteração de escalões de IRS e da reavaliação de ativos fixos corpóreos • Plano prestacional do PERES relativo ao IRS e IRC • Fim do pagamento especial por conta • Descongelamento de carreiras dos funcionários públicos (progressões e promoções) • Aumento do salário mínimo dos funcionários públicos • Decreto-lei que mitiga os efeitos do congelamento de carreiras	Prestações Sociais • Prestação Social para a Inclusão • Atualização extraordinária de pensões • Alterações no pacote rendimento (CSI, RSI, abono de família, subsídio por assistência de 3.ª pessoa) • Reforma antecipada por flexibilização • Alargamento do Complemento Solidário para Idosos • Programa de apoio à redução tarifária • Alargamento da gratuitidade dos manuais escolares • Complemento extraordinário de pensões mínimas
Contribuições Sociais recebidas • Descongelamento de carreiras dos funcionários públicos (progressões e promoções) • Aumento do salário mínimo dos funcionários públicos • Decreto-lei que mitiga os efeitos do congelamento de carreiras	Consumo Intermédio • Revisão da despesa (<i>Spending Review</i>) em 2019
Vendas • Propinas	Outra despesa corrente • Revisão da despesa (<i>Spending Review</i>) em 2019
Outra receita corrente • Adicional de dividendos do Banco de Portugal e dividendos da CGD	Formação Bruta de Capital Fixo • Investimento PT2020 e não cofinanciado

Nota: As medidas de política destacadas a negrito correspondem às novas medidas incluídas no PE/2019 ou formalmente assumidas posteriormente pelo MF e que foram consideradas pelo CFP no cenário de projeção. A repartição do impacto orçamental ao longo do período 2019-2023 encontra-se detalhado no Quadro 9, em anexo.

Medidas de política

As alterações face ao exercício de março do CFP resultam da incorporação de novas medidas de política previstas no Programa de Estabilidade, apresentado em abril. Assim, as medidas com impacto na despesa com pessoal foram revistas tendo em conta a especificação dos efeitos decorrentes de progressões e promoções, apresentada no PE/2019 (salientando-se a

incorporação da nova medida relativa ao efeito do Decreto-Lei que mitiga os efeitos do congelamento de carreiras).²⁸

A presente projeção do CFP não incorpora o impacto de algumas medidas constantes do PE/2019, em virtude de se encontrarem insuficientemente especificadas ou de dependerem da aprovação de legislação específica que assegure a sua aplicação. Referem-se neste âmbito:

- i) a alteração aos escalões de IRS prevista para 2021;
- ii) o aumento dos impostos indiretos decorrente do exercício de controlo e eficiência dos benefícios fiscais previsto ao longo do horizonte de projeção;
- iii) o impacto nas despesas com pessoal decorrente de “outros fatores” para além das progressões e promoções, tais como a evolução do número de trabalhadores, o aumento do salário mínimo e as valorizações remuneratórias;²⁹
- iv) o reforço das prestações sociais em 2021 e 2022; e
- v) as poupanças no âmbito do exercício de revisão de despesa, com incidência nas prestações sociais (em 2020), no consumo intermédio e na “outra despesa corrente” (ambos de 2020 a 2022).

Em síntese, as medidas de política permanentes consideradas no cenário de médio prazo terão um impacto global negativo no saldo orçamental nos anos de 2019, 2020, 2021 e 2023 (sobretudo nos dois primeiros anos), esperando-se um efeito nulo em 2022. Esses impactos refletem a conjugação de medidas e efeitos de anos anteriores com as novas medidas de política previstas pelo Governo, traduzindo em termos cumulativos um efeito direto líquido negativo no saldo de 0,8 p.p. do PIB até 2023. O quadro abaixo resume por agregado e componente orçamental, a dimensão do impacto anual das medidas de política consideradas na projeção de médio prazo do CFP.

²⁸ Outra alteração face ao exercício de março diz respeito à execução de garantias relacionadas com o grupo de investidores comumente designados por “lesados do BES”, cujo impacto inicialmente previsto para 2019 era de 140 M€. Contudo, esta despesa acabou por ser realizada na íntegra no ano de 2018, ascendendo a um total de 280,6 M€.

²⁹ O CFP solicitou ao Ministério das Finanças a quantificação desses “outros fatores” em termos desagregados, mas não obteve a quantificação de cada um destes itens. Ainda assim, o exercício do CFP incorpora cálculos próprios relativos ao impacto decorrente do aumento do salário mínimo em 2019 e à evolução do número de trabalhadores ao longo do horizonte de projeção (ver secção 3.3. – Outras hipóteses).

Quadro 7 – Impacto orçamental das medidas de política (valores não cumulativos em % do PIB)

	2019		2020		2021		2022		2023	
	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política
Receita Total	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Receita corrente	-0,1	0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Receita fiscal	-0,3	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos indiretos	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos diretos	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendas e out. rec. corr.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa Total	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Despesa primária	0,3	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Despesa corrente primária	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Consumo intermédio	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas com pessoal	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Prestações sociais	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsíd. e out. desp. corr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas de capital	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impacto no Saldo	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: O Quadro 9 em anexo especifica as medidas de política subjacente a cada componente orçamental. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Outras hipóteses

A presente atualização do cenário orçamental do CFP, face ao exercício elaborado em março, reflete as alterações esperadas para o enquadramento macroeconómico, assim como as medidas de política e de natureza permanente listadas no [relatório de março do CFP](#) e as medidas previstas no PE/2019. Foi incluída uma atualização do impacto destas medidas para a evolução da despesa com pessoal, nomeadamente os impactos com progressões resultantes do descongelamento das carreiras, da mitigação dos efeitos dos descongelamentos do tempo das carreiras especiais e outros fatores incluindo a evolução do número de trabalhadores e aumento do salário mínimo. O Quadro 8 apresenta as hipóteses técnicas subjacentes às projeções dos agregados orçamentais.

Quadro 8 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2019-2023 (%)

Despesas com Pessoal	2019	2020	2021	2022	2023
Ordenados e salários					
Efeito preço					
Atualização anual com base no pressuposto CFP	0,0%	0,6%	1,1%	1,2%	1,2%
Efeito volume					
Emprego público	2,3%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Consumo Intermédio	2019	2020	2021	2022	2023
Consumo intermédio sem incluir PPP	-2,1%	2,2%	2,8%	2,7%	2,7%
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade nacional	0,2%	-3,4%	-0,9%	1,3%	1,4%
Prestações Sociais em Espécie	2019	2020	2021	2022	2023
Prestações sociais em espécie sem incluir PPP	6,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%
Taxa de crescimento das PPP da saúde em contabilidade nacional	17,3%	-28,6%	-40,4%	-67,2%	0,0%
Prestações Sociais em dinheiro	2019	2020	2021	2022	2023
Pensões					
Efeito preço					
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	4,7%	3,0%	2,0%	2,4%	2,4%
Fator de atualização das pensões na CGA	1,5%	1,3%	1,0%	1,1%	1,1%
Efeito volume					
Segurança Social	0,1%	0,8%	1,3%	1,4%	1,4%
Caixa Geral de Aposentações	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,4%	0,5%
Desemprego					
Efeito volume					
Variação do número de desempregados	0,1%	-10,4%	-3,2%	-0,5%	-0,7%
Efeito preço					
Variação das remunerações	4,1%	3,2%	3,0%	3,0%	2,9%
Outras Despesas	2019	2020	2021	2022	2023
Subsídios	11,1%	2,7%	2,8%	2,8%	2,6%
Outras despesas correntes	11,6%	2,7%	2,7%	2,8%	2,7%
p.m. Taxa de juro implícita	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Receita Fiscal	2019	2020	2021	2022	2023
Impostos Indiretos: variação da base macroeconómica - Consumo privado					
IVA	3,1%	3,0%	3,0%	2,8%	2,7%
ISP	3,1%	3,0%	3,0%	2,8%	2,7%
IABA	3,1%	3,0%	3,0%	2,8%	2,7%
IT	3,1%	3,0%	3,0%	2,8%	2,7%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	4,2%	3,0%	2,8%	2,6%	2,6%
IRC - variação do PIB nominal	6,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%
Receita contributiva	2019	2020	2021	2022	2023
Contribuições sociais	5,9%	2,3%	2,3%	2,0%	1,7%
Contribuições efetivas	6,7%	2,8%	2,8%	2,6%	2,6%
Contribuições imputadas	2,6%	0,4%	-0,2%	-0,7%	-2,1%

Nota: As variações apresentadas no Quadro 4 podem estar influenciadas por medidas de política e efeitos temporários, justificando a diferença face à variação do indicador macroeconómico subjacente à sua projeção.

Em linha com os exercícios anteriores, a evolução da despesa primária continua a ser determinada pelo comportamento da despesa com prestações sociais que não em espécie e da despesa com pessoal, sendo a sua projeção explicada pela variação de indicadores de preço e volume (Quadro 8).

Ao longo do horizonte de projeção, a despesa com prestações sociais assume o maior peso da despesa primária, refletindo principalmente a evolução da despesa com pensões. A trajetória da despesa com pensões tem subjacentes as hipóteses relativas à variação do número de pensionistas, cujo efeito composição difere de acordo com o sistema de pensões considerado – Segurança Social ou Caixa Geral de Aposentações (CGA). Em ambos os sistemas procedeu-se a uma revisão da trajetória do número de novos pensionistas. A revisão teve por base a informação facultada no âmbito do Programa de Estabilidade 2019-2023, Relatórios e Contas da CGA, mantendo os pressupostos anteriormente usados e baseados no relatório *The 2018 Ageing Report*, da Comissão Europeia (CE). Estes pressupostos incorporam essencialmente as pressões subjacentes ao envelhecimento da população

refletidas na trajetória de crescimento da despesa com pensões publicada no relatório da CE, sendo atenuado pelo efeito do adiamento do pedido de requerimento da pensão devido à alteração da idade legal da reforma (que evolui de acordo com os ganhos da esperança média de vida).

Quando ao designado efeito preço, que se traduz na variação do valor das pensões, manteve-se face ao exercício de março para ambos os Sistemas, tendo sido considerado os seguintes pressupostos:

- i) a atualização das pensões e outras prestações sociais do sistema de Segurança Social, de acordo com os artigos 4.º a 7.º da Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro, utilizando-se os indicadores do cenário macroeconómico do CFP (PIB real e IPC sem habitação), bem como o estabelecido no artigo 6.º da Lei n.º 52/2007, de 31 de agosto, referente ao regime de proteção social convergente;
- ii) a alteração do primeiro escalão de atualização, abrangendo as pensões até duas vezes o valor do Indexante de Apoios Sociais (IAS);
- iii) a atualização extraordinária de 10€ ou 6€ para pensionistas cujo valor global de pensões seja inferior a 1,5 IAS em vigor a partir de janeiro de 2019;
- iv) a criação de um novo complemento extraordinário para pensionistas de novas pensões de mínimos, a partir de janeiro de 2019, cujo valor global da pensão seja igual ou inferior a 1,5 IAS, por forma a ajustar estas novas pensões ao valor das pensões sobre as quais incidiram as atualizações extraordinárias ocorridas em 2017 e 2018;
- v) o novo regime de carreiras contributivas muito longas, que permite a reforma antecipada sem penalizações, isto é, sem aplicação do fator de sustentabilidade ou penalização por antecipação; e
- vi) o novo regime de reforma antecipada por flexibilização para pensionistas que reúnam a condição de terem pelo menos 40 anos de carreira contributiva aos 60 anos de idade³⁰.

A evolução dos subsídios de desemprego é determinada pelo comportamento antecipado das remunerações do sector privado e do número de desempregados, implícitos ao cenário macroeconómico. A projeção contempla ainda medidas aprovadas em anos anteriores, nomeadamente o apoio a desempregados de longa duração e a eliminação definitiva da redução de 10% do subsídio de desemprego ao fim de 6 meses de prestação, bem como a medida prevista no OE/2019 que garante uma maior proteção a desempregados de longa duração com 52 ou mais anos³¹. Mantendo a metodologia de relatórios anteriores, para as restantes prestações sociais, foi considerada a atualização do Indexante dos Apoios Sociais

³⁰ A implementação deste novo regime é feita de forma faseada, abrangendo numa primeira fase, em janeiro de 2019, pensionistas com 63 ou mais anos e, posteriormente, a partir de outubro de 2019, os pensionistas com 60 ou mais anos.

³¹ O OE/2019 estabelece a criação de novos critérios de aferição da condição de recursos para acesso ao subsídio social de desemprego subsequente, através do aumento do limiar de rendimentos considerado, como forma de garantir uma maior proteção aos desempregados de longa duração, com 52 ou mais anos, cujo subsídio de desemprego chegou ao fim e que ainda não atingiram a idade de acesso à pensão de velhice antecipada.

(IAS), de acordo com a Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro, e o reforço das políticas sociais dirigidas às famílias previstas no OE/2019.

A projeção da trajetória da despesa com pessoal incorpora no efeito preço o impacto do descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos iniciado em 2018 e com materialização do impacto total em dezembro de 2019³². Assim, será ao longo de 2020 que se refletirá o impacto integral das progressões implementadas desde o início de 2018. Ao efeito descrito anteriormente acresce ainda a mitigação do tempo de serviço em carreiras especiais (com particular incidência nos anos de 2019 a 2021 de acordo com o PE/2019). Em 2019, salienta-se o aumento da remuneração base na Administração Pública³³ prevista no OE/2019. Para os restantes anos é assumida a hipótese técnica de atualização salarial para os trabalhadores das Administrações Públicas segundo a inflação, conjugada com efeito de arrastamento (*carry-over*) resultante do efeito das progressões, promoções e aumento do salário mínimo. No que respeita ao efeito volume, em 2019, mantendo a consistência entre exercícios, a variação assumida baseia-se nos valores publicados na [síntese estatística do emprego público](#) (SIEP), tendo sido considerado um aumento médio de 2,3% do número de funcionários das Administrações Públicas, o qual corresponde à média observada no 1.º semestre de 2019 de acordo com o SIEP. A partir de 2020, adotou-se uma variação anual de 1% do número de trabalhadores nas AP. A incorporação do aumento do número de trabalhadores pelo CFP reflete o comportamento do emprego público observado nos últimos anos (2016 de 0,9%, 2017 de 0,9% e 2018 de 1,4%). A projeção contempla o impacto das hipóteses anteriormente descritas na trajetória da despesa com pessoal, receita de IRS e contribuições sociais.

Relativamente às restantes componentes da despesa, em particular o consumo intermédio e as prestações sociais em espécie, excluindo o efeito das PPP, assumiu-se que a sua evolução acompanha o comportamento do PIB nominal. A projeção da despesa com PPP³⁴ tem por fonte o Ministério das Finanças (OE/2019 e PE/2019). Assume-se a manutenção do peso no PIB das “outras despesas correntes”. As despesas de capital são projetadas de acordo com a taxa de comparticipação dos fundos da União Europeia, dada pelo rácio entre as transferências de capital recebidas e a formação bruta de capital fixo (FBCF).

O cálculo da despesa com juros tem como determinantes a trajetória do *stock* da dívida pública, as amortizações e emissões previstas para os principais instrumentos e os pressupostos considerados para a evolução distinta da taxa de juro por tipo de instrumento (3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida).

No que respeita à receita, a sua projeção é elaborada com base no pressuposto de um contexto de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do período em análise. Assim, a evolução da receita fiscal e contributiva reflete a trajetória das suas principais variáveis económicas implícitas, nomeadamente o PIB nominal, as remunerações do sector privado e do público, o consumo privado e a inflação. Para as restantes componentes da receita admitiu-se a partir de 2019 uma evolução em linha com o PIB nominal.

³² Para efeitos de cálculo do descongelamento das carreiras dos funcionários públicos, assumiu-se um universo de 530.000 funcionários públicos, dos quais dois terços correspondem a subscritores da CGA.

³³ O aumento da remuneração base na Administração Pública de 580€ para 635,07€.

³⁴ No caso das prestações sociais em espécie, as PPP em causa referem-se ao sector da saúde.

ANEXOS

Quadro 9 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em % do PIB)

MEDIDAS PERMANENTES ACITES PELO CFP	ANO 2019		ANO 2020		ANO 2021		ANO 2022		ANO 2023	
	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida
RECEITA	-0,06	0,13	-0,06	0,17	0,08	0,02	0,06	0,00	0,07	0,00
Receita Fiscal e Contributiva	-0,21	0,13	-0,04	0,17	0,08	0,02	0,06	0,00	0,07	0,00
Impostos Indiretos	-0,14	0,18	-0,14	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IVA da Cultura		-0,01								
IVA da eletricidade e Gás natural		-0,01								
Contribuição sobre renováveis		0,01								
PERES IVA	0,01		0,00		0,00		0,00		0,00	
Alterações de taxas dos IECs		0,04								
Atualização de escalões do IABA		0,00								
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Bancário	-0,09	0,09	-0,09	0,09						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético	-0,04	0,04	-0,04	0,04						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético Adicional	-0,01	0,01	-0,01	0,01						
Contribuição sobre a Indústria Farmacêutica	-0,01	0,01	-0,01	0,01						
PERES Outros impostos indiretos	0,00	0,00			0,00		0,00		0,00	
Impostos diretos	-0,14	-0,07	0,04	0,01	0,03	0,01	0,02	0,00	0,02	0,00
Eliminação da Sobretaxa de IRS	-0,07									
Tributação autónoma de Viaturas IRS		0,00								
Alteração de escalões de IRS	-0,07									
Aumento do salário mínimo dos funcionários Públicos		0,00								
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento		0,00		0,01		0,01				
Descongelamento Progressões e Promoções	0,03		0,02		0,02		0,01		0,02	
PERES IRS	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
PERES IRC	0,02		0,01		0,01		0,01		0,01	
Fim do PEC		-0,05								
IRC do interior		-0,02								
Alargamento do limite da DLRR		-0,01								
Reavaliação de Ativos	-0,05									
Contribuições Sociais	0,08	0,01	0,06	0,01	0,04	0,01	0,03	0,00	0,04	0,00
Contribuições Sociais Efetivas	0,04	0,01	0,04	0,01	0,03	0,01	0,02	0,00	0,03	0,00
Regime geral Segurança Social	0,02	0,01	0,02	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
PERES Contribuições efetivas	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Descongelamento Progressões e Promoções (Empregador)	0,01		0,01		0,01		0,01		0,01	
Aumento salário mínimo Funcionários Públicos (Empregador)		0,00								
Descongelamento Progressões e Promoções (Famílias)	0,01		0,01		0,00		0,00		0,00	
Aumento salário mínimo Funcionários Públicos (Famílias)		0,00								
CGA - Quotas dos subscritores	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento (Famílias)		0,00		0,00		0,00				
Descongelamento Progressões e Promoções (Famílias)	0,01		0,01		0,01		0,01		0,01	
ADSE - Contribuição dos trabalhadores	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aum. salário mín. funcionários Públicos (Famílias)		0,00								
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento		0,00		0,00		0,00				
Descongelamento Progressões e Promoções	0,01		0,01		0,00		0,00		0,00	
Contribuições Sociais Imputadas	0,03	0,00	0,03	0,01	0,02	0,01	0,01	0,00	0,02	0,00
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento		0,00		0,01		0,01				
Descongelamento Progressões e Promoções	0,03		0,03		0,02		0,01		0,02	
Receita não fiscal e não contributiva	0,15	0,00	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outra receita Corrente	0,15	0,00	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adicional de dividendos do BdP e dividendos da CGD	0,15									
Propinas	-0,01		-0,03							
PERES Juros de Mora + Compensatórios	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
DESPESA	0,34	0,28	0,20	0,05	0,13	0,05	0,09	0,00	0,13	0,00
Despesa Primária	0,34	0,28	0,20	0,05	0,13	0,05	0,09	0,00	0,13	0,00
Despesa Corrente Primária	0,34	0,17	0,20	0,05	0,13	0,05	0,09	0,00	0,13	0,00
Consumo Intermédio	0,00	-0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Exercício de revisão da despesa		-0,07								
Despesa com pessoal	0,24	0,04	0,20	0,05	0,13	0,05	0,09	0,00	0,13	0,00
Descongelamento Progressões e Promoções	0,24	0,00	0,20	0,00	0,13	0,00	0,09	0,00	0,13	0,00
Aumento do salário mínimo dos funcionários Públicos	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento	0,00	0,02	0,00	0,05	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestações Sociais	0,10	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestação Social para a Inclusão	0,05	0,03								
Alargamento do Complemento Solidário para Idosos		0,02								
Complemento extraordinário de pensões mínimas		0,01								
Atualização extraordinária das pensões (SS)	0,02	0,04								
Atualização extraordinária das pensões (CGA)	0,00									
Regime de reforma antecipada por flexibilização		0,02								
Alargamento das Carreiras contributivas muito longas	0,03									
Subsídio desemprego (apoio ao desemp. Longa duração)		0,00								
Alterações no Abono de família, RSI, CSI, Prestação de parentalidade		0,03								
Programa de apoio à redução tarifária		0,05								
Alargamento da gratuidade dos manuais escolares		0,04								
Outra Despesa Corrente	0,00	-0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Exercício de revisão da despesa		-0,04								
Despesa de capital	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FBCF	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimento PT 2020 e não cofinanciado		0,11								
SALDO	-0,40	-0,15	-0,26	0,12	-0,05	-0,03	-0,03	0,00	-0,06	0,00

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 10 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em milhões de euros)

MEDIDAS PERMANENTES ACETES PELO CFP	Ano 2019		ANO 2020		ANO 2021		ANO 2022		ANO 2023	
	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida	Carry-over	Nova Medida
RECEITA	-121	270	-139	364	179	44	135	0	168	0
Receita Fiscal e Contributiva	-439	270	-81	364	173	44	127	0	165	0
Impostos Indiretos	-305	383	-309	321	10	0	8	0	7	0
IVA da Cultura		-24								
IVA da eletricidade e Gás natural		-19								
Contribuição sobre renováveis		30								
PERES IVA	11		8		7		5		5	
Alterações de taxas dos IECs		80								
Atualização de escalões do IABA		-5								
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Bancário	-187	187	-187	187						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético	-90	90	-90	90						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético Adicional	-30	30	-30	30						
Contribuição sobre a Indústria Farmacêutica	-14	14	-14	14						
PERES Outros impostos indiretos	5		4		3		3		2	
Impostos diretos	-296	-141	87	12	64	12	48	0	58	0
Eliminação da Sobretaxa de IRS	-144									
Tributação autónoma de Viaturas IRS		1								
Alteração de escalões de IRS	-155									
Aumento do salário mínimo dos funcionários Públicos		6								
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento		5		12		12				
Descongelamento Progressões e Promoções	61		52		36		25		36	
PERES IRS	5		4		3		3		2	
PERES IRC	41		31		26		20		19	
Fim do PEC		-100								
IRC do interior		-40								
Alargamento do limite da DLRR		-13								
Reavaliação de Ativos	-104									
Contribuições Sociais	162	28	140	31	98	32	71	0	100	0
Contribuições Sociais Efetivas	94	21	83	12	59	12	44	0	60	0
Regime geral Segurança Social	48	15	44	0	32	0	25	0	33	0
PERES Contribuições efetivas	8		8		8		8		8	
Descongelamento Progressões e Promoções (Empregador)	28		25		17		12		17	
Aumento salário mínimo Funcionários Públicos (Empregador)		10								
Descongelamento Progressões e Promoções (Famílias)	13		11		8		5		8	
Aumento salário mínimo Funcionários Públicos (Famílias)		5								
CGA - Quotas dos subscritores	32	4	27	9	18	9	13	0	19	0
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento (Famílias)		4		9		9				
Descongelamento Progressões e Promoções (Famílias)	32		27		18		13		19	
ADSE - Contribuição dos trabalhadores	14	3	12	3	8	3	6	0	8	0
Aum. salário mín. funcionários Públicos (Famílias)		1								
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento		1		3		3				
Descongelamento Progressões e Promoções	14		12		8		6		8	
Contribuições Sociais Imputadas	68	8	58	19	39	20	28	0	40	0
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento		8		19		20				
Descongelamento Progressões e Promoções	68		58		39		28		40	
Receita não fiscal e não contributiva	318	0	-57	0	7	0	8	0	3	0
Outra receita Corrente	318	0	-57	0	7	0	8	0	3	0
Adicional de dividendos do BdP e dividendos da CGD	326									
Propinas	-15		-60							
PERES Juros de Mora + Compensatórios	7		3		7		8		3	
DESPESA	715	581	428	99	293	102	206	0	300	0
Despesa Primária	715	581	428	99	293	102	206	0	300	0
Despesa Corrente Primária	715	357	428	99	293	102	206	0	300	0
Consumo Intermédio	0	-150	0	0	0	0	0	0	0	0
Exercício de revisão da despesa		-150								
Despesa com pessoal	500	92	428	99	293	102	206	0	300	0
Descongelamento Progressões e Promoções	500	0	428	0	293	0	206	0	300	0
Aumento do salário mínimo dos funcionários Públicos	0	52	0	0	0	0	0	0	0	0
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento	0	40	0	99	0	102	0	0	0	0
Prestações Sociais	216	501	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestação Social para a Inclusão	98	55								
Alargamento do Complemento Solidário para Idosos		46								
Complemento extraordinário de pensões mínimas		26								
Atualização extraordinária das pensões (SS)	50	85								
Atualização extraordinária das pensões (CGA)	2									
Regime de reforma antecipada por flexibilização		44								
Alargamento das Carreiras contributivas muito longas	66									
Subsídio desemprego (apoio ao desemp. Longa duração)		5								
Alterações no Abono de família, RSI, CSI, Prestação de parentalidade		58								
Programa de apoio à redução tarifária		104								
Alargamento da gratuitidade dos manuais escolares		80								
Outra Despesa Corrente	0	-86	0	0	0	0	0	0	0	0
Exercício de revisão da despesa		-86								
Despesa de capital	0	224	0	0	0	0	0	0	0	0
FBCF	0	224	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimento PT 2020 e não cofinanciado		224								
SALDO	-836	-310	-567	265	-114	-58	-71	0	-132	0

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,2	0,2	-0,3	0,3	-3,6	-1,3	0,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,3	0,3
Receita	0,0	0,5	0,3	0,8	0,0	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4
Receita de repatriamento de capitais	0,0		0,2									
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IVA				0,1								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				0,1								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IRS ; IRC				0,4								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IMI ; IMT				0,0								
Regime excecional de regulariz. de dívidas à Seg. Social				0,1								
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		0,5	0,1									
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - Out. imp. Ind.							0,1					
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRS							0,0					
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRC							0,1					
Programa Esp. de Redução do Endivida/o ao Estado - dívidas à Seg. Social							0,0					
Recuperação de garantia do BPP								0,0	0,1	0,1		
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						0,1						
Prepaid margins							0,2					0,4
Despesa	1,3	0,3	0,6	0,4	3,6	1,4	0,0	2,2	0,5	0,6	0,3	0,2
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-0,1	0,0										
Transferências de capital (Banca)	1,3	0,3	0,5	0,4	2,9	1,4		2,1	0,4	0,5	0,3	0,2
Pagamentos one-off à União europeia	0,1		0,1				0,0					
Financiamento ao Setor dos Transportes (assunções de dívida)					0,7			0,1				
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia							-0,1	0,0				
Incêndios florestais								0,0	0,1			
Devolução Taxa de Proteção Civil (Mun. Lisboa - decisão TC)								0,0				
Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa									0,0	0,1	0,0	
Fatores especiais (impacto no saldo)	-1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receita	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entrega de submarinos	0,5											
Reclassificação de PPP	0,4	0,1										
Registo dívida Gov. Regional da Madeira	0,5											
Operações Madeira (Via Madeira)			0,2									
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira			0,1									
Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais (impacto no saldo)	-2,6	-0,2	-0,3	0,3	-3,6	-1,3	0,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,3	0,3

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. Trata-se de uma classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 12 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em milhões de euros)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-2 199	294	-509	580	-6 186	-2 333	780	-4 213	-951	-1 123	-600	591
Receita	87	840	444	1 280	0	130	745	73	166	196	0	991
Receita de repatriamento de capitais	87		259									
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IVA				186								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				116								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IRS ; IRC				690								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IMI ; IMT				53								
Regime excecional de regulariz. de dívidas à Seg. Social				234								
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		840	185									
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - Out. imp. Ind.							103					
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRS							29					
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRC							263					
Programa Esp. de Redução do Endivida/o ao Estado - dívidas à Seg. Social							47					
Recuperação de garantia do BPP								73	166	196		
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						130						
Prepaid margins							302					991
Despesa	2 286	546	952	700	6 186	2 463	-34	4 286	1 117	1 319	600	400
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-124	-54										
Transferências de capital (Banca)	2 250	600	850	700	4 994	2 463		4 098	891	1 149	600	400
Pagamentos one-off à União europeia	160		102				77					
Financiamento ao Setor dos Transportes (assunções de dívida STCP+ Carris)					1 192			111				
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia							-111	-41				
Incêndios florestais								60	130			
Devolução Taxa de Proteção Civil (Mun. Lisboa - decisão TC)								59				
Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa									96	170		
Fatores especiais (impacto no saldo)	-2 538	-612	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesa	2 538	612	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entrega de submarinos	881											
Reclassificação de PPP	756	226										
Registo dívida Gov. Regional da Madeira	900											
Operações Madeira (Via Madeira)			274									
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira			112									
Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais (impacto no saldo)	-4 737	-318	-509	580	-6 186	-2 333	780	-4 213	-951	-1 123	-600	591

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 13 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2018	Projeção CFP				
		2019	2020	2021	2022	2023
Receita Total	42,9	43,5	43,4	43,2	43,0	42,7
Receita corrente	42,6	43,1	42,9	42,7	42,5	42,2
Receita Fiscal	25,3	25,4	25,4	25,3	25,3	25,3
Impostos indiretos	15,2	15,3	15,3	15,4	15,4	15,4
Impostos diretos	10,1	10,1	10,0	10,0	9,9	9,9
Contribuições sociais	11,7	12,0	11,9	11,9	11,8	11,7
Vendas e outras receitas correntes	5,6	5,7	5,6	5,5	5,4	5,3
Receita de capital	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Despesa Total	42,9	42,8	42,7	42,6	42,6	42,5
Despesa Primária	39,5	39,6	39,7	39,6	39,7	39,6
Despesa corrente primária	37,0	37,1	36,9	36,6	36,4	36,2
Consumo intermédio	5,4	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
Despesas com pessoal	10,7	10,8	10,8	10,7	10,5	10,4
Prestações sociais	18,2	18,3	18,2	18,0	17,9	17,9
Subsídios e outras despesas correntes	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Despesa de capital	2,6	2,5	2,8	3,0	3,3	3,4
Juros	3,4	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9
Saldo orçamental	0,0	0,7	0,6	0,5	0,3	0,2
Saldo Primário	3,4	3,8	3,7	3,5	3,3	3,1
Dívida Pública	122,2	118,5	116,2	112,5	108,9	106,5

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos de 2018 a 2021 encontram-se ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (Quadro 11).

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AE	Área do Euro
AP	Administrações Públicas
BdP	Banco de Portugal
BCE	Banco Central Europeu
BPP	Banco Privado Português
BT	Bilhetes do Tesouro
CE	Comissão Europeia
CEDIC	Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo
CEDIM	Certificados Especiais de Dívida de Médio e Longo Prazo
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CIT	Contrato Individual de Trabalho
CSI	Complemento Solidário para Idosos
DTA	Ativos por impostos diferidos (do inglês <i>deferred tax assets</i>)
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	<i>Statistical Office of the European Union</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
GBP	<i>Great Britain Pound</i>
IABA	Imposto sobre o Alcool e as Bebidas Alcoólicas
IAS	Indexante de Apoios Sociais
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IMI	Imposto Municipal Sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IS	Imposto de Selo
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Energéticos
ISV	Imposto sobre Veículos
IT	Imposto sobre o Tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	<i>Minimum Linear Structural Adjustment</i>
NB	Novo Banco
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
OT	Obrigações do Tesouro
OTRV	Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PERES	Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado
PIB	Produto Interno Bruto
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público Privadas
RMMG	Retribuição Mínima Mensal Garantida
RSI	Rendimento Social de Inserção
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
SEC	Sistema Europeu de Contas
SIEP	Síntese Estatística do Emprego Público
SNS	Serviço Nacional de Saúde
SS	Segurança Social
UE	União Europeia
USD	<i>United States Dollar</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>



Conselho das Finanças Públicas
Praça de Alvalade, n.º 6 – 10.º, 1700-036 Lisboa, Portugal
TEL +351 211 024 400 | FAX +351 211 021 870
www.cfp.pt