



Conselho das  
**Finanças  
Públicas**

# Situação económica e orçamental de Portugal no atual contexto pós-inflacionário

Nazaré da Costa Cabral  
Presidente do Conselho Superior do CFP

Palestra Universidade dos Açores

11/10/2024

# Enquadramento das projeções recentes do CFP



- O **enquadramento externo** encontra-se ainda pautado por uma elevada incerteza associada à persistência de tensões geopolíticas significativas (guerra na Ucrânia e no Médio Oriente) e à realização das eleições presidenciais nos Estados Unidos. O choque inflacionário está totalmente superado?
- **Em 2024 e 2025:** impacto da gradual redução nas taxas de juro pelo BCE e das medidas de política orçamental adotadas recentemente e que deverão afetar positivamente o rendimento disponível e o consumo das famílias.

# Projeções macroeconómicas 2024-2028

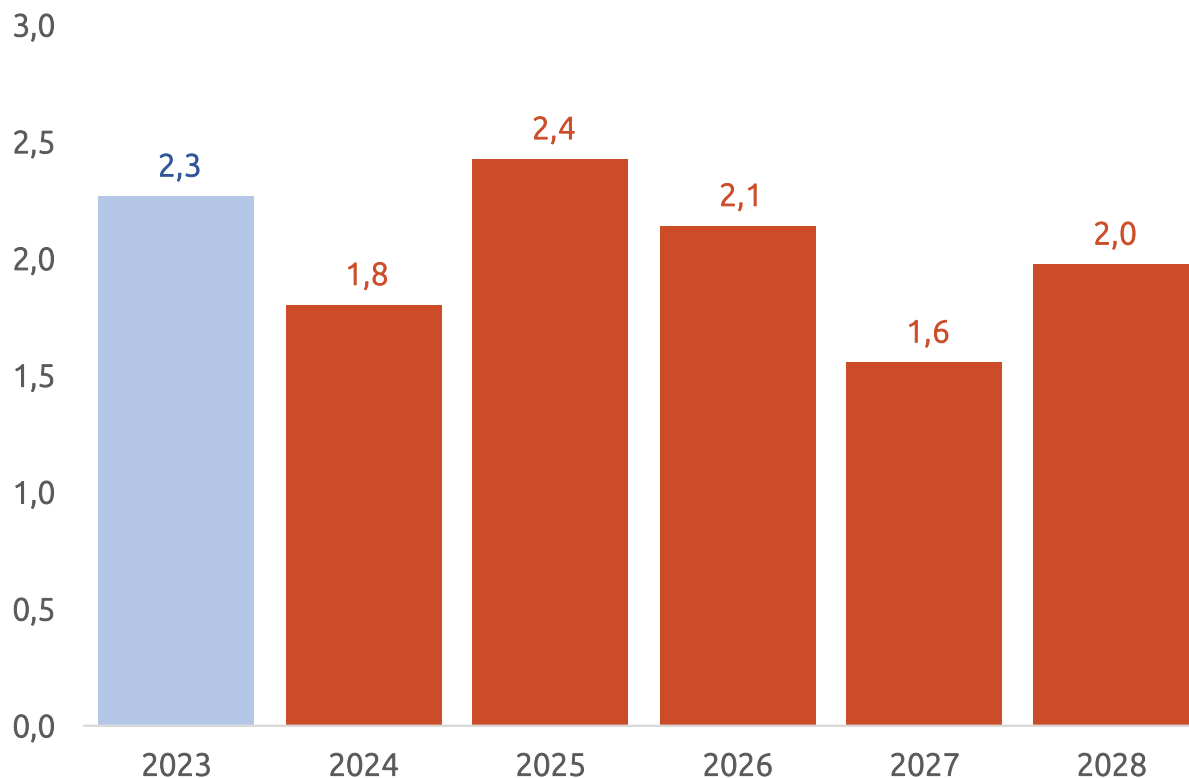


	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>						
PIB	2,3	1,8	2,4	2,1	1,6	2,0
Consumo privado	1,6	1,8	2,5	2,1	2,1	2,0
Consumo público	1,0	1,5	2,4	1,6	0,0	1,0
Investimento (FBCF)	2,6	2,0	8,7	5,0	-2,4	2,7
Exportações	4,1	3,6	2,8	2,6	2,4	2,2
Importações	2,2	3,6	5,0	3,4	1,0	2,2
<b>Preços (variação, %)</b>						
Deflator do PIB	7,1	4,7	2,7	2,5	2,0	2,0
IHPC	5,3	2,7	2,2	2,1	2,0	2,0
<b>Rendimento das famílias</b>						
Rendimento disponível nominal (variação, %)	7,0	10,4	3,9	3,5	3,5	3,4
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,5	6,4	6,2	6,2	6,0
Emprego	0,9	1,4	0,7	0,3	0,1	0,0
Remuneração média por trabalhador	8,4	7,3	4,5	3,8	3,7	3,4
Produtividade aparente do trabalho	1,6	0,0	1,9	2,1	1,5	1,9
<b>Sector externo (% PIB)</b>						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	2,7	3,2	4,0	3,9	2,5	2,4
Balança de bens e serviços	0,9	2,5	1,7	1,4	2,0	2,0

# Projeções macroeconómicas 2024-2028



**PIB real (variação, %)**



**Para 2024, projeta-se um crescimento do PIB real de 1,8%.**

- Desempenho melhor que o antecipado do consumo privado e das exportações na primeira metade do ano.

**Em 2025, a atividade económica deverá acelerar de forma expressiva para 2,4%:**

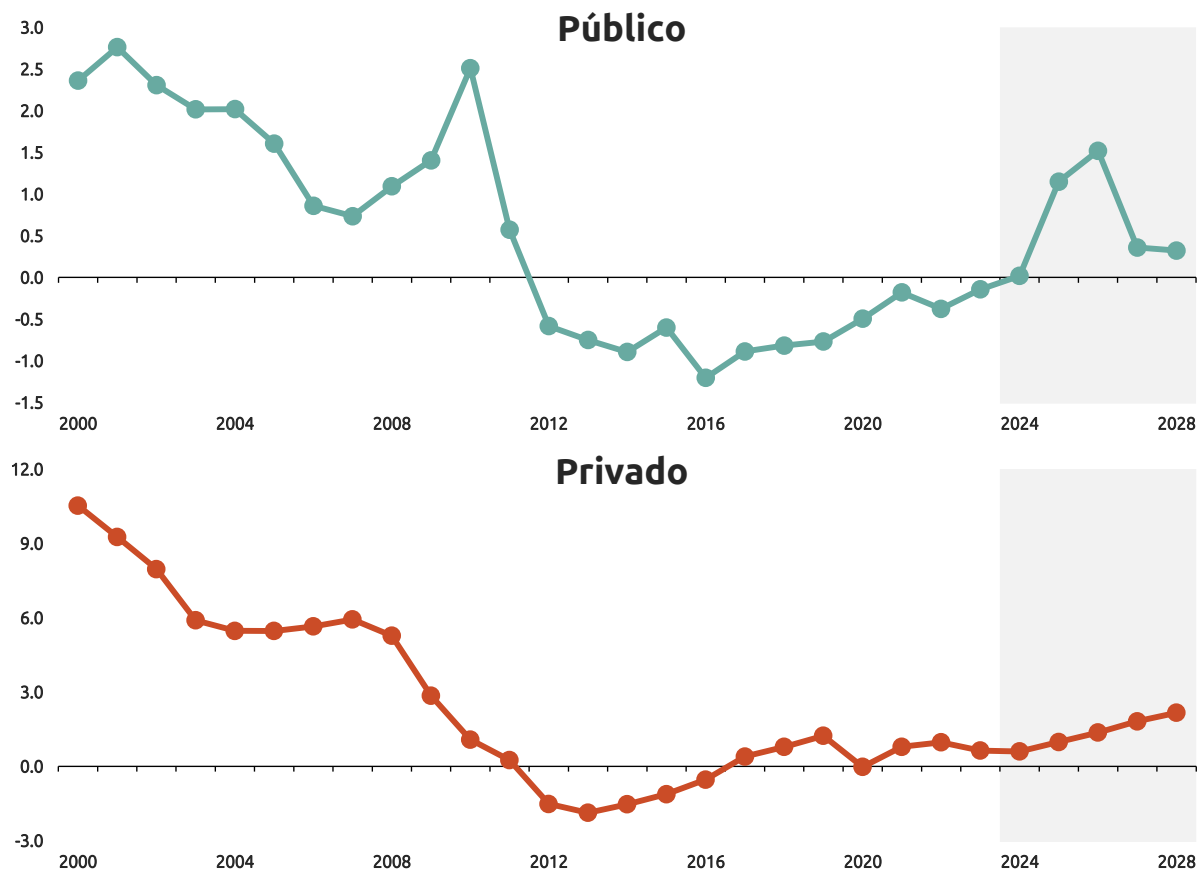
- Aceleração no consumo privado, beneficiando da dinâmica do emprego, das medidas introduzidas no final de 2024 e da redução das taxas de juro.
- Maior dinamismo da FBCF decorrente do novo perfil de execução do PRR.

**Médio prazo:** o crescimento da economia deve estabilizar em torno de 2%.

# Investimento condiciona desempenho da economia



## Taxas de investimento líquidas de depreciação (% PIB)



## O investimento deverá ser um dos principais responsáveis pela dinâmica da economia até 2028:

- A evolução depende, em larga medida, do perfil assumido para a execução do PRR.
- Término do PRR em 2027 deverá ter um forte impacto negativo no investimento, em especial na sua componente pública.
- Taxa de investimento pública líquida de depreciação marginalmente positiva em 2027 e 2028.
- Investimento privado deverá beneficiar da retoma da procura externa e interna e da gradual redução das taxas de juro.

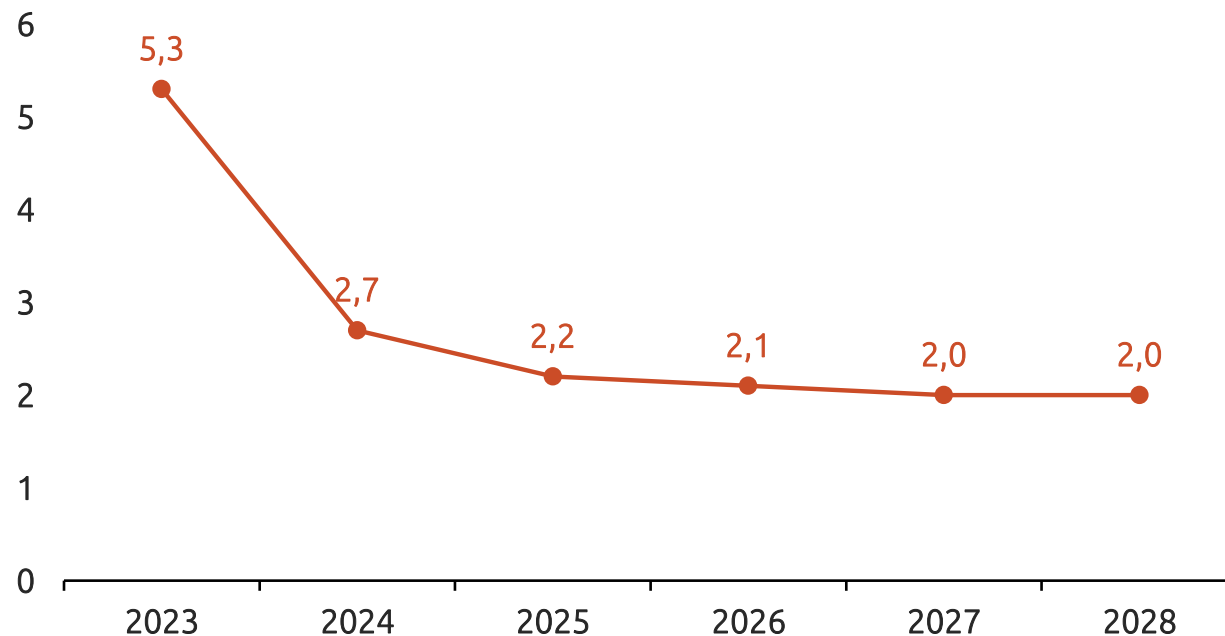


# Inflação deverá continuar a moderar

**O cenário continua a antecipar uma gradual desaceleração do IHPC:** para 2,7% em 2024, 2,2% em 2025 e até 2% no médio-prazo.

Esta evolução reflete em larga medida:

- O perfil descendente assumido para o preço dos bens alimentares nos mercados internacionais.
- O impacto da efetiva transmissão da política monetária mais restritiva do BCE.



# Riscos macroeconómicos globalmente equilibrados



## *Vertente externa*

- i. **Intensificação das tensões geopolíticas e dos conflitos armados**, que podem resultar numa maior fragmentação do comércio mundial, com impacto no crescimento da produtividade.
- ii. **A evolução da inflação**: Um adiamento / antecipação no processo de desinflação pode retardar / acelerar a descida das taxas de juro.
- iii. **Riscos associados às alterações climáticas e à degradação do capital natural**. O aumento da frequência e dimensão destes fenómenos pode levar a um aumento substancial aos custos a estes associados.

## *Vertente interna*

- i. **Desempenho do consumo pode ser melhor que o antecipado**, impulsionado pela redução esperada da inflação, valorizações reais dos salários, expectativa de redução das taxas de juro ou pelo impacto das medidas de política fiscal no final de 2024.
- ii. **Evolução demográfica mais favorável**, impulsionado pelos recentes saldos migratórios e aumentos na taxa de participação poderão gerar um crescimento potencial superior ao antecipado.
- iii. **Incerteza política**, nomeadamente quanto à aprovação da POE/25 que poderá resultar no adiamento de decisões de consumo e investimento por parte dos agentes económicos.

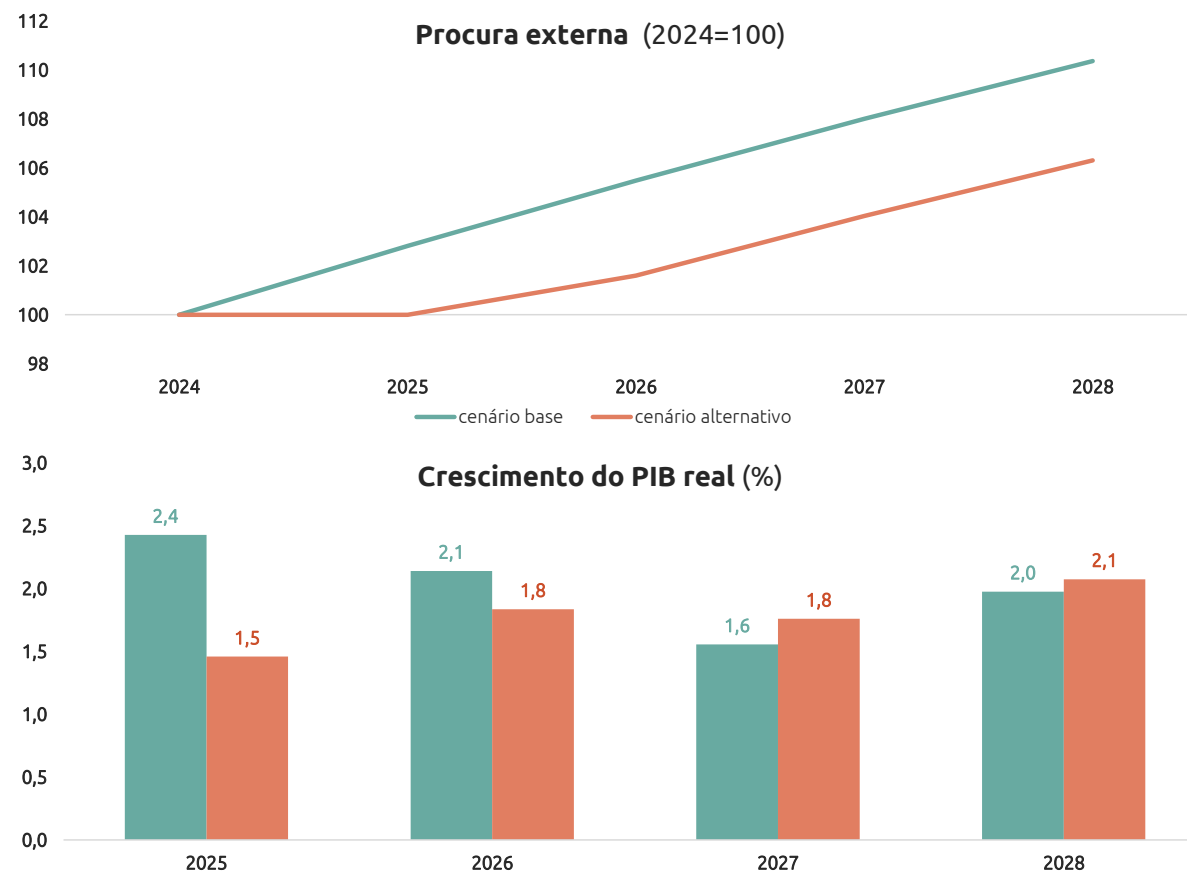
# Análise de sensibilidade do cenário macroeconómico...



## ... a uma procura externa mais adversa.

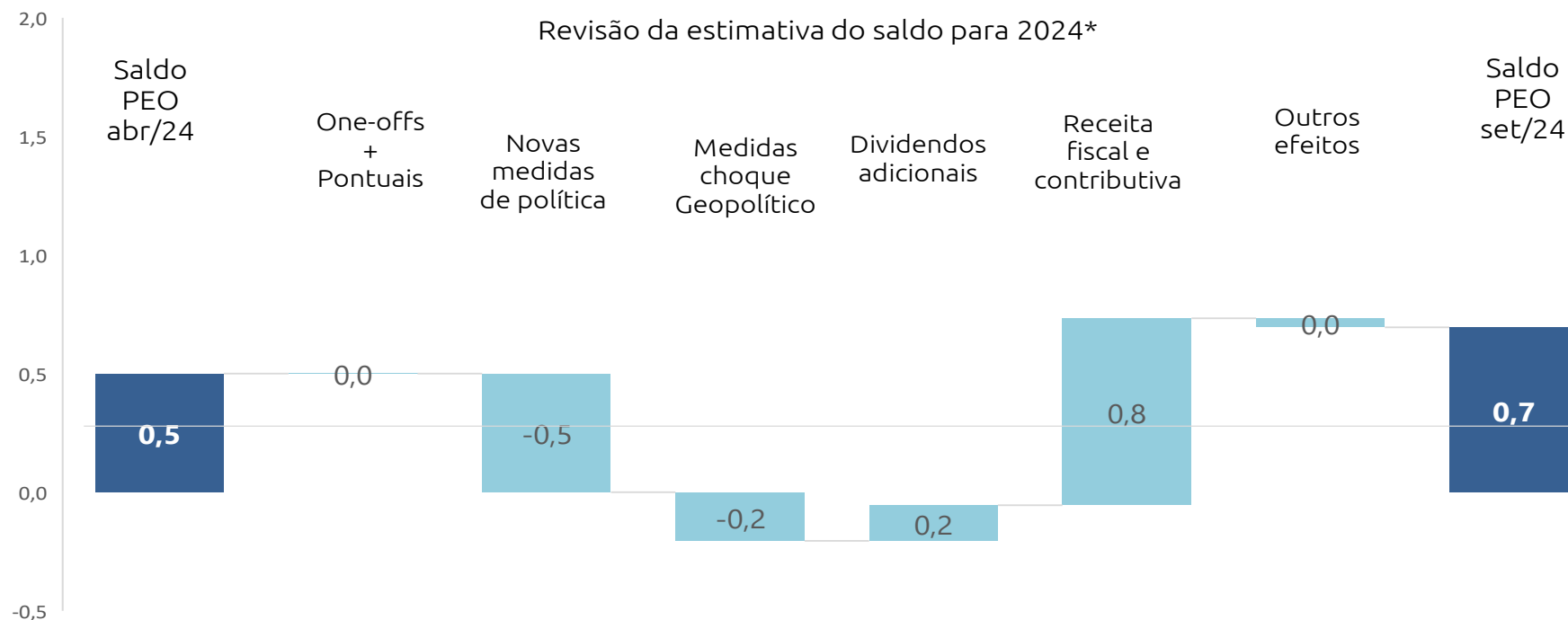
Perante uma procura externa mais adversa em 2025 e 2026 (em vez de variação de 2,8% e 2,6%, respetivamente, 0% e 1,6%), o crescimento da economia portuguesa seria aproximadamente **1 p.p. inferior em 2025 e 0,3 p.p. em 2026:**

- Assume-se que o choque resulta de constrangimentos na procura e não na oferta.
- Crescimento seria ligeiramente mais intenso em 2027 e 2028.



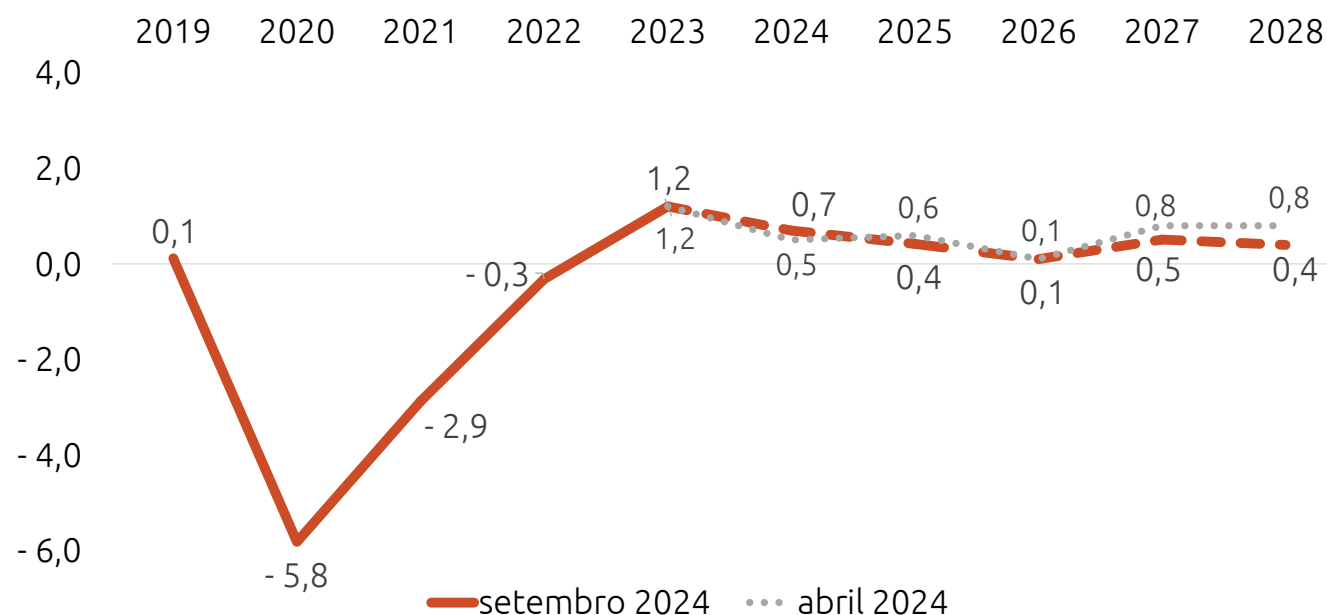


# Novo ponto de partida da projeção



- Revisão do saldo orçamental para 0,7% do PIB, mais 0,2 p.p. do que no exercício de abril
- O melhor desempenho da receita de impostos e de contribuições sociais explica o maior contributo para a revisão do saldo, suficiente para acomodar o impacto negativo no saldo decorrente das novas medidas de política aprovadas e das medidas de resposta ao choque geopolítico .

# Projeção do Saldo Orçamental em políticas invariantes



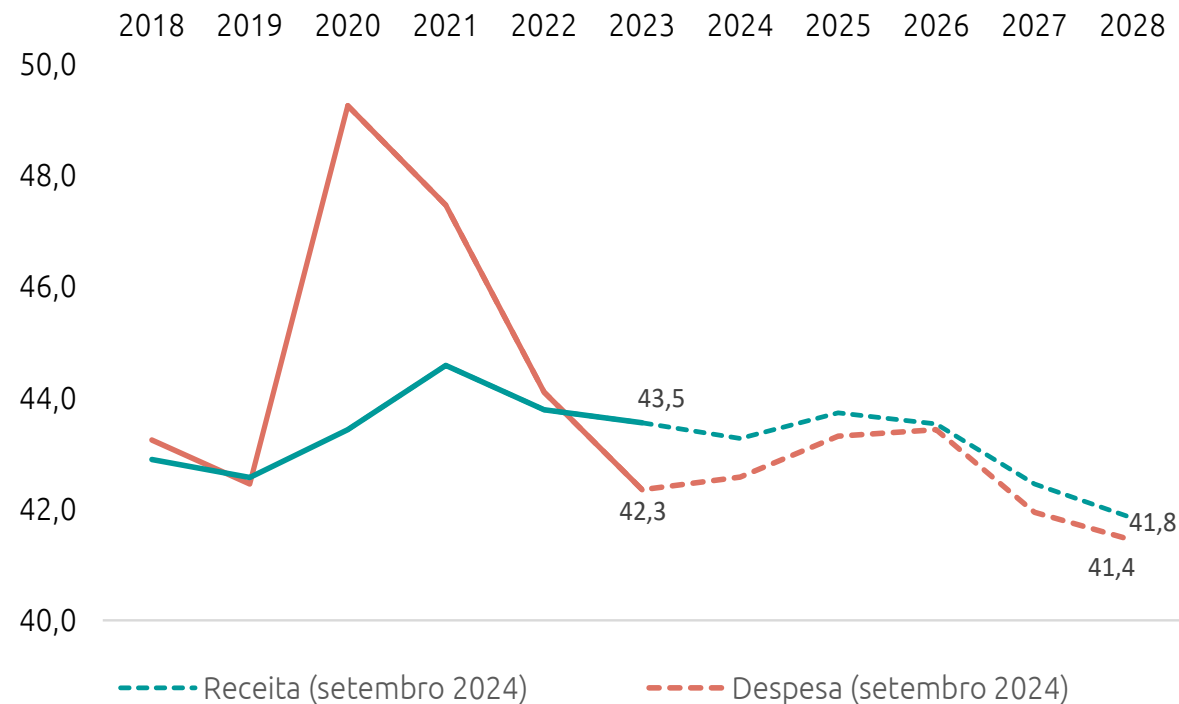
**Manutenção da perspetiva de excedentes orçamentais até 2028**, ainda que, afetada pelo:

- impacto das novas medidas de políticas já aprovadas;
- menor contributo da conjuntura económica e um maior peso dos encargos com juros.

**Num cenário alternativo, o novo regime de IRS jovem a aplicar em 2025, implicaria a redução do saldo em 0,3 p.p. do PIB entre 2025-2028**, motivando o regresso a uma situação de défice em 2026 (0,2% do PIB).



# Projeção Orçamental 2024-2028



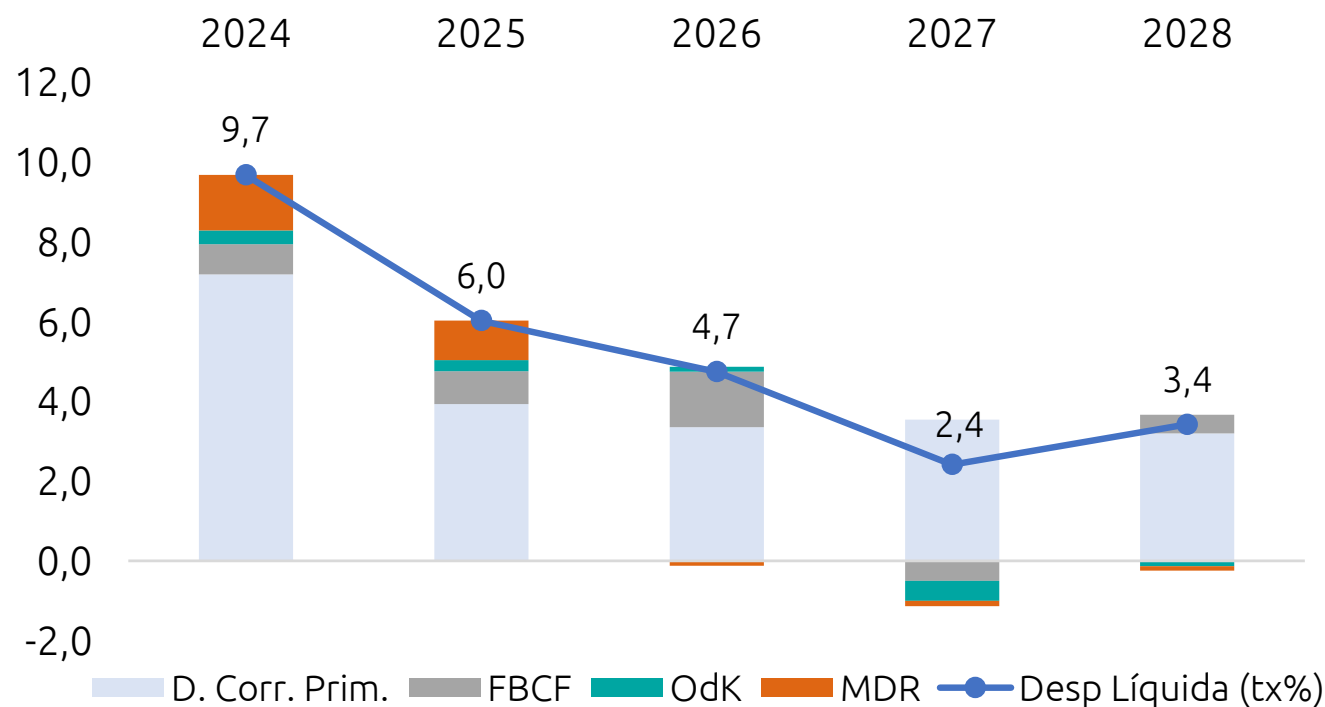
**Trajétória da receita pública em percentagem do PIB superior à da despesa pública** traduzindo a posição excedentária do saldo orçamental:

- **Decréscimo do peso da receita pública**, determinada pelo impacto cumulativo das medidas de desagravamento fiscal sobre o rendimento ao longo do horizonte de projeção, contrariado até 2026 pelo crescente volume de verbas a aplicar no PRR;
- **Aumento do peso da despesa pública no triénio 2024-2026** impulsionado pela despesa de capital que assegura a maior fatia de implementação do PRR suportado por um maior volume de subvenções e empréstimos.

# Projeção da Despesa Líquida em políticas invariantes

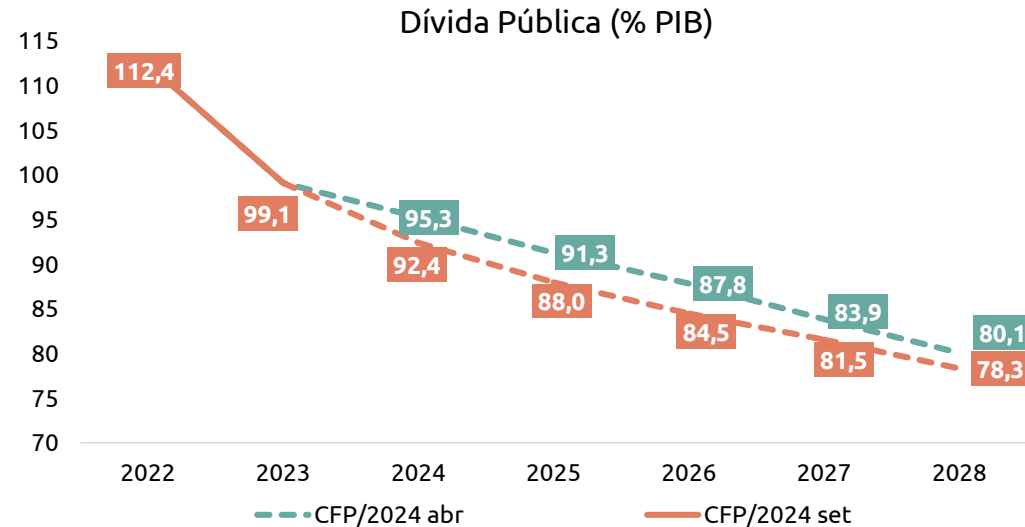


## Principal indicador operacional da supervisão orçamental

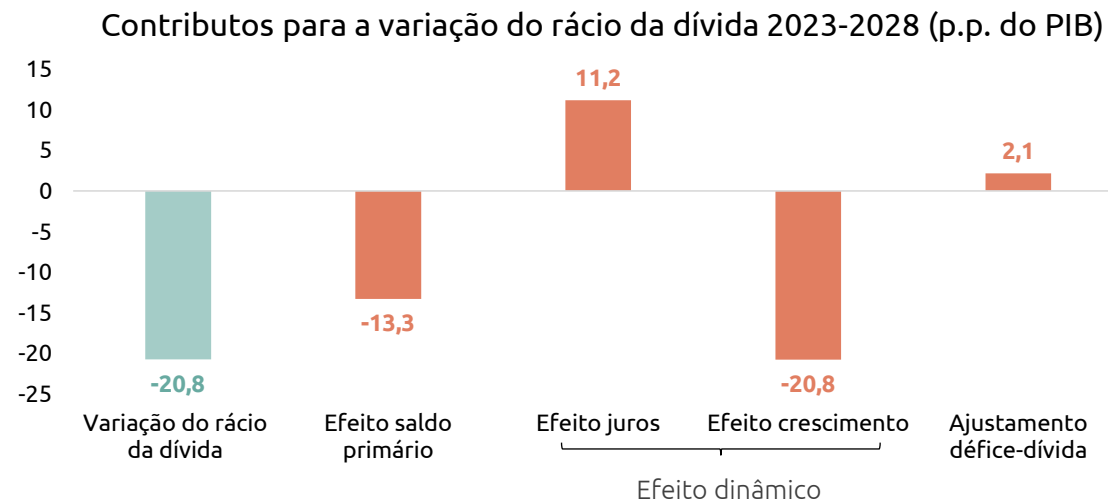


- Entre 2025-2028, a taxa de crescimento média estimada da despesa líquida é de 4,2%, (não inclui a dedução do cofinanciamento nacional).
- O referencial a utilizar para o crescimento nominal deste indicador será a trajetória de despesa líquida a aprovar pela UE.
- Admitindo-se a comparação com a taxa de crescimento potencial nominal média da economia portuguesa para aquele período (3,6%) verifica-se que a taxa de crescimento média da despesa líquida é superior.
- Esta inferência limita o propósito para aumentos superiores da despesa ou reduções de receita sem medidas compensatórias.

# Evolução da dívida pública



- **Continuação da trajetória descendente do rácio da dívida pública**, projetando-se um decréscimo de 20,8 p.p. do PIB entre 2023 e 2028, ano em que o rácio deverá situar-se nos 78,3% do PIB.



- **Evolução é determinada pelo contributo significativo dos saldos primários.** O efeito dinâmico explica a restante diminuição do rácio, ainda que de forma decrescente no tempo, devido à diminuição do efeito preço.

# Principais Riscos e fatores não considerados na projeção em políticas invariantes



## Com impacto descendente no saldo orçamental:

- i. Deterioração da situação geopolítica e economia mundial;
- ii. Possível subestimação das despesas com pessoal e com as alterações ao complemento de solidariedade para idosos (CSI);
- iii. Pressões orçamentais adicionais sobre a despesa primária, em prestações sociais, saúde, defesa e segurança e outra despesa corrente e de capital;
- iv. Materialização de passivos contingentes em despesa.

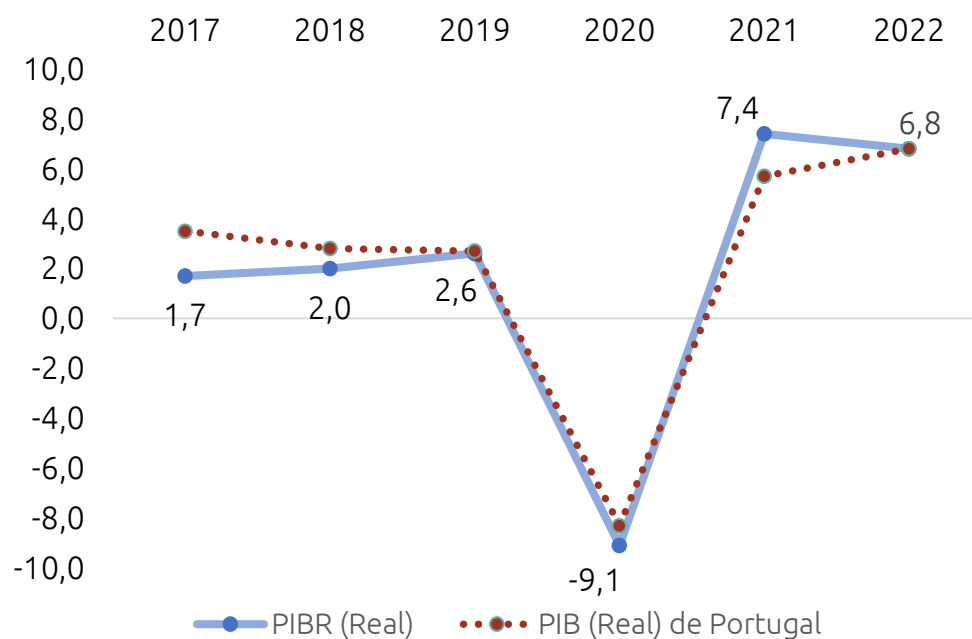
## No sentido ascendente:

- i. Elasticidade mais elevada da receita fiscal e contributiva;
- ii. Dividendos não esperados;
- iii. Crescimento mais moderado da despesa com prestações sociais;
- iv. Menor execução do investimento público financiado nacionalmente;
- v. Menores encargos com juros.

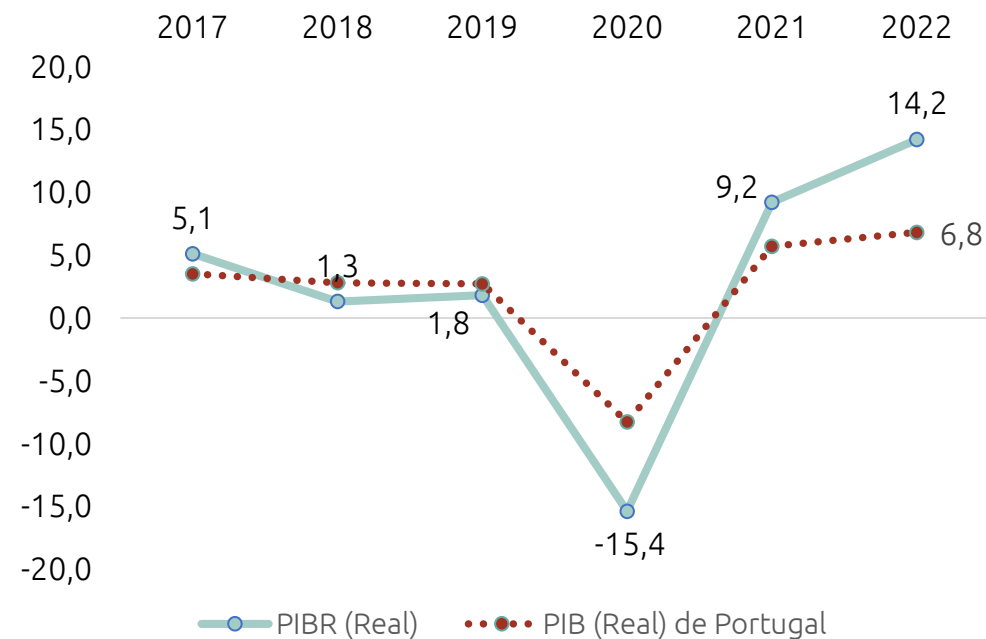
# Situação económica, orçamental e financeira das Regiões Autónomas



Evolução do PIB de Portugal e do PIBR da RA Açores no período 2017-2022 (t.v. %) Fonte: INE; CFP no saldo orçamental:



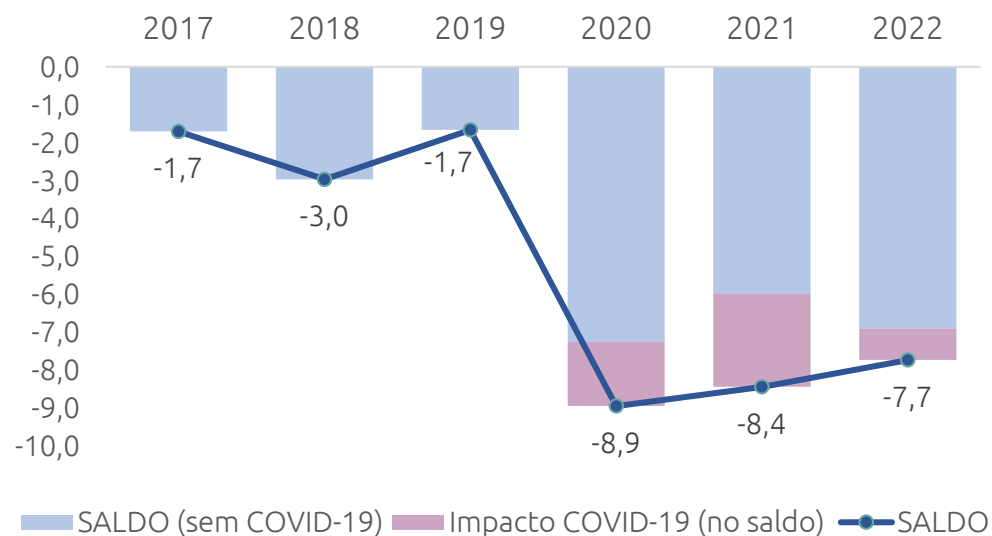
Evolução do PIB de Portugal e do PIBR da RA Madeira no período 2017-2022 (t.v. %)



# Situação económica, orçamental e financeira das Regiões Autónomas

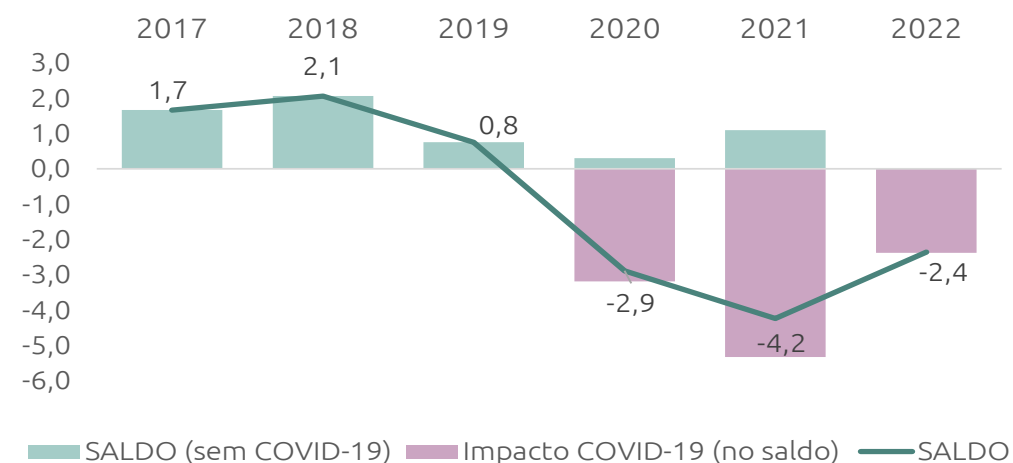


## Saldo orçamental RAA



Fonte: INE; CFP

## Saldo orçamental RAM



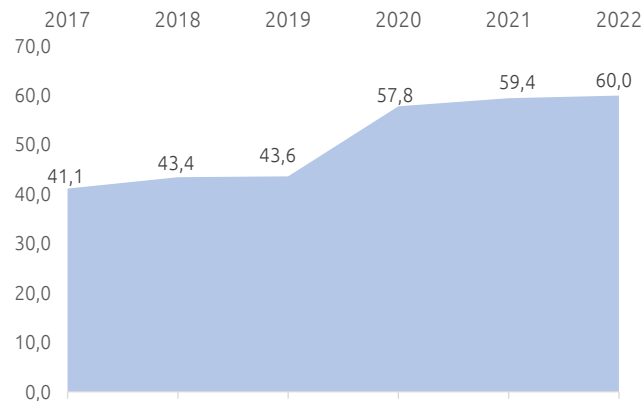
Fonte: INE; CFP



# Situação económica, orçamental e financeira das Regiões Autónomas

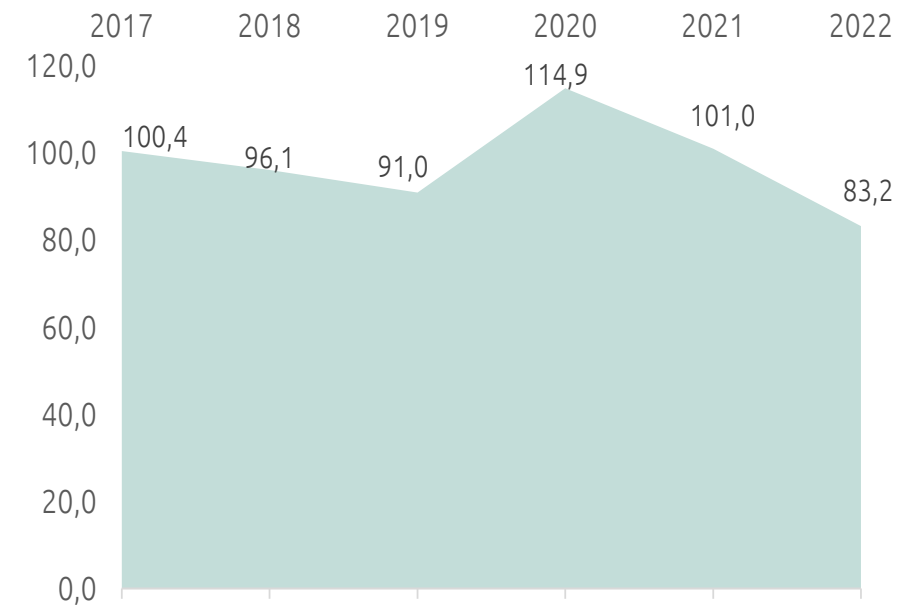


## Dívida da RAA (ótica de Maastricht)



Fonte: INE; CFP

## Dívida da RAM (ótica de Maastricht)



Fonte: INE; CFP

# Riscos para as Regiões Autónomas



- Riscos macroeconómicos

- ✓ A situação de incerteza do quadro externo pode afetar algumas das atividades económicas (e.g. turismo)
- ✓ Volatilidade do ciclo económico

- Riscos orçamentais

- ✓ Fundamentalmente associados à evolução do ciclo económico
- ✓ A pressão da despesa pública, nomeadamente nas áreas sociais, incluindo investimento público
- ✓ Instabilidade das receitas quer fiscais, quer das próprias transferências
- ✓ A questão das responsabilidades contingentes (mais crítica no caso da RAA)
- ✓ O efeito das novas regras orçamentais europeias em termos de comportamento da despesa do Estado (incluindo as RA)
- ✓ O efeito da revisão da Lei das Finanças das RA em curso



Conselho das  
**Finanças  
Públicas**

Obrigada.

