



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 02/2019

março de 2019

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, 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 07 de março 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	VI
SUMÁRIO EXECUTIVO	IX
1 INTRODUÇÃO	1
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO	2
2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES	8
2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP	11
2.4 RISCOS E INCERTEZA	21
3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS.....	23
3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO EM POLÍTICAS INVARIANTES.....	23
3.1.1 <i>Perspetivas para a evolução da despesa e da receita</i>	24
3.1.2 <i>Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais</i>	32
3.1.3 <i>Perspetivas de evolução da dívida</i>	34
3.1.4 <i>Principais riscos para o cenário orçamental</i>	38
3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS.....	42
3.3 PRINCIPAIS HIPÓTESES TÉCNICAS.....	46
ANEXOS	55
LISTA DE ABREVIATURAS	60

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Previsões para o crescimento do PIB da economia mundial (%)	2
Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro.....	3
Gráfico 3 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) e contributos (p.p.)	4
Gráfico 4 – Exportações portuguesas de bens e procura externa.....	5
Gráfico 5 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na Área do Euro	6
Gráfico 6 – Taxas de câmbio e preço do petróleo.....	6
Gráfico 7 – Crescimento trimestral do PIB e contributos.....	12
Gráfico 8 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB.....	13
Gráfico 9 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)	15
Gráfico 10 – Deflatores (variação, %).....	17
Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho	18
Gráfico 12 – Sector externo (% PIB)	19
Gráfico 13 – Decomposição do crescimento do PIB potencial.....	20
Gráfico 14 – PIB potencial e hiato do produto.....	20
Gráfico 15 – Evolução do PIB real	21
Gráfico 16 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB)	28
Gráfico 17 – Efeitos de revisão para 2018-2022 (em p.p. do PIB)	30
Gráfico 18 – Evolução do saldo orçamental (em % do PIB).....	32
Gráfico 19 – Evolução do saldo primário (em % do PIB).....	33
Gráfico 20 – Evolução da dívida de Maastricht 2017-2023 (em % do PIB)	35
Gráfico 21 – Evolução das necessidades brutas de financiamento e dos depósitos (mil M€)	35
Gráfico 22 – Saldo de OT a amortizar em 2019-2025 (M€)	36
Gráfico 23 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em p.p. do PIB).....	37
Gráfico 24 – Análise de sensibilidade da trajetória da dívida de Maastricht (em % do PIB).....	37
Gráfico 25 – Impacto da recapitalização do NB no âmbito do Mecanismo de Capitalização Contingente (em % do PIB)	41
Gráfico 26 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2018 (% do PIB).....	42
Gráfico 27 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB)	46

Índice de Quadros

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo.....	7
Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP	9
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa	11
Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (março/19 e setembro/18)	14
Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	25
Quadro 6 – Revisão dos agregados orçamentais (em p.p. do PIB).....	31
Quadro 7 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB).....	45
Quadro 8 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP	47
Quadro 9 – Impacto orçamental das medidas de política (% do PIB).....	50
Quadro 10 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2018-2022 (%) ..	51
Quadro 11 – Medidas de Política Orçamental insuficientemente especificadas constantes no PE/2018 e não consideradas na projeção do CFP.....	55
Quadro 12 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em % do PIB).....	56
Quadro 13 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em milhões de euros).....	57
Quadro 14 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB).....	58
Quadro 15 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em milhões de euros).....	58
Quadro 16 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	59

Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa.....	10
Caixa 2 – Comparação com a projeção do CFP em setembro/2018.....	30
Caixa 3 – A recapitalização do Novo Banco e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas pela ativação plena do mecanismo de capitalização contingente.....	40

APRECIAÇÃO GLOBAL

O início do ano de 2019 confirma a tendência de desaceleração do crescimento da economia portuguesa que o ano anterior já manifestara.

Esta desaceleração corresponde a uma tendência geral em diversas economias do mundo, incluindo economias desenvolvidas e as principais emergentes. Na verdade, no recente *Economic Outlook (Interim)*, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), o crescimento económico para a economia mundial é revisto em baixa (de 3,6% em 2018 para 3,3% em 2019) e o mesmo se passa, de forma mais evidente ainda, no caso da área do euro, com uma revisão de 1,8% para 1%. Por sua vez, de entre os países do euro, a OCDE assinala a revisão em baixa da taxa de crescimento da Alemanha, de 1,4% para 0,7%. Finalmente, degrada a previsão quanto à economia chinesa, de 6,6% para 6,2%.

Estes indicadores exprimem um conjunto de riscos e incertezas que marcam o cenário atual, ao mesmo tempo que evidenciam as interdependências entre as várias economias do mundo (designadamente no quadro da previsível retração do crescimento económico da China). Assim, atualmente, os maiores riscos e incertezas resultam, por um lado, das tensões comerciais que subsistem entre os Estados Unidos da América (EUA) e a China e, por outro lado, das consequências económicas, financeiras e sociais, ainda muito imprevisíveis, que o processo de saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*) pode vir a ter para o conjunto dos países diretamente ou indiretamente envolvidos. Simultaneamente, como também é assinalado pela OCDE, o grau de exposição das várias economias (incluindo as europeias) a um choque de procura na China, a começar nas mais competitivas – como é o caso da Alemanha permite deixar antever um ano com aspetos problemáticos. O problema está identificado e assumido pelas próprias autoridades chinesas, que muito recentemente lançaram mão de um conjunto de medidas de estímulo à economia e que passam pelo reforço do investimento e pela diminuição da carga fiscal.

Na Europa, uma reação significativa ocorreu também por parte do Banco Central Europeu (BCE). No dia 7 de março, Mario Draghi anunciava a manutenção, até ao final do ano, das taxas diretoras ou de referência. Ao mesmo tempo, anunciava também o lançamento de uma nova série de Operações de Refinanciamento de Longo Prazo (maturidade de dois anos), com início em setembro de 2019 e fim em março de 2021, visando garantir a manutenção de condições favoráveis de financiamento bancário. Com estas medidas, o BCE – ainda que afastando um cenário de recessão e de deflação (como aquele que se vislumbrava há cerca de três anos) – não deixa de assinalar que o dinamismo económico mais fraco na área do euro condiciona o ajustamento da taxa de inflação em relação ao objetivo desejado (ou seja, para valores inferiores ainda que próximos dos 2%).

Portugal segue, por conseguinte, semelhante trajetória: uma desaceleração na taxa de crescimento da economia que, no ano de 2019, ficará sobretudo a dever-se ao abrandamento das taxas de variação do consumo privado e do consumo público (que não é inteiramente compensado pela aceleração prevista do investimento) e, no restante horizonte de projeção, refletirá a diminuição da taxa de crescimento das próprias exportações. Ao mesmo tempo,

assiste-se a uma deterioração da componente não financeira da balança de pagamentos (balança corrente e balança de capital), refletida depois numa pior posição da balança financeira, ou seja, numa diminuição da capacidade de financiamento líquido em relação ao exterior.

O impacto deste menor crescimento económico projeta-se nas variáveis orçamentais, explicando uma trajetória menos favorável desde logo em relação ao saldo orçamental.

O desempenho orçamental esperado para 2019 sofre os efeitos da conjugação de dois tipos de medidas pelo lado da despesa – levando ao aumento desta em termos absolutos. De um lado, medidas permanentes resultantes de opções políticas de reposição e/ou aumento de rendimentos, que afetam designadamente os valores e a dimensão das remunerações dos trabalhadores da Administração Pública e das prestações sociais. Do outro lado, medidas temporárias, de que se destacam as medidas relacionadas com o sector financeiro, em especial no quadro da materialização de apoios ao Novo Banco a que o Fundo de Resolução (entidade pública e integrada no perímetro orçamental) se obrigou.

Importa recordar que, ao longo dos últimos anos, o apoio do Estado ao sector financeiro (incluindo bancos de natureza privada e pública) se traduziu em medidas de natureza muito diversa, tais como:

- i. Em 2008, a disponibilização de garantias pessoais por parte do Estado (avales) junto da generalidade dos bancos portugueses;
- ii. Em 2008, a decisão de nacionalização do Banco Português de Negócios (BPN), e seu posterior processo de limpeza de balanço, recapitalização (2010) e reprivatização (2012);
- iii. Em 2012, a recapitalização de diversas entidades bancárias (Banco Comercial Português - BCP, Banco Privado Português - BPI, e Caixa Geral de Depósitos - CGD), mediante nomeadamente a subscrição pública de Obrigações Condicionalmente Convertíveis (em ações) (CoCos – *contingent convertibles*);
- iv. Em 2014, o empréstimo do Estado ao Fundo de Resolução (FR) para realização do capital social do Novo Banco;
- v. Em 2018 e 2019, os empréstimos ao Fundo de Resolução, em virtude de ter sido acionado, pelo Novo Banco, o mecanismo de capitalização contingente que obriga o Fundo de Resolução, perante certos eventos (e.g. falta de produtividade dos ativos e/ou necessidade de manter os rácios de capital próprios dentro dos níveis legais exigidos), a apoiar financeiramente o Novo Banco e assim, indiretamente, a reforçar também o seu capital.

Um dos aspetos mais evidenciados na crise da dívida soberana que atingiu os países periféricos da área do euro a partir de 2010 foi o chamado ‘círculo vicioso’ (*‘doom looping’*) entre a dívida dos Estados e a dívida bancária, especialmente da banca doméstica (com a deterioração progressiva e reflexiva dos balanços dos bancos e dos soberanos, em virtude da detenção recíproca de ativos numa espiral de perda de valor). O grau de exposição dos bancos à dívida soberana tem sido minorado, em virtude do esforço de consolidação

orçamental e financeira feito nos últimos anos. Também o sector bancário (fruto do novo quadro regulatório) tem concretizado a limpeza dos respetivos balanços e o reforço dos rácios de solvabilidade. No entanto, persistem nas contas públicas os impactos financeiros deste sector, com expressões orçamentais e contabilísticas diferenciadas, mas em todo o caso acarretando, pelo menos no imediato, custos para os contribuintes.

SUMÁRIO EXECUTIVO

As projeções do CFP apontam para um abrandamento gradual do crescimento da economia portuguesa ao longo de todo o horizonte de projeção (2019-2023). A redução do ritmo de crescimento do PIB real já observada em 2018 deverá prolongar-se, **com uma taxa de variação anual de 1,6% em 2019**, sendo expetável que o ritmo de crescimento da economia portuguesa estabilize em torno de 1,5% no médio prazo. Com a exceção do MF, cujo cenário mais recente implica uma aceleração do produto real de 2,1% em 2018 para 2,2% em 2019, todas as instituições internacionais perspetivam a manutenção ou mesmo desaceleração do ritmo de crescimento do PIB.

Em 2018 a economia portuguesa registou um abrandamento, com o ritmo de crescimento do PIB real a diminuir para 2,1% (menos 0,7 p.p. do que no ano anterior), interrompendo o ciclo de aceleração observado entre 2014 e 2017. Esta evolução foi motivada por fatores internos e externos. A análise da dinâmica intra-anual do PIB em 2018 revela um perfil descendente da atividade económica, tendo o ritmo de crescimento homólogo do PIB real diminuído de 2,3% no 1.º semestre para 1,9% no 2.º semestre, mantendo-se a tendência iniciada na segunda metade de 2017. **O comportamento da procura externa líquida foi o fator determinante desta evolução**, verificando-se uma deterioração substancial do contributo desta componente para a variação homóloga do PIB ao longo de 2018 (de -0,4 p.p. no 1.º semestre e de -1,0 p.p. no 2.º semestre).

Com base nos dados do Fundo Monetário Internacional (FMI) apresentados no *World Economic Outlook* (WEO) de outubro de 2018, **o CFP projeta que o ritmo de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa desacelere progressivamente ao longo de todo o horizonte** atingindo 2,8% em 2023. Com efeito, as previsões mais recentes do FMI e da OCDE apontam para um abrandamento do crescimento mundial, bem como para a presença de riscos geopolíticos quanto às trocas comerciais. Para a área do euro, a última previsão do *Eurosistema* aponta para uma forte desaceleração do crescimento – de 1,9% em 2018 para 1,1% no ano de 2019 – enquanto a OCDE antevê 1%. Esta desaceleração será um elemento determinante na evolução esperada para a economia portuguesa no médio prazo.

No mercado de trabalho, a evolução positiva que se verificou nos principais indicadores desde 2014 prolongou-se em 2018, observando-se uma redução expressiva da taxa de desemprego e um aumento significativo do emprego, embora a ritmos sucessivamente mais lentos. De acordo com as atuais projeções, **antecipa-se que os indicadores do mercado de trabalho mantenham uma trajetória de recuperação ao longo de todo o horizonte de projeção.** Em 2019, a taxa de desemprego projetada é de 6,1%, reduzindo-se em 0,9 p.p. relativamente a 2018, antecipando-se a manutenção desta evolução descendente nos anos seguintes a um ritmo sucessivamente inferior, até estabilizar em torno de 5,6% da população ativa a partir de 2021.

De acordo com a metodologia acordada na União Europeia, **o produto potencial apresenta um perfil de aceleração no início do horizonte de projeção de 0,1 p.p. por ano: depois de um crescimento de 1,7% em 2018, deverá aumentar para 1,9% em 2020, seguindo-se um abrandamento gradual para 1,6% no médio prazo.** A aceleração do crescimento

potencial projetada até 2020 reflete o aumento do contributo positivo da produtividade total dos fatores e o aumento do contributo do fator capital, que, conjuntamente, mais que compensam a diminuição do contributo do fator trabalho. A partir de 2021, o abrandamento do crescimento potencial é determinado pela estabilização do contributo da produtividade total dos fatores e do contributo do fator capital, combinados com a redução gradual do contributo do fator trabalho.

A economia portuguesa aparenta assim ter terminado a fase de expansão e estar a iniciar a fase descendente do ciclo num enquadramento internacional com riscos descendentes acrescidos que podem ter impactos elevados, ainda com fragilidades a nível interno e com um espaço orçamental reduzido. O agravamento das perspetivas sobre a evolução da economia mundial e, em particular da área do euro, no curto e médio prazo, estabelece um quadro globalmente menos favorável para a atividade económica em Portugal, enfatizando o risco sobre as exportações e investimento, variáveis fundamentais para um crescimento sólido e sustentado da economia no médio e longo prazo. Assim, a nível externo importa salientar: o aumento do protecionismo comercial, a saída do Reino Unido da UE sem acordo, os elevados níveis de endividamento público e privado à escala global.

O restabelecimento da confiança dos consumidores e da liquidez dos bancos nos últimos anos tem conduzido a um **aumento do crédito concedido às famílias**, particularmente o crédito à habitação. Uma vez que os níveis de endividamento do sector privado e das administrações públicas são ainda particularmente elevados, este último risco reveste-se de uma importância acrescida dada a maior vulnerabilidade a que elevados *stocks* de dívida são sujeitos quando confrontados com uma eventual subida das taxas de juro.

Sem novas medidas de política, o défice das Administrações Públicas situar-se-á em 0,3% do PIB em 2019, superior em 0,1 p.p. ao previsto pelo MF. A estimativa do CFP aponta para que o défice orçamental tenha atingido 0,5% do PIB em 2018, tendo-se a dívida pública fixado em 121,5% do PIB, segundo a estimativa preliminar do Banco de Portugal. Em comparação com a estimativa avançada pelo CFP em setembro de 2018, aponta-se agora para um défice orçamental semelhante e para um rácio da dívida pública inferior (menos 0,7 p.p. face aos 122,2% do PIB anteriormente estimados).

Nos anos seguintes, a projeção do CFP aponta para uma trajetória de melhoria progressiva do saldo até 2021, alcançando uma situação excedentária nesse ano (0,4% do PIB) ancorada na receita resultante da devolução em 2021 da *prepaid margin* por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) que representa 0,4% do PIB projetado para esse ano. **Para os anos seguintes (2022-2023) é perspetivada uma deterioração do saldo orçamental**, projetando-se um défice orçamental de cerca de 0,1% do PIB, igual ao considerado para 2020. Excluindo o efeito das medidas temporárias e não recorrentes, não se observaria qualquer melhoria do saldo no horizonte temporal da projeção que estabilizaria num défice equivalente a 0,1% do PIB. **O atual exercício de projeção mantém excedentes no saldo primário ao longo do horizonte temporal**, embora com uma trajetória menos favorável do que a do exercício de setembro de 2018.

A projeção de médio prazo do CFP, entre 2019 e 2023, aponta para uma redução do peso no PIB da despesa total das Administrações Públicas em 1,5 p.p., explicada

essencialmente pelo decréscimo esperado do peso da despesa corrente primária (em 1,3 p.p. do PIB) e pela redução da despesa com juros (em 0,3 p.p. do PIB). Para o mesmo período, é expectável que a despesa de capital evolua em sentido oposto, apresentando um aumento de 0,2 p.p. do PIB, estando associada a uma maior execução de fundos comunitários.

A redução da despesa deve-se à trajetória descendente da despesa corrente primária, maioritariamente justificada pela diminuição do peso das despesas com pessoal (em 0,8 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). O CFP assumiu a manutenção do número médio de trabalhadores nas Administrações Públicas a partir de 2020, tal como previsto nos últimos Programa de Estabilidade e Orçamento do Estado, apesar de este número ter crescido sempre entre 2016 e 2018. As despesas com prestações sociais em dinheiro diminuem 0,3 p.p. do PIB pela sua atualização ser feita de acordo com o IPC, que cresce a um ritmo inferior ao do PIB nominal. O consumo intermédio deverá permanecer relativamente estável em termos de peso no PIB, refletindo a redução dos encargos com Parcerias Público-Privadas, verificada desde 2017.

A despesa de capital cresce, sendo esperada alguma recuperação do investimento público, através de medidas de estímulo à utilização integral dos fundos estruturais europeus, a reposição de parte do *stock* de capital das Administrações Públicas e o reforço do investimento público em infraestruturas, sendo a única componente agregada da despesa que evolui positivamente.

A redução da despesa com juros é determinada pela evolução projetada para o *stock* da dívida pública, pelas hipóteses relativas às taxas de juro (que assentam na manutenção de condições de mercado favoráveis, permitindo algumas poupanças adicionais) e pelo efeito do crescimento do PIB nominal. De acordo com as hipóteses assumidas, o peso da despesa com juros no PIB deverá registar um decréscimo de 0,3 p.p., atingindo 3% do PIB no final do período em análise.

A trajetória da receita total das Administrações Públicas para o quinquénio aponta para uma redução de 1,2 p.p. do PIB, refletindo os decréscimos da receita corrente (-1,2 p.p. do PIB) e da receita de capital (-0,1 p.p. do PIB). A redução da receita fiscal em 0,3 p.p. do PIB, reflete o contributo dos impostos indiretos, que apresentam uma diminuição do seu peso no PIB de 0,1 p.p., ligeiramente superior ao contributo de -0,1 p.p. dado pelos impostos diretos.

O CFP projeta uma trajetória descendente do rácio da dívida pública, que deverá passar de 121,5% do PIB no final de 2018 para 104,1% do PIB em 2023 (Gráfico 20). Entre o final de 2018 e 2023, projeta-se que o rácio diminua 17,5 p.p. do PIB, o que compara com uma diminuição de 7,5 p.p. nos últimos cinco anos.

A projeção aponta para um défice orçamental inferior ao limite de 3% do PIB que preserva a margem de segurança em relação ao rácio de 3% do PIB. **No entanto, esta projeção adia o cumprimento do OMP face ao avançado em setembro,** continuando a mantê-lo fora do horizonte de projeção. O ritmo de ajustamento permanece insuficiente para assegurar o ajustamento estrutural mínimo anual previsto na Lei de Enquadramento Orçamental e o requerido no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento (0,6 p.p. do PIB ao ano).

O CFP aponta para uma trajetória da dívida pública em conformidade com o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida no período 2019-2023.

Os riscos sobre o cenário orçamental apresentado resultam essencialmente de quatro fatores: (i) uma deterioração da economia mundial mais acentuada, com efeitos no crescimento da economia portuguesa e consequentes impactos negativos ao nível da receita e da despesa; (ii) o impacto de novos apoios ao sector financeiro; (iii) a concretização de pressões orçamentais sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (concretamente despesas com prestações sociais e despesas com pessoal); e (iv) a capacidade de manter o controlo do crescimento da despesa com consumos intermédios.

1 INTRODUÇÃO

Este Relatório apresenta as projeções macro-orçamentais elaboradas pelo Conselho das Finanças Públicas (CFP) para o período de 2019 a 2023.

O CFP, à semelhança de outras instituições que efetuam de forma independente projeções sobre variáveis económicas, baseia as suas análises na informação disponível no momento, considerando, além da evolução observada, as medidas de política que foram já adotadas ou especificadas com detalhe suficiente para poderem ser incorporadas nos exercícios de quantificação. Assim, o cenário-base apresentado para o quinquénio assenta na hipótese de políticas invariantes, detalhadamente descrita no corpo do Relatório.

Para a elaboração deste cenário o CFP utilizou os seus modelos próprios e as projeções disponíveis a nível macroeconómico, designadamente as publicadas por instituições internacionais, pelo Ministério das Finanças e pelo Banco de Portugal para a economia portuguesa. Foram considerados os efeitos das medidas consideradas especificadas para o período 2019 a 2022 no Programa de Estabilidade 2018-2022 (PE/2018) e para 2019 no Relatório da Proposta do Orçamento do Estado (OE/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 encontra-se estruturado em três capítulos sendo o primeiro introdutório. O Capítulo 2 apresenta as projeções macroeconómicas de médio prazo para a economia portuguesa para o novo período de cinco anos (2019-2023), onde se assume a manutenção das políticas e das medidas de natureza permanente já adotadas para o período em causa. O Capítulo 3 é dedicado à projeção da conta das administrações públicas para o mesmo período e assenta no cenário macroeconómico apresentado no capítulo anterior.

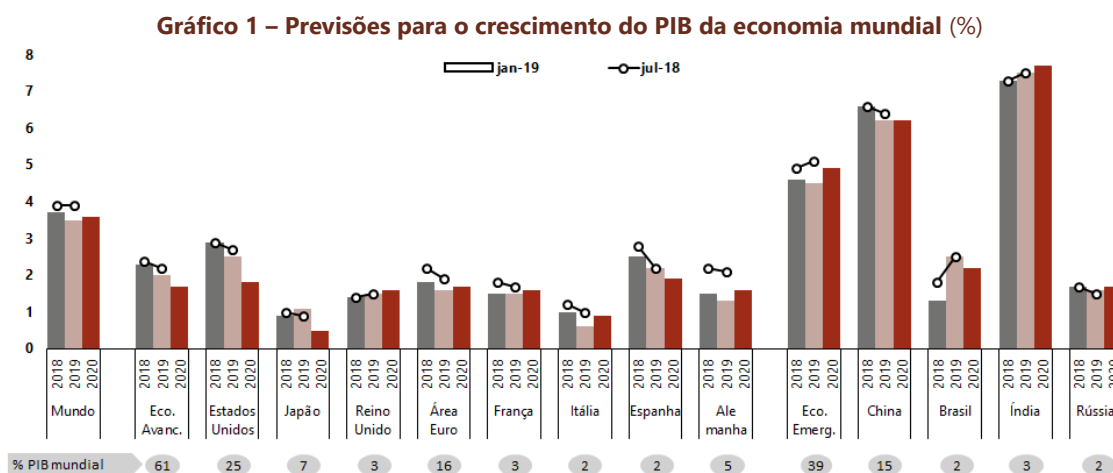
O CFP agradece a todas as entidades contactadas o apoio e os esclarecimentos indispensáveis à elaboração do presente trabalho.

2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO

Economia mundial

O Fundo Monetário Internacional (FMI), no *World Economic Outlook Update* (WEO) publicado em janeiro, estima que a economia mundial tenha abrandado ligeiramente, tendo passado de um crescimento de 3,8% em 2017 para 3,7% em 2018 (Gráfico 1). Esta evolução deverá traduzir as desacelerações projetadas para as economias desenvolvidas (2,3% em 2018 vs. 2,4% em 2017) e para o agregado das economias emergentes (4,6% em 2018 vs. 4,7% em 2017). Para 2019, o Fundo antecipa um novo abrandamento do crescimento do produto global para 3,5%. Esta desaceleração dever-se-á ao menor crescimento projetado para as economias desenvolvidas (2,0% vs. 2,3% em 2018) e ao ligeiro abrandamento perspetivado para as economias emergentes (4,5% vs. 4,6% em 2018). A contribuir para esta evolução estará, no caso das economias desenvolvidas, o menor crescimento esperado para os EUA (2,5% vs. 2,9% em 2018) e para a área do euro (1,6% vs. 1,8% em 2018), enquanto o abrandamento das economias emergentes ficará a dever-se, essencialmente, às menores variações anuais perspetivadas para a China (6,2% vs. 6,6% em 2018) e para a Rússia (1,6% vs. 1,7%).



Fonte: FMI – *World Economic Outlook Update*, julho de 2018 e janeiro de 2019.

Face ao WEO de julho de 2018, o Fundo reviu em baixa a sua perspetiva de crescimento do PIB mundial para o ano de 2019 em 0,4 p.p.. Esta revisão reflete uma perspetiva de menor crescimento tanto para as economias desenvolvidas, como para as economias emergentes, sobretudo em consequência da revisão em baixa do crescimento económico da China (6,2% vs. 6,4% em julho de 2018) da economia norte-americana (2,5% vs. 2,7% em julho 2018) e da área do euro (1,6% vs. 1,9% em julho de 2018). Para 2020, o Fundo projeta uma ligeira recuperação do ritmo de crescimento da economia global para 3,6%. Esta aceleração dever-se-á, exclusivamente, ao desempenho das economias emergentes (4,9% vs. 4,5% em 2019), uma vez que as economias desenvolvidas deverão registar uma nova desaceleração (1,7% vs. 2,0% em 2019), em face da evolução perspetivada para os EUA (1,8% vs. 2,5% em 2019) e para o Japão (0,5% vs. 1,1% em 2019).

De acordo com o FMI, a economia global enfrenta dois tipos de riscos que, se se materializarem, poderão influenciar negativamente o cenário macroeconómico atrás descrito. Em primeiro lugar, o Fundo sublinha que os resultados ainda incertos das negociações comerciais em curso entre os EUA e a China podem penalizar o crescimento económico global, tanto pela incerteza que geram quanto à concretização de possíveis investimentos futuros, como pelo aumento dos custos dos bens de consumo e de capital a nível global. Outro risco referido pelo FMI relaciona-se com as condições nos mercados financeiros, que podem ser afetadas negativamente por vários fatores: pela incerteza relativa à política orçamental italiana e consequente impacto nas *yields* da dívida pública do país; por um aumento da aversão ao risco relacionado com um *Brexit* sem acordo; por um crescimento da votação nos partidos eurocéticos nas próximas eleições europeias; e, por uma desaceleração mais pronunciada do que o previsto da economia chinesa (que penalizaria os seus principais parceiros económicos e os mercados mundiais de matérias-primas).

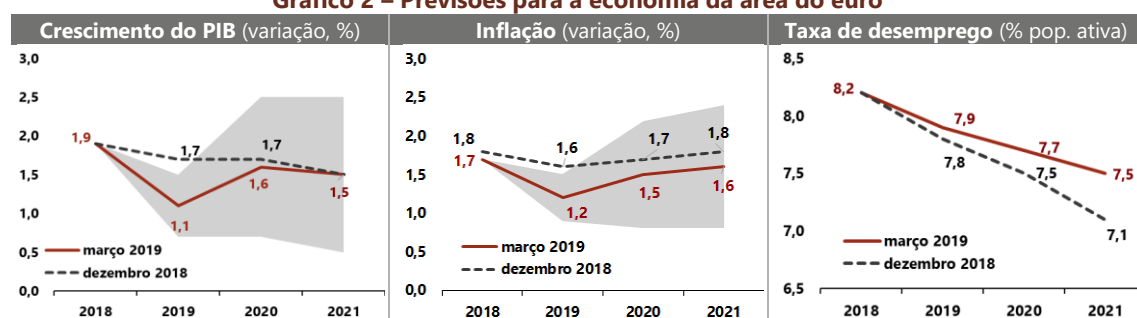
No mais recente *Economic Outlook (Interim)*, publicado em março de 2019, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) projeta um crescimento de 3,6% para a economia mundial em 2018, seguido de uma desaceleração para 3,3% em 2019 e de uma ligeira recuperação para 3,4% no ano seguinte. Estas previsões estão abaixo do esperado pelo FMI no WEO de janeiro.

Área do euro

As projeções macroeconómicas elaboradas pelos especialistas do *Eurosistema*, publicadas pelo Banco Central Europeu (BCE) em março (Gráfico 2), apontam para uma desaceleração do crescimento do PIB real da área do euro de 1,9% em 2018 para 1,1% em 2019. A nova projeção para o crescimento deste ano configura uma revisão em baixa de magnitude considerável face aos 1,7% esperados no mesmo exercício de dezembro de 2018. Esta revisão traduz não só a degradação dos indicadores de sentimento económico nos meses mais recentes, mas também a incerteza resultante de outros fatores suscetíveis de pressionar a atividade económica da área do euro no curto-prazo (escalada do protecionismo a nível global, a eventualidade de um *Brexit* desordenado e a existência de fatores adversos intrínsecos a diversos países da área do euro).

Também a OCDE, no seu mais recente *Economic Outlook (Interim)*, reviu 0,8 p.p. em baixa a expectativa para o crescimento do PIB da área do euro, apontando para 1,0% em 2019.

Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro



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

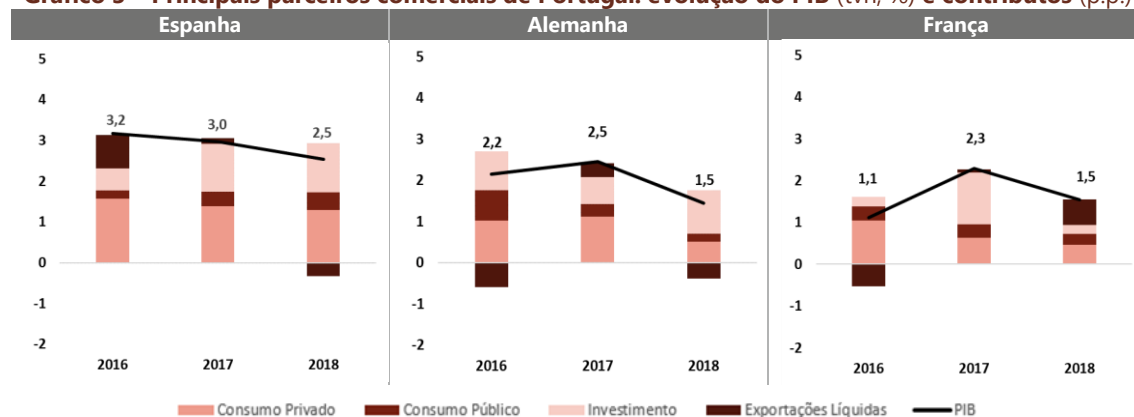
Para 2020 e 2021, o BCE antecipa uma recuperação da atividade económica da área da moeda única, projetando taxas de crescimento do produto de 1,6% e 1,5%, respetivamente, em resultado da dissipação da incerteza, da manutenção de uma política monetária acomodaticia por parte do BCE, de um aumento da procura externa, do crescimento dos salários e do uso de algum do espaço orçamental disponível. De acordo com os especialistas do *Eurosistema* a taxa de inflação na área do euro deverá passar de 1,7% em 2018 para 1,2% no ano de 2019, refletindo a queda do preço do petróleo registada recentemente nos mercados internacionais. Nos próximos dois anos, a taxa de inflação deverá recuperar gradualmente, esperando-se que atinja 1,6% em 2021. Esta recuperação dever-se-á, quer à aceleração da atividade económica, quer ao aumento dos custos laborais em resultado da progressiva melhoria do mercado de trabalho a nível europeu.

A taxa de desemprego deverá manter a trajetória descendente, esperando os peritos do *Eurosistema* que desça de 8,2% em 2018 para 7,5% da população ativa no ano de 2021.

Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

O crescimento das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal abrandou em 2018 (Gráfico 3). No caso das economias espanhola e alemã, o contributo negativo das exportações líquidas e a redução do contributo do consumo privado foram responsáveis pela desaceleração das suas taxas de crescimento em 0,5 p.p. e 1,0 p.p., para 2,5% e 1,5% respetivamente. Em França registou-se um abrandamento da taxa de crescimento do PIB de 2,3% em 2017 para 1,5% em 2018, traduzindo, em exclusivo, os menores contributos das três componentes da procura interna.

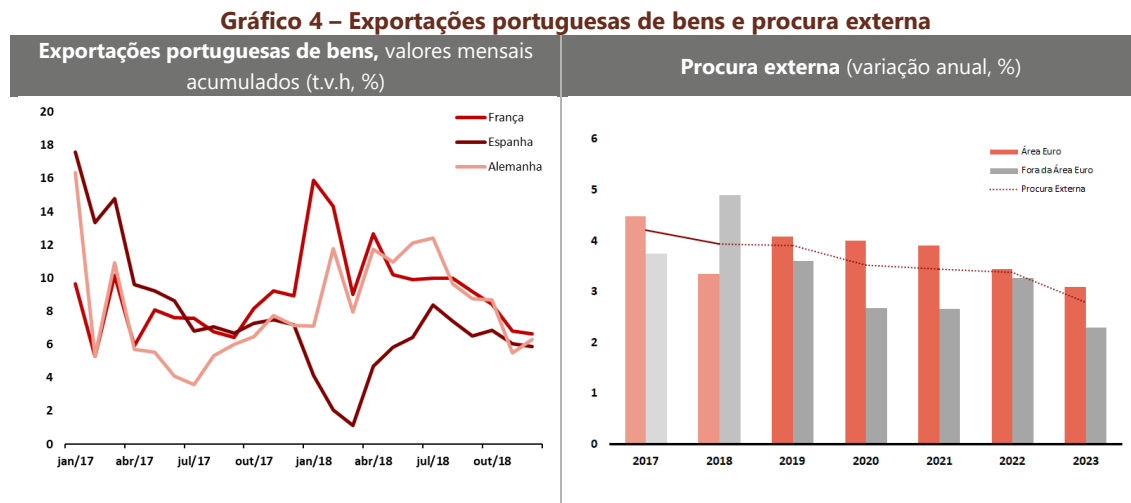
Gráfico 3 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) e contributos (p.p.)



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

Em face da desaceleração da atividade económica nos três principais parceiros comerciais em Portugal, registou-se um abrandamento do ritmo de crescimento das exportações portuguesas dirigidas a estes mercados em 2018 (Gráfico 4). As taxas de crescimento dos valores nominais das exportações portuguesas de bens para Espanha, Alemanha e França foram de 5,9%, de 6,3% e de 6,6%, respetivamente, contrastando com os valores de 7,2%, de 7,2% e de 8,9% em 2017.

De acordo com os cálculos do CFP baseados em dados do FMI, espera-se que o ritmo de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa desacelere progressivamente atingindo 2,8% em 2023 (Gráfico 4 e Quadro 1).



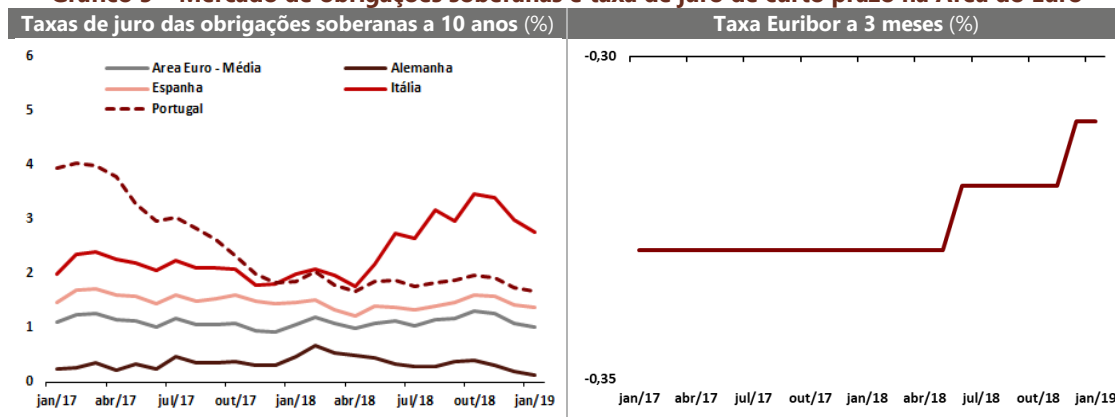
Fonte: BdP, FMI - *World Economic Outlook* de outubro de 2018 e cálculos do CFP. | Nota: a procura externa corresponde à média do crescimento das importações em volume de 61 países parceiros comerciais de Portugal, ponderada pelo peso das exportações de bens e serviços para cada parceiro nas exportações totais.

Contribuem para este abrandamento a previsão da desaceleração 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 4,1% em 2019 para 3,1% em 2023, ao mesmo tempo que a procura proveniente dos países de fora da área do euro deverá desacelerar de 3,6% em 2019 para 2,3% no final do horizonte de projeção.

Mercados financeiros e de matérias-primas

Com a exceção da *yield* das obrigações soberanas a 10 anos italianas, que registou um aumento de 1,18 p.p. em 2018 devido à incerteza em torno da política orçamental do país, tanto a *yield* média das obrigações soberanas a 10 anos da área do euro como as *yields* das obrigações com a mesma maturidade da Alemanha, Espanha e Portugal se mantiveram estáveis ao longo do ano passado, refletindo a manutenção da política monetária do BCE (Gráfico 5). A taxa de juro das obrigações soberanas de Portugal a 10 anos registou um ligeiro decréscimo de 0,1 p.p. em 2018, fixando-se em 1,73% no último mês do ano, com o *spread* face às obrigações soberanas alemãs a ficar praticamente inalterado em 1,54 p.p..

Gráfico 5 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na Área do Euro

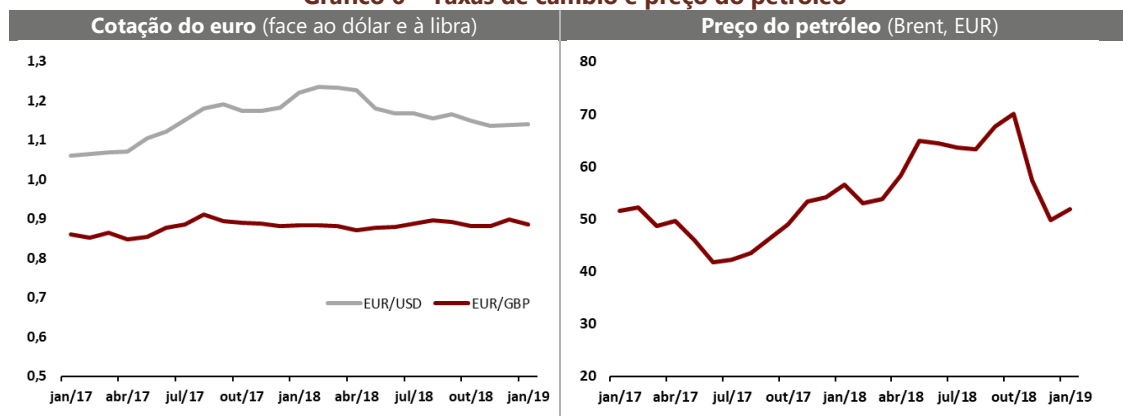


Fonte: BCE e Eurostat.

A partir do segundo semestre de 2018, a taxa *Euribor* a 3 meses registou um ligeiro movimento ascendente, tendo atingido o valor de -0,31% em janeiro de 2019 (Gráfico 5). Este movimento, ainda que ténue, representa um primeiro sinal de recuperação após um período de sensivelmente 18 meses em que a taxa *Euribor* a 3 meses permaneceu inalterada em -0,33%. Refira-se que, à data de fecho da informação para este relatório, os contratos de futuros para a *Euribor* a 3 meses têm subjacentes taxas positivas e crescentes no médio prazo (Quadro 1).

Após a apreciação do euro contra o dólar norte-americano registada entre o início de 2017 e fevereiro de 2018 (1,235 USD), observou-se uma progressiva depreciação da moeda europeia tendo a sua cotação atingido o valor de 1,138 USD no final do ano passado (Gráfico 6). Neste período, e em contraste com a apreciação do euro face à libra esterlina na segunda metade de 2016, a taxa de câmbio EUR/GBP permaneceu relativamente estável em função da manutenção das negociações entre a União Europeia e o Reino Unido sobre o *Brexit*.

Gráfico 6 – Taxas de câmbio e preço do petróleo



Fonte: BdP.

Ao longo dos primeiros meses de 2018, a cotação do barril de Brent prosseguiu a trajetória de valorização iniciada em junho de 2017, tendo atingido o valor médio de 70,1 euros por barril em outubro de 2018 (Gráfico 6). No entanto, nos dois últimos meses do ano, o preço do Brent desvalorizou cerca de 25%, com a cotação média do barril a fixar-se em 49,8 euros

em dezembro. Contudo, em janeiro de 2019, verificou-se alguma recuperação do preço desta matéria-prima, tendo o valor médio do barril de Brent atingido 51,9 euros no primeiro mês do ano. Os contratos de futuros do barril de Brent transacionados à data de fecho da informação utilizada neste relatório (07 de março) perspetivam um ligeiro aumento do preço em dólares desta matéria-prima no curto prazo, seguido de uma progressiva redução 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 projecção:

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	3,9	3,9	3,5	3,4	3,4	2,8
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,6
Taxa de câmbio EUR-USD	1,18	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Preço do petróleo (Brent, Eur)	60,3	58,1	57,0	55,4	54,3	53,8

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 projecção 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 projecções do BCE para o período 2019-2021 e as expectativas implícitas nos contratos de futuros para os anos 2022-2023.

2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

O cenário macroeconómico do CFP para o período de 2019 a 2023 (Quadro 2) projeta a situação conhecida no momento da sua elaboração e considera apenas as medidas de política económica e orçamental já adotadas e legisladas, tratando-se, assim, de **projeções e não de previsões**.

As atuais projeções apontam para um abrandamento gradual do crescimento da economia portuguesa ao longo de todo o horizonte de projeção. A redução do ritmo de crescimento do PIB real observada em 2018 deverá prolongar-se em 2019, conduzindo a uma taxa de variação anual de 1,6%, sendo expetável que o ritmo de crescimento da economia portuguesa estabilize em torno de 1,5% no médio prazo. Na ótica da despesa, a procura interna deverá abrandar de forma substancial em 2019, estabilizando depois o seu contributo para o crescimento do PIB real em torno de 1,8 p.p. no resto do horizonte de projeção. As exportações líquidas deverão apresentar uma evolução favorável em 2019, reduzindo o seu contributo negativo para o crescimento do PIB real (-0,2 p.p., o qual compara com -0,7 p.p. em 2018). Para 2020 espera-se uma ligeira deterioração que conduzirá à estabilização desse mesmo contributo em -0,3 p.p. para o resto do período em análise.

Este cenário foi elaborado com base nos modelos macroeconómicos do CFP, incorporando a informação quantitativa e qualitativa mais recente proveniente de diversas fonte, incluindo os dados mais atuais disponibilizados pelo INE, nomeadamente as [Contas Nacionais Trimestrais relativas ao 4.º trimestre de 2018](#) e as [Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional relativas ao 3.º trimestre de 2018](#). Foram ainda consideradas as previsões e projeções mais recentes de outras instituições para a economia global e para Portugal (Caixa 1). A incorporação desta informação, assim como qualquer comparação entre cenários, deve ser feita com precaução, salvaguardando devidamente as diferenças técnicas, conceptuais e cronológicas.

Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,1	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4
Consumo privado	2,5	2,0	1,7	1,5	1,5	1,4
Consumo público	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
Investimento (FBCF)	4,4	5,4	4,2	3,8	3,4	3,0
Exportações	3,7	3,9	3,4	3,3	3,2	2,6
Importações	4,9	4,0	3,7	3,6	3,6	2,9
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,8	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7
Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7
Deflator do consumo privado	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6
Deflator do consumo público	1,7	2,1	2,1	1,1	1,1	1,1
Deflator do investimento (FBCF)	2,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Deflator das exportações	2,0	1,6	1,6	1,7	1,9	1,9
Deflator das importações	2,4	1,9	1,6	1,6	1,8	1,8
IHPC	1,2	1,2	1,4	1,4	1,5	1,6
PIB nominal						
Variação (%)	3,6	3,4	3,3	3,1	3,1	3,1
Nível (mil M€)	201,5	208,5	215,4	222,1	229,0	236,0
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,1	5,8	5,6	5,6	5,6
Emprego	2,3	1,1	0,6	0,4	0,3	0,3
Remuneração média por trabalhador ⁽¹⁾	2,8	2,3	2,5	2,5	2,7	2,7
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	0,5	1,0	1,1	1,2	1,1
Setor externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior ⁽²⁾	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Balança corrente ⁽²⁾	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
Balança de bens e serviços	0,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Balança de rend. primários e transferências ⁽²⁾	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,5
Balança de capital ⁽²⁾	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	1,7	1,8	1,9	1,7	1,6	1,6
Hiato do produto (% PIB potencial)	1,4	1,1	0,8	0,6	0,5	0,3

Fontes: INE (2018) e projeções CFP (2019-2023). | **Notas:** i) Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão de outono de 2018 da Comissão Europeia; ii) O PIB e a Formação Bruta de Capital não correspondem exatamente à soma das componentes devido à discrepância da não aditividade dos dados encadeados em volume (INE, ver, por exemplo, metainformação associada ao [Quadro A.1.2.5.6](#)), o que pode originar diferenças entre o crescimento do PIB real e a soma dos contributos da procura interna e da procura externa líquida.

⁽¹⁾ Variação anual de 2018 considera dados do Eurostat para as remunerações da economia, ajustadas de efeitos de sazonalidade e de calendário.

⁽²⁾ Variação anual de 2018 considera estimativas do CFP para o 4.º trimestre de 2018.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Com a exceção do MF, cujo último cenário implica, agora, uma variação do produto real de 2,1% em 2018 para 2,2% em 2019, todas as instituições consideradas no Quadro 3 perspetivam uma manutenção ou mesmo desaceleração do ritmo de crescimento do PIB. As estimativas destas instituições para o crescimento da economia portuguesa variam entre 1,7% projetados pela Comissão Europeia (CE) e 2,1% antecipados pela OCDE, sendo que tanto o Banco de Portugal (BdP) como o FMI antevêm um crescimento do PIB real de 1,8% para este ano. De acordo com as projeções consideradas, a procura interna deverá apresentar um contributo mais modesto do que o verificado em 2018 (de 2,8 p.p.), variando entre 2,2 p.p. perspetivados pela OCDE e 2,5 p.p. esperados pelo MF. A contribuir para esta evolução está a expectativa de uma desaceleração do consumo privado, passando de um crescimento anual de 2,5% em 2018 para um crescimento a oscilar entre 1,8% antecipado pela OCDE e FMI e 2,0% esperado pelo BdP. Também o consumo público deverá contribuir para a redução do contributo da procura interna, uma vez que as instituições selecionadas no Quadro 3 esperam uma desaceleração da sua taxa de crescimento de 0,8% em 2018, para valores em torno de 0,2% este ano. A contrariar parcialmente esta evolução estará a FBCF que, de acordo com os organismos selecionados no Quadro 3, deverá acelerar o ritmo de crescimento para valores a oscilar entre 6,1% perspetivado pelo FMI e 7,0% previsto pelo MF. As exportações líquidas em 2019 deverão apresentar um contributo negativo para o crescimento do PIB em torno de -0,3 p.p. (-0,7 p.p. em 2018), com todas as instituições com informação disponível a projetarem taxas de variação das exportações inferiores às esperadas para as importações de bens e serviços. A taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá acelerar de 1,2% em 2018 para valores a oscilar entre 1,3% da CE e 1,6% do FMI. No que concerne à taxa de variação do deflator do PIB, tanto o MF como a OCDE antecipam uma manutenção do seu valor em 2019 (1,4%), enquanto o FMI perspetiva uma aceleração de 0,2 p.p.. Todas as entidades consideradas com informação disponível esperam uma nova redução da taxa de desemprego, de 7,0% em 2018 para valores entre 6,2% no caso do BdP e 6,5% no cenário do FMI. Esta redução será acompanhada por um crescimento do emprego que deverá situar-se entre 0,9% (MF) e 1,3% (FMI). Tanto o BdP como o MF esperam que a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa se mantenha positiva em 2019 com saldos de 1,2% do PIB e 1,3% do PIB, respetivamente.

De acordo com os cenários das três instituições com informação para 2020, o ritmo de crescimento da economia portuguesa no próximo ano deverá desacelerar novamente para valores entre 1,7% da CE e do BdP e 1,9% da OCDE. A OCDE explica esta desaceleração com um abrandamento do ritmo de crescimento da FBCF (de 6,0% para 5,0%) e com uma contração do consumo público em 2020 (de -0,3%), levando a uma redução do contributo da procura interna de 2,2 p.p. para 2,1 p.p.. Por sua vez, o BdP antecipa uma desaceleração de todas as componentes da procura interna em 2020 com o consumo público a estagnar face a 2019, o consumo privado a crescer 1,8% (2,0% em 2019) e a FBCF a passar de um crescimento de 6,6% este ano para 5,9% em 2020. Relativamente ao comércio externo, o BdP espera acelerações das taxas de crescimento anuais das exportações e importações (de 3,7% para 4,0% e de 4,7% para 4,9%, respetivamente), enquanto a OCDE projeta um ligeiro abrandamento das taxas de variação de 4,3% para 4,0% no caso das exportações e de 4,8% para 4,5% no caso das importações de bens e serviços. No que respeita aos preços, é esperada uma aceleração do IHPC de 1,4% para 1,5% e de 1,3% para 1,6%, nos cenários do BdP e da CE, respetivamente, enquanto a OCDE perspetiva uma desaceleração de 1,5% em 2019 para 1,4% em 2020. A taxa de desemprego deverá prosseguir a sua trajetória descendente com os valores esperados para 2020 a variar entre 5,5% (BdP) e 5,7% (OCDE). Esta redução reflete um crescimento do emprego de 1,1% no cenário da OCDE e de 0,9% na projeção do BdP. A capacidade líquida de financiamento da economia deverá manter-se positiva apresentando um saldo 1,3% do PIB no ano de 2020, segundo o BdP.

Para 2021, o banco central espera uma desaceleração de 0,1 p.p. na taxa de crescimento do PIB real. A taxa de crescimento do consumo deverá abrandar de 1,8% em 2020 para 1,6% em 2021. Também a FBCF deverá crescer 4,9%, desacelerando face aos 5,9% antecipados para 2020. Quanto ao comércio externo, tanto as exportações como as importações deverão crescer a ritmos mais modestos, com as primeiras a registarem uma variação de 3,6% em 2021 (abaixo dos 4,0% em 2020) e as segundas a crescerem 4,2% (também abaixo dos 4,9% em 2020). A taxa de inflação deverá manter-se em 1,6% em 2021. No que respeita ao mercado de trabalho, o BdP espera que a taxa de desemprego se situe em 5,3% em 2021, projetando um crescimento de 0,4% no emprego. A capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa deverá reforçar-se, apresentando um saldo de 1,6% do PIB no ano de 2021.

Note-se que as projeções apresentadas são realizadas em diferentes momentos, tendo por base hipóteses técnicas e cenários de política económica que diferem entre as várias instituições.

Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa

Instituição e publicação Data de publicação	Ano 2018	2019					2020			2021
		MF out18	OCDE nov18	FMI nov18	BdP dez18	CE fev19	OCDE nov18	BdP dez18	CE fev19	
PIB real e componentes (variação, %)										
PIB	2,1	2,2	2,1	1,8	1,8	1,7	1,9	1,7	1,7	1,6
Consumo privado	2,5	1,9	1,8	1,8	2,0	-	2,0	1,8	-	1,6
Consumo público	0,8	0,2	0,2	0,3	0,1	-	-0,3	0,0	-	0,2
Investimento (FBCF)	4,4	7,0	6,0	6,1	6,6	-	5,0	5,9	-	4,9
Exportações	3,7	4,6	4,3	4,9	3,7	-	4,0	4,0	-	3,6
Importações	4,9	4,8	4,8	5,3	4,7	-	4,5	4,9	-	4,2
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)										
Procura interna	2,8	2,5	2,2	2,4	-	-	2,1	-	-	-
Exportações líquidas	-0,7	-0,3	-0,2	-0,4	-	-	-0,2	-	-	-
Preços (variação, %)										
Deflador do PIB	1,4	1,4	1,4	1,6	-	-	1,4	-	-	-
Deflador do consumo privado	1,2	1,4	1,4	-	-	-	1,4	-	-	-
Deflador do consumo público	1,7	1,2	1,3	-	-	-	1,4	-	-	-
Deflador da FBCF	2,0	0,8	1,3	-	-	-	1,4	-	-	-
Deflador das exportações	2,0	1,7	0,6	-	-	-	0,7	-	-	-
Deflador das importações	2,4	1,6	0,5	-	-	-	0,6	-	-	-
IHPC	1,2	1,4	1,5	1,6	1,4	1,3	1,4	1,5	1,6	1,6
PIB nominal										
Variação (%)	3,6	3,6	3,5	3,4	-	-	3,4	-	-	-
Nível (mil ME)	201,5	209,3	208,7	209,0	-	-	215,8	-	-	-
Mercado de trabalho (variação, %)										
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,3	6,4	6,5	6,2	-	5,7	5,5	-	5,3
Emprego	2,3	0,9	1,1	1,3	1,2	-	1,1	0,9	-	0,4
Remuneração média por trabalhador	-	2,3	2,5	-	-	-	2,9	-	-	-
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	1,3	0,9	-	-	-	0,9	-	-	-
Sector externo (% PIB)										
Capacidade líquida de financiamento	-	1,2	-	-	1,3	-	-	1,3	-	1,6
Balança corrente	-	0,0	-0,4	-0,3	-	-	-0,1	-	-	-
Balança de bens e serviços	0,1	0,7	0,7	-	1,1	-	0,6	0,9	-	0,7
Balança de rend. primários e transf.	-	-0,6	-1,2	-	-	-	-0,6	-	-	-
Balança de capital	-	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Desenvolvimentos cíclicos										
PIB potencial (variação, %)	-	2,0	1,3	-	-	-	1,3	-	-	-
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	0,9	-2,2	-	-	-	-1,3	-	-	-

Fontes: 2018: INE. 2019-2021: MF - POE/2019, outubro 2018; OCDE - *Economic Outlook No 104*, novembro 2018; FMI - *Staff Concluding Statement of the Seventh Post-Program Monitoring Mission*, novembro 2018; BdP - Boletim Económico, dezembro 2018; CE - *Winter 2019 Economic Forecast (Interim)*, fevereiro 2019.

2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP

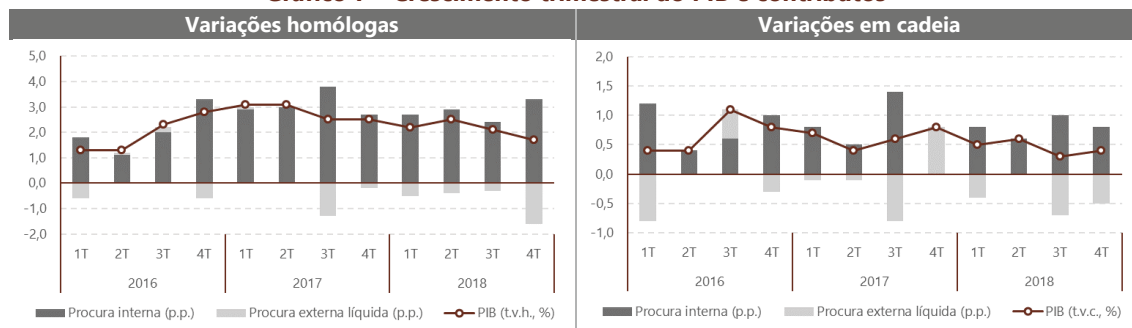
Evolução do PIB e componentes

Em 2018 a economia portuguesa registou um abrandamento, com o ritmo de crescimento do PIB real a diminuir para 2,1% (-0,7 p.p. que no ano anterior), interrompendo-se assim o ciclo de aceleração observado entre 2014 e 2017. Esta evolução foi motivada quer por fatores internos, quer por fatores externos. O contributo da procura interna para o crescimento do PIB fixou-se em 2,8 p.p., diminuindo 0,3 p.p. em relação a 2017. A procura externa líquida evoluiu também de maneira desfavorável, agravando o seu contributo negativo para o crescimento do PIB para -0,7 p.p. (contributo de -0,3 p.p. em 2017).

A análise da dinâmica intra-anual do PIB revela um perfil descendente da atividade económica ao longo de 2018, tendo o ritmo de crescimento homólogo do PIB real diminuído de 2,3% no 1.º semestre para 1,9% no 2.º semestre (Gráfico 7), mantendo-se assim a tendência iniciada na segunda metade de 2017. O comportamento da procura externa líquida foi o fator determinante desta evolução, verificando-se uma deterioração substancial do contributo desta componente para a variação homóloga do PIB ao longo de 2018 (-0,4 p.p. no 1.º semestre e -1,0 p.p. no 2.º semestre). O contributo da procura interna para a variação

homóloga do PIB, em contraste, manteve-se relativamente estável ao longo do ano, fixando-se em 2,8 p.p. no 1.º semestre e 2,9 p.p. no 2.º semestre.

Gráfico 7 – Crescimento trimestral do PIB e contributos



Fonte: INE e cálculos do CFP.

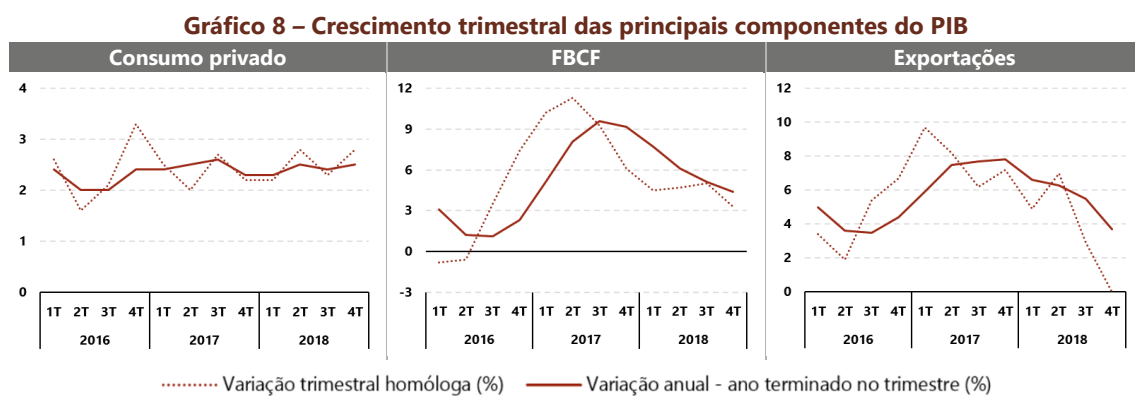
Em 2018, o consumo privado apresentou uma ligeira aceleração, registando uma variação de 2,5% em termos reais (+0,2 p.p. que em 2017). Este crescimento mais expressivo resulta exclusivamente da evolução do consumo de bens não duradouros, cujo crescimento em termos reais acelerou para 2,3% em 2018 (+0,3 p.p. que em 2017). Pelo contrário, o consumo de bens duradouros evidenciou um abrandamento ao longo de 2018, tendo a respetiva taxa de crescimento anual recuado para 5,0% em termos reais (-1,2 p.p. que em 2017). Em termos intra-anuais observou-se uma aceleração marginal do consumo privado durante a segunda metade de 2018, com a taxa de variação homóloga a aumentar de 2,5% no 1.º semestre para 2,6% no 2.º semestre. Este comportamento refletiu o perfil de evolução do consumo de bens não-duradouros, cujo crescimento homólogo acelerou de 2,2% no 1.º semestre para 2,4% no 2.º semestre, contrariando o efeito negativo associado ao abrandamento do consumo de bens duradouros (crescimento homólogo de 5,7% no 1.º semestre e 4,4% no 2.º semestre).

O consumo público cresceu 0,8% em termos reais em 2018, acelerando 0,6 p.p. em relação a 2017 e interrompendo a tendência de abrandamento verificada desde 2016. Em termos intra-anuais o crescimento desta componente do PIB manteve-se estável, exibindo variações homólogas de 0,8% em termos reais em ambos os semestres.

O investimento apresentou um forte abrandamento em 2018, registando um crescimento de 5,6% em termos reais (-3,6 p.p. que em 2017), contribuindo de forma decisiva para o menor dinamismo da procura interna. Esta evolução foi exclusivamente determinada pelo comportamento da FBCF, cuja taxa de crescimento anual se reduziu para 4,4% em termos reais (9,2% em 2017), uma vez que a variação de existências aumentou para 1,2 p.p. o seu contributo positivo para o crescimento do investimento (contributo de 0,1 p.p. em 2017). O abrandamento da FBCF total em 2018 reflete a evolução desfavorável observada em todas as suas componentes, com exceção da FBCF em recursos biológicos, a qual manteve o ritmo de crescimento do ano anterior (0,8% em termos reais). As diminuições mais expressivas do ritmo de crescimento anual ocorreram nas componentes de máquinas e equipamentos (de 14,4% em 2017 para 6,7% em 2018), de equipamento de transporte (de 10,7% em 2017 para 3,6% em 2018) e de construção (de 8,3% em 2017 para 3,1% em 2018). O contributo mais expressivo para o crescimento da FBCF total proveio da componente de máquinas e equipamento (+1,8 p.p.), seguindo-se em magnitude os contributos das componentes de construção (+1,4 p.p.) e propriedade intelectual (+1,0 p.p.), com esta última a superar, pelo

segundo ano consecutivo, o contributo da FBCF em equipamento de transporte (+0,3 p.p. em 2018).

A análise da dinâmica intra-anual do investimento total revela uma ligeira recuperação durante a segunda metade de 2018, com o ritmo de crescimento homólogo a aumentar de 5,5% no 1.º semestre para 5,7% no 2.º semestre. Dada a dinâmica de abrandamento intra-anual da FBCF total, o perfil do investimento ao longo de 2018 resulta exclusivamente do aumento do contributo positivo da variação de existências, tendo este passado de 0,9 p.p. no 1.º semestre para 1,6 p.p. no 2.º semestre. Com exceção da FBCF em equipamento de transporte, cuja variação homóloga acelerou expressivamente para 7,3% na segunda metade do ano (depois de uma contração de 0,1% no 1.º semestre), as principais componentes da FBCF abrandaram ao longo de 2018. Do 1.º para o 2.º semestre, o ritmo de crescimento homólogo reduziu-se de 8,6% para 4,9% no caso da FBCF em máquinas e equipamento, de 3,3% para 2,9% no caso da FBCF em construção e de 6,0% para 5,8% no caso da FBCF em propriedade intelectual. Em geral, os contributos das várias componentes para o crescimento homólogo da FBCF total acompanharam estes movimentos, com a redução mais expressiva a verificar-se na componente de máquinas e equipamentos (contributo de +2,4 p.p. no 1.º semestre e +1,4 p.p. no 2.º semestre) e o aumento mais expressivo a verificar-se na componente de equipamento de transporte (contributo nulo no 1.º semestre e de +0,6 p.p. no 2.º semestre).



Fonte: INE e cálculos do CFP.

Em 2018 as exportações líquidas agravaram em 0,4 p.p. o seu contributo negativo para o crescimento do PIB, fixando-se este em 0,7 p.p. no conjunto do ano. O abrandamento mais expressivo do crescimento das exportações, em comparação com o abrandamento das importações, foi o fator determinante para esta evolução. As exportações totais cresceram 3,7% em termos reais no ano passado, 4,1 p.p. abaixo do crescimento registado em 2017 (7,8%), enquanto as importações cresceram 4,9%, exibindo assim um abrandamento menos expressivo (-3,2 p.p.) em relação a 2017 (crescimento de 8,1%). Em ambos os casos, o abrandamento observado em 2018 resultou de variações menos expressivas quer na componente de bens, quer na componente de serviços. No caso das exportações de bens, o crescimento anual passou de 6,7% em 2017 para 3,6% em 2018, ao passo que, no caso das exportações de serviços, verificou-se um abrandamento de 11,0% para 3,8%. Relativamente às importações, o ritmo de crescimento anual da componente de bens reduziu-se de 8,1%

em 2017 para 5,1% em 2018, enquanto na componente de serviços o ritmo de crescimento anual diminuiu de 7,7% em 2017 para 3,6% em 2018.

Este movimento das componentes do comércio internacional resulta sobretudo da deterioração registada durante a segunda metade de 2018, resultando daí uma redução do contributo da procura externa líquida para o crescimento homólogo do PIB (-0,4 p.p. no 1.º semestre e -1,0 p.p. no 2.º semestre). O crescimento homólogo das exportações totais passou de 5,9% no 1.º semestre para 1,4% no 2.º semestre, manifestando-se igual perfil quer no crescimento homólogo da componente de bens (redução de 6,0% para 1,2%), quer no crescimento homólogo da componente de serviços (redução de 5,6% para 2,1%). Nas importações totais verificou-se um abrandamento mais moderado, passando o crescimento homólogo de 6,5% no 1.º semestre para 3,3% no 2.º semestre. No caso das importações, contudo, este perfil descendente resulta exclusivamente do comportamento das importações de bens, cujo crescimento homólogo se reduziu de 7,2% para 3,0%, uma vez que as importações de serviços registaram uma aceleração para um crescimento homólogo de 5,0% no 2.º semestre (2,3% na primeira metade do ano).

Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (março/19 e setembro/18)

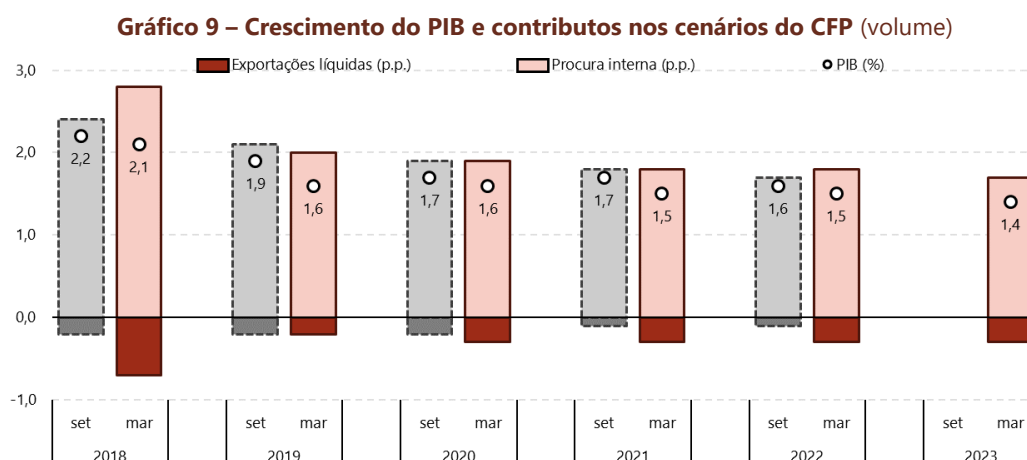
	março 2019						setembro 2018				
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)											
PIB	2,1	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6
Consumo privado	2,5	2,0	1,7	1,5	1,5	1,4	2,1	1,8	1,7	1,5	1,5
Consumo público	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,5
Investimento (FBCF)	4,4	5,4	4,2	3,8	3,4	3,0	6,8	5,7	4,0	3,2	2,8
Exportações	3,7	3,9	3,4	3,3	3,2	2,6	6,1	4,3	3,5	3,4	3,4
Importações	4,9	4,0	3,7	3,6	3,6	2,9	6,2	4,4	3,6	3,3	3,3
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)											
Procura interna	2,8	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	2,4	2,1	1,9	1,8	1,7
Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1

Fonte: INE (2018, na projeção de março de 2019) e projeções CFP.

A incorporação da informação relativa ao 2.º semestre de 2018 e a atualização das perspetivas sobre a conjuntura internacional conduziram a uma revisão em baixa do cenário macroeconómico do CFP, que se materializa sobretudo no comportamento da FBCF, das exportações e das importações no primeiro ano do horizonte de projeção (Quadro 4 e Gráfico 9), prolongando-se essa revisão em baixa até 2022 no caso das exportações. A revisão traduz-se numa diminuição de 0,2 p.p. no ritmo de crescimento médio projetado para o PIB real durante o período 2019-2022.

O atual cenário projeta um crescimento do PIB real de 1,6% nos dois primeiros anos do horizonte de projeção, convergindo depois para um ritmo de crescimento de 1,4% no médio prazo (Quadro 2). Este perfil de evolução é essencialmente determinado pelo comportamento da procura interna, antecipando-se que o seu contributo para o crescimento do produto exiba uma tendência descendente ao longo do período em análise. Para 2019, o cenário projeta uma diminuição do contributo da procura interna para 2,0 p.p. (ou seja, -0,8 p.p. que em 2018), antecipando-se depois uma convergência gradual para um contributo de 1,7 p.p. no final do horizonte de projeção. A dinâmica das exportações líquidas deverá exibir uma melhoria substancial em 2019, projetando-se que o respetivo contributo para o crescimento do PIB real se fixe em -0,2 p.p., aumentando 0,5 p.p. em relação ao valor

observado em 2018. Em 2020, estima-se que o contributo das exportações líquidas recue ligeiramente para -0,3 p.p., permanecendo neste valor até ao final do horizonte de projeção.



Fontes: INE e projeções CFP – setembro de 2018 e março de 2019.

O consumo privado deverá exibir um perfil de abrandamento ao longo de todo o período em análise, recuando inicialmente o ritmo de crescimento anual para 2,0% em 2019 (-0,5 p.p. que em 2018), convergindo de seguida para um crescimento de 1,4% no médio prazo. Esta dinâmica está associada quer à subida da taxa de poupança nos dois primeiros anos do horizonte de projeção, quer ao abrandamento gradual do rendimento disponível. O atual cenário projeta, num contexto de políticas invariantes, uma diminuição do ritmo de crescimento do consumo público para 0,5% este ano (-0,3 p.p. que no ano anterior), estabilizando em torno deste nível no resto do horizonte de projeção.

A FBCF deverá acelerar ligeiramente em 2019 em resultado de investimentos em curso no sector da energia e da concretização de investimento público programado, entre outros, apresentando um crescimento de 5,4% em termos reais (+1,0 p.p. que em 2018), entrando de seguida numa trajetória de abrandamento até ao final do período em análise. A redução mais expressiva na taxa de variação da FBCF deverá ocorrer em 2020, recuando 1,2 p.p. para 4,2%, antecipando-se para o resto do horizonte de projeção reduções de 0,4 p.p. por ano. De acordo com o atual cenário, o ritmo de crescimento da FBCF deverá estabilizar em torno de 3,0% no médio prazo, contribuindo a evolução desta componente de forma substancial para o abrandamento do PIB.

As exportações deverão acelerar ligeiramente em 2019, registando um crescimento 3,9% em termos reais (+0,2 p.p. que em 2018), esperando-se para os anos seguintes um perfil de abrandamento contínuo. Em 2020, o ritmo de crescimento desta componente do PIB deverá reduzir-se 0,5 p.p. para 3,4%, convergindo a taxa de variação para um valor de 2,6% no médio prazo. A evolução das exportações acompanha a dinâmica esperada para a procura externa dirigida à economia portuguesa (Quadro 1), que deverá abrandar progressivamente de um crescimento de 3,9% em 2019 para um crescimento de 2,8% no médio prazo. O cenário tem subjacente o pressuposto de manutenção da quota de mercado para 2019 e perdas marginais no restante horizonte de projeção. O abrandamento das importações iniciado em 2018 deverá prolongar-se ao longo de todo o horizonte de projeção, antecipando-se, contudo, reduções mais moderadas na taxa de crescimento real. Para 2019, o atual cenário

aponta para um crescimento real das importações de 4,0% (isto é, -0,9 p.p. que em 2018), reduzindo-se esta taxa de crescimento a um ritmo médio de 0,3 p.p. por ano em direção a um crescimento de 2,9% no médio prazo. O comportamento das importações ao longo do horizonte de projeção reflete essencialmente os abrandamentos projetados para o consumo privado, para a FBCF e para as exportações.

Evolução dos preços

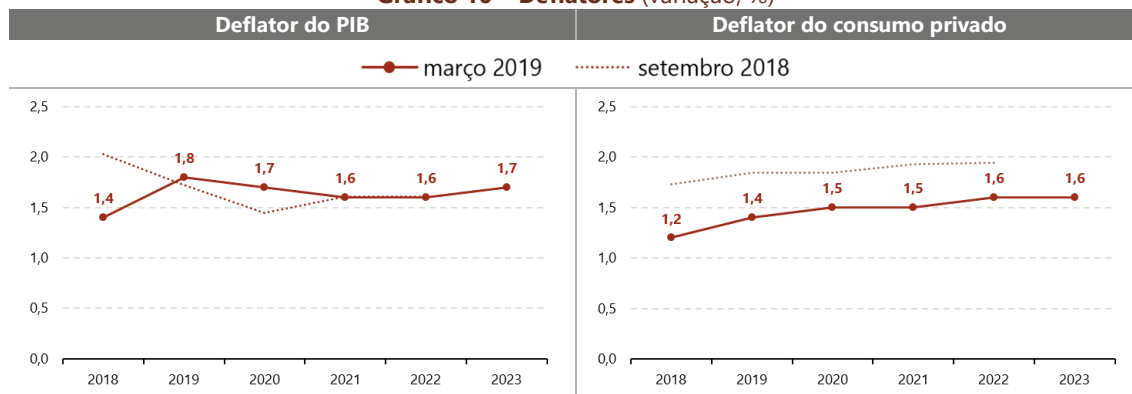
Em 2018, a taxa de variação do deflator do PIB situou-se em 1,4%, o que corresponde a um abrandamento de 0,1 p.p. face ao valor registado em 2017 (de 1,5%), prolongando a trajetória descendente observada desde 2016. Este valor resulta de dois fatores: por um lado, o abrandamento do crescimento da generalidade dos deflatores da procura interna – em que o deflator da FBCF apresentou o abrandamento mais expressivo (0,6 p.p. para 2,0%) e o crescimento do deflator do consumo privado estabilizou em 1,2% – e, por outro, a desaceleração expressiva do crescimento do deflator das exportações para 2,0% (-1,3 p.p.) e do deflator das importações para 2,4% (-1,6 p.p.), que levou à deterioração dos termos de troca, relacionada com a recuperação do preço do petróleo.

O perfil intra-anual do crescimento do deflator do PIB revela um abrandamento na segunda metade de 2018, com o ritmo de crescimento homólogo a diminuir 0,4 p.p. no 2.º semestre para 1,2%. Esta dinâmica resulta exclusivamente da deterioração de 1,3 p.p. dos termos de troca no 2.º semestre para -1,0%, uma vez que o deflator implícito da procura interna aumentou em termos homólogos 0,3 p.p. para 1,6%. A deterioração dos termos de troca durante 2018 foi resultado do aumento do crescimento homólogo do deflator das exportações de 1,8% no 1.º semestre para 2,3% no 2.º semestre, menos expressivo que o aumento do crescimento homólogo do deflator das importações de 1,5% para 3,3% no mesmo período. Em termos intra-anuais a aceleração do deflator implícito da procura interna deveu-se essencialmente ao aumento no 2.º semestre da taxa de variação homóloga do deflator do consumo privado em 0,5 p.p. para 1,5% e à aceleração em 0,2 p.p. no crescimento homólogo do deflator do investimento para 2,1%, que compensaram a diminuição em 0,8 p.p. no crescimento homólogo do deflator do consumo público para 1,3%.

Em 2018 a taxa de inflação em Portugal, medida pela variação homóloga do IHPC, fixou-se em 1,2%, desacelerando relativamente à variação de 1,6% registada em 2017. Este abrandamento no crescimento do nível de preços é resultante de uma desaceleração da taxa de crescimento quer da componente dos bens (de 0,9% em 2017 para 0,5% em 2018), quer da componente dos serviços (de 2,5% em 2017 para 2,1% em 2018). A dinâmica intra-anual do IHPC revela que esta evolução descendente se deveu essencialmente à desaceleração da taxa de crescimento homóloga para 1,1% registada no 1.º semestre de 2018 (comparativamente à variação de 1,5% no 2.º semestre de 2017), não obstante a ligeira aceleração do crescimento homólogo do nível de preços para 1,3% no 2.º semestre. Este comportamento reflete o perfil intra-anual do nível de preços observado quer na componente dos bens quer na componente dos serviços: um abrandamento da taxa de variação homóloga de ambas as componentes no 1.º semestre de 2018 (redução de 0,3 p.p. para 0,3% na componente dos bens e redução de 0,8 p.p. para 2% na componente de serviços

relativamente aos valores registados no 2.º semestre de 2017), seguido de uma aceleração no 2.º semestre (para 0,7% e 2,1%, respetivamente).

Gráfico 10 – Deflatores (variação, %)



Fonte: INE e projeções CFP – março de 2019 e setembro de 2018.

O cenário macroeconómico do CFP projeta uma aceleração do crescimento do deflator do PIB em 2019 para 1,8%, seguindo-se um abrandamento gradual até estabilização do crescimento em torno de 1,6% no médio prazo (Gráfico 10). Em paralelo, antecipa-se a manutenção do crescimento do IHPC em 2019 (em 1,2%) e uma recuperação progressiva, mas contida, ao longo do horizonte de projeção até aos 1,6% em 2023.

A dinâmica projetada para o deflator do PIB em 2019 deverá resultar essencialmente da aceleração dos deflatores do consumo privado (aumento de 0,2 p.p. para 1,4%) e do consumo público (aumento de 0,4 p.p. para 2,1%), assim como do abrandamento do deflator das importações, cuja taxa de variação deverá contrair 0,5 p.p. para 1,9%. No médio prazo, a evolução do deflator do PIB traduz o abrandamento e sucessiva estabilização do crescimento do deflator do consumo público em torno de 1,1%, a aceleração contida dos deflatores do consumo privado e da FBCF em linha com o perfil da inflação e a projeção de ganhos marginais de termos de troca, que refletem em parte a ligeira queda prevista para o preço do petróleo.

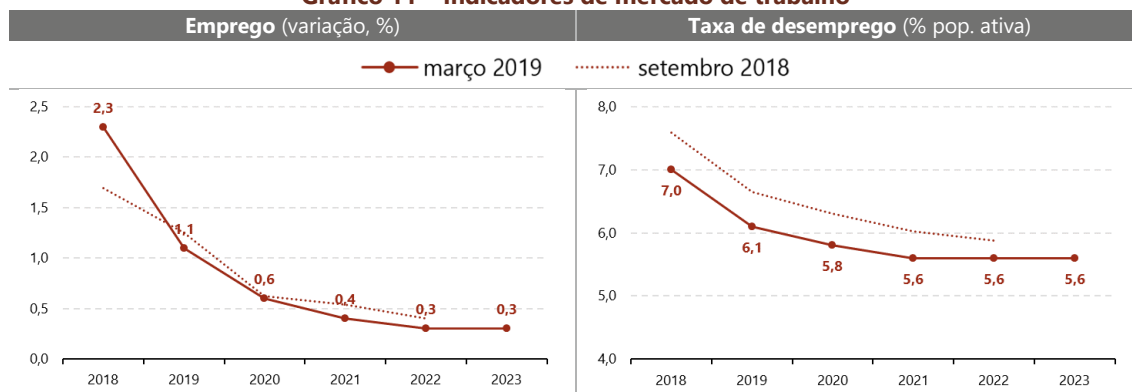
A trajetória projetada para a inflação reflete, por um lado, um aumento moderado das pressões inflacionistas a nível interno – aumento gradual dos custos salariais e transmissão das margens de lucro para os preços – e, por outro, a nível externo, a queda do preço dos bens energéticos mitigada parcialmente pela depreciação esperada do euro face ao dólar.

A conjugação dos efeitos de volume e de preço do PIB neste cenário de médio prazo leva a um perfil esperado de desaceleração do PIB nominal. A variação do PIB nominal deverá cifrar-se em 3,4% em 2019, desacelerando 0,2 p.p. comparativamente a 2018. É expectável que o crescimento do PIB nominal assuma uma trajetória de abrandamento até 2021, estabilizando em torno de 3,1% no médio prazo, em linha com a dinâmica de abrandamento do PIB em volume e de relativa estabilização dos preços.

Mercado de trabalho

No mercado de trabalho, a evolução positiva dos principais indicadores desde 2014 prolongou-se em 2018, observando-se uma redução expressiva da taxa de desemprego e um aumento significativo do emprego, embora a ritmos sucessivamente mais lentos. A taxa de desemprego diminuiu de 8,9% em 2017 para 7,0% em 2018 (ou seja, -1,9 p.p.), correspondendo a uma desaceleração do ritmo de redução em comparação com o ano anterior (-2,2 p.p. de 2016 para 2017). A população empregada cresceu 2,3% em 2018, diminuindo 1,0 p.p. relativamente a 2017. Em termos intra-anuais, a trajetória de recuperação do mercado de trabalho em 2018 reflete um abrandamento no 2.º semestre, visto que a taxa de desemprego nesse período diminuiu para 6,7% (isto é, -0,6 p.p. relativamente ao 1.º semestre), uma redução inferior à registada na primeira metade do ano (de -1,0 p.p.). Do mesmo modo, o ritmo de criação de emprego desacelerou no 2.º semestre de 2018, uma vez que a taxa de variação homóloga nesse período (1,9%) foi inferior à registada no 1.º semestre (2,8%).

Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho



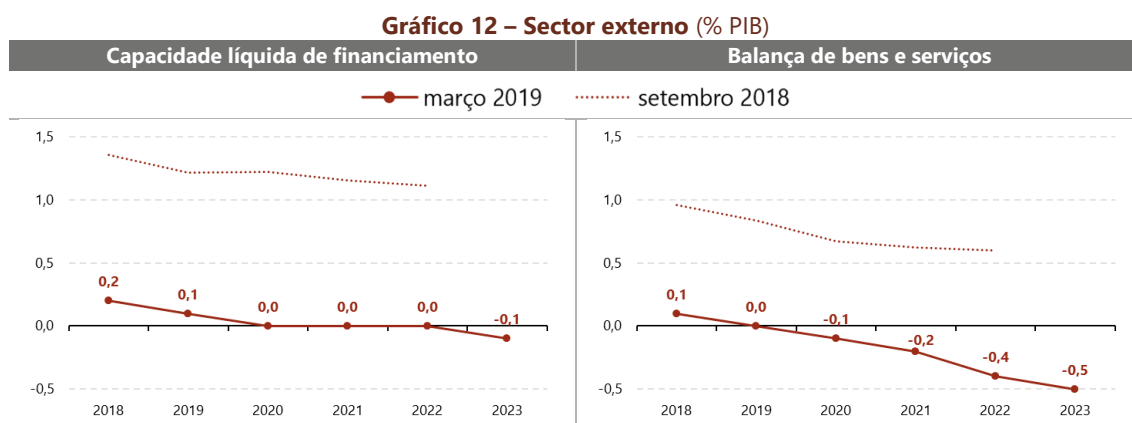
Fonte: INE e projeções CFP – março de 2019 e setembro de 2018.

De acordo com as projeções do CFP, os indicadores do mercado de trabalho deverão manter uma trajetória de recuperação ao longo de todo o horizonte de projeção (Gráfico 11). Em 2019, a taxa de desemprego projetada é de 6,1%, reduzindo-se em 0,9 p.p. relativamente a 2018. Para os anos seguintes, antecipa-se a manutenção desta evolução descendente, mas a um ritmo sucessivamente inferior, até estabilizar em torno de 5,6% da população ativa a partir de 2021. Do mesmo modo, espera-se um perfil de abrandamento da criação de emprego ao longo do horizonte de projeção. Em 2019, o emprego deverá crescer 1,1%, correspondendo a uma diminuição de 1,2 p.p. em comparação com 2018, esperando-se uma desaceleração gradual até se atingir uma taxa de crescimento de 0,3% no médio prazo.

Com os dados disponíveis, espera-se que a competitividade-preço do fator trabalho melhore ligeiramente (considerando a dinâmica apresentada pelo IHPC), principalmente devido à recuperação esperada da produtividade aparente do trabalho para 0,5% este ano (+0,7 p.p. em comparação com 2018), em simultâneo com uma desaceleração das remunerações (nominais) médias por trabalhador (de 2,8% em 2018 para 2,3% em 2019). A recuperação esperada na competitividade-preço do fator trabalho deverá reduzir-se gradualmente ao longo do horizonte de projeção, anulando-se no médio prazo.

Sector externo

Ao incorporar a informação mais recente disponibilizada pelas Contas Nacionais Trimestrais do INE e as estimativas dos modelos macroeconómicos do CFP relativas ao 4.º trimestre de 2018, o CFP estima que a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa se tenha fixado em 0,2% do PIB em 2018, deteriorando-se 0,9 p.p. em relação ao ano anterior. A diminuição do saldo da balança de bens e serviços (em 0,7 p.p. para 0,1% do PIB) e a deterioração da balança de rendimentos primários e transferências (estimada de 0,3 p.p. para -0,9% do PIB) contribuíram para a redução do excedente externo em 2018. Estima-se que se tenha registado um ligeiro aumento da balança de capital em 0,1 p.p. para 1,0% do PIB.



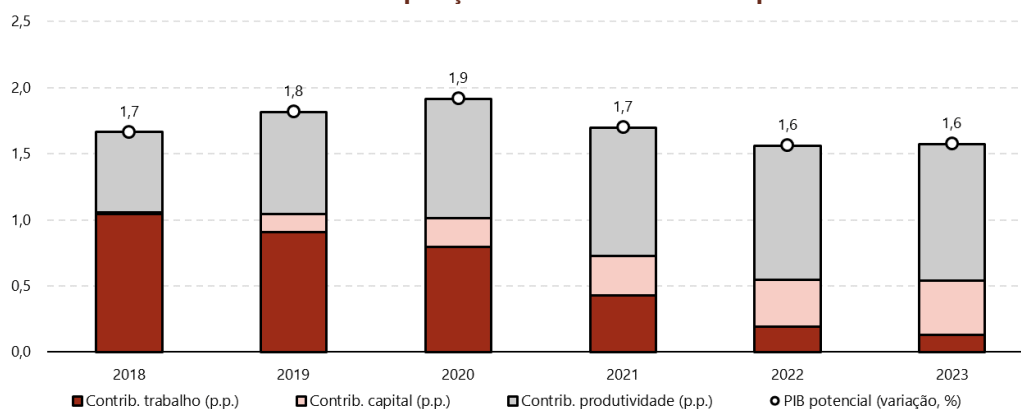
No atual cenário do CFP espera-se uma ligeira deterioração da capacidade líquida de financiamento da economia face ao exterior, diminuindo este saldo 0,1 p.p. por ano para 0,1% do PIB em 2019 e estabilizando em torno do equilíbrio a partir de 2020 (Gráfico 12). Esta evolução reflete a deterioração gradual da balança de bens e serviços parcialmente compensada pela progressiva melhoria do saldo da balança de rendimentos primários e transferências ao longo de todo o horizonte de projeção. Antecipa-se que a balança de bens e serviços atinja um saldo nulo em 2019 e que incorra em sucessivos défices a partir de 2020, atingindo -0,5% do PIB em 2023. Projeta-se que a melhoria progressiva do saldo da balança de rendimentos primários e transferências seja feita ao ritmo médio de 0,1 p.p. por ano, passando de -0,8 % do PIB em 2019 para -0,5% do PIB em 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.

Neste exercício e de acordo com a metodologia acordada na União Europeia, o produto potencial apresenta um perfil de aceleração no início do horizonte de projeção de 0,1 p.p. por ano. A taxa de crescimento do produto potencial passa de 1,7% em 2018 para 1,9% em 2020, esperando-se um abrandamento gradual para 1,6% no médio prazo (Gráfico 13 e 14).

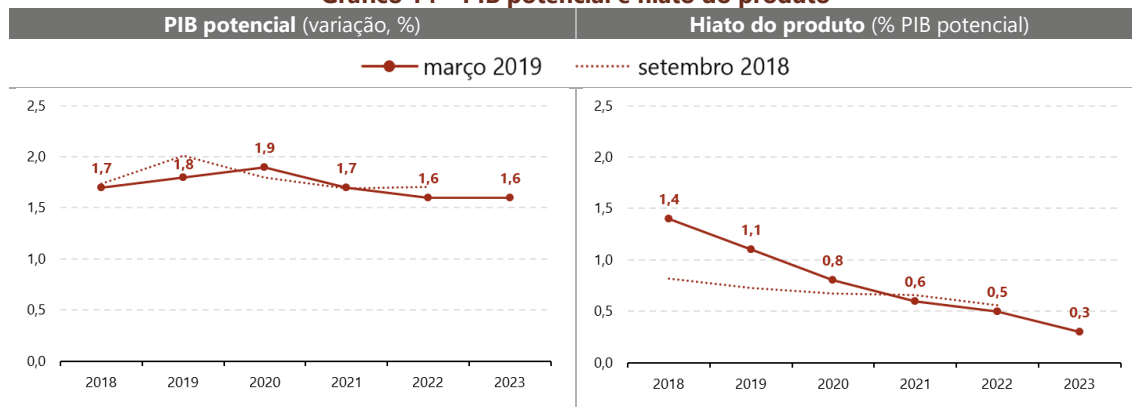
Gráfico 13 – Decomposição do crescimento do PIB potencial



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 de outono de 2018 da Comissão Europeia.

A aceleração do crescimento potencial projetada até 2020 reflete o aumento do contributo positivo da produtividade total dos fatores de 0,6 p.p. em 2018 para 0,9 p.p. em 2020, e o aumento do contributo do fator capital que passa de nulo em 2018 para 0,2 p.p. em 2020, que conjuntamente mais que compensam a diminuição do contributo do fator trabalho de 1,0 p.p. em 2018 para 0,8 p.p. em 2020. De 2021 em diante, o abrandamento do crescimento potencial é determinado pela estabilização do contributo da produtividade total dos fatores e do contributo do fator capital em torno de 1,0 p.p. e 0,4 p.p. respetivamente, conjugado com a redução gradual projetada para o contributo do fator trabalho (Gráfico 13).

Gráfico 14 – PIB potencial e hiato do produto

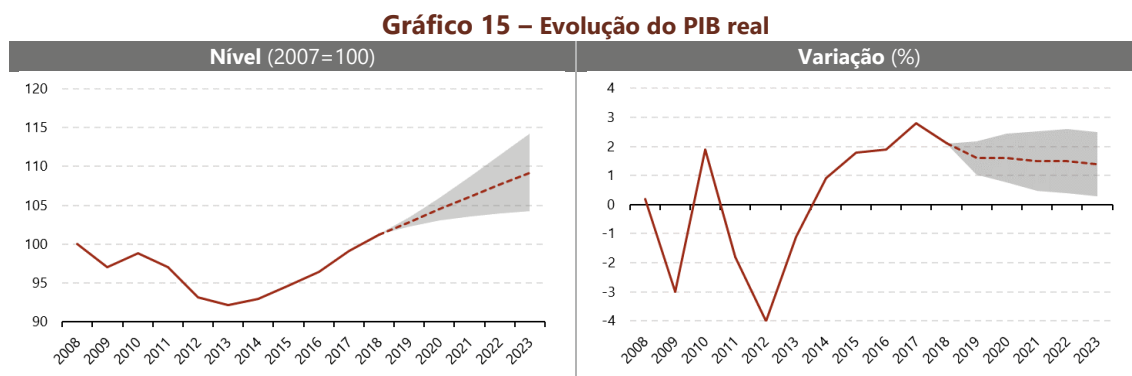


Fonte: Cálculos CFP (2018-2023). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões de outono de 2018 da Comissão Europeia.

A atual projeção leva a uma significativa revisão em alta do hiato do produto no curto prazo, fixando-se em 1,4% do produto potencial em 2018 e exibindo uma trajetória descendente ao longo do horizonte de projeção. Estima-se que em 2023 o hiato do produto seja de 0,3% do produto potencial.

2.4 RISCOS E INCERTEZA

A projeção de um cenário macroeconómico pressupõe a existência de diversos riscos cuja incerta probabilidade de ocorrência dificulta a sua quantificação. 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 15 representa a incerteza assim definida no caso do PIB real.



Fonte: INE e projeções CFP – março 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.

Em 2018 a economia portuguesa ultrapassou pela primeira vez o nível do PIB em volume pré-crise financeira mundial (Gráfico 15). No mesmo ano, a economia portuguesa atingiu o pico do atual ciclo económico, com o hiato do produto estimado em 1,4% do produto potencial (Quadro 2 e Gráfico 14). A economia portuguesa aparenta assim ter terminado a fase de expansão e inicia a fase descendente do ciclo num enquadramento internacional com riscos descendentes acrescidos que podem ter impactos elevados, ainda com fragilidades a nível interno e com um espaço orçamental reduzido. O agravamento das perspetivas sobre a evolução da economia mundial e em particular da área do euro no curto e médio prazo, estabelece um quadro globalmente menos favorável para a atividade económica em Portugal, enfatizando o risco sobre as exportações e investimento, variáveis fundamentais para um crescimento sólido e sustentado da economia no médio e longo prazo. Assim, a nível externo importa salientar:

- i. o aumento do protecionismo comercial, materializado sobretudo pelo aumento das tarifas aduaneiras sobre as importações dos EUA oriundas da China, o que acarreta o aumento de tensões no comércio internacional e potencia consequências negativas para as exportações portuguesas;
- ii. a saída do Reino Unido da UE sem acordo, que poderá traduzir-se em elevados custos comerciais para todas as economias envolvidas, na perda de confiança dos investidores nos mercados britânicos e em perturbações nos fluxos comerciais entre o Reino Unido e Portugal, particularmente no sector do turismo;
- iii. os elevados níveis de endividamento público e privado à escala global, que podem desencadear uma nova turbulência nos mercados financeiros caso se verifique uma

subida nas taxas de juro e agravar as condições de financiamento da economia portuguesa.

O restabelecimento da confiança dos consumidores e da liquidez dos bancos nos últimos anos tem conduzido a um aumento do crédito concedido às famílias, particularmente o crédito à habitação. Uma vez que os níveis de endividamento do sector privado e das administrações públicas são ainda particularmente elevados, o último risco enumerado reveste-se de uma importância acrescida dada a maior vulnerabilidade a que elevados *stocks* de dívida são sujeitos quando confrontados com uma eventual subida das taxas de juro.

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO EM POLÍTICAS INVARIANTES

Neste capítulo apresenta-se o cenário de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2019-2023, compatível com as projeções económicas do capítulo anterior.

A projeção das variáveis orçamentais foi efetuada num cenário de políticas invariantes, ou seja, num contexto de ausência de novas decisões de política económica, à semelhança da metodologia utilizada pelo CFP em exercícios anteriores. Pretende-se com este exercício 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/2018 e no OE/2019 e com a que decorreria do cumprimento das regras orçamentais a que Portugal se encontra vinculado.

A projeção para as finanças públicas apresentada neste relatório incorpora a informação sobre os agregados orçamentais e a dívida pública divulgada pelas autoridades estatísticas nacionais até 7 de março de 2019, bem como uma estimativa do CFP para o conjunto do ano de 2018. A conta do sector das AP relativa ao ano de 2018 será divulgada pelo INE apenas no próximo dia 26 de março, após a publicação do presente relatório.

A projeção subjacente ao novo cenário orçamental de médio prazo utiliza como ponto de partida a atualização da estimativa do CFP para a conta das administrações públicas em 2018, realizada no exercício de setembro. Além de incorporar a informação das estatísticas não financeiras (INE) e financeiras (BdP) relativas aos três primeiros trimestres de 2018 (à qual acresce a informação provisória relativa ao rácio da dívida pública em 2018, divulgada pelo BdP no “Boletim Estatístico – Março 2019”), esta atualização inclui informação quase completa sobre os desenvolvimentos orçamentais do último trimestre daquele ano, obtida pelo CFP no quadro das suas competências e atribuições de acompanhamento da execução orçamental.

A estimativa do CFP aponta para que o défice orçamental tenha atingido 0,5% do PIB no ano de 2018, tendo a dívida pública se fixado em 121,5% do PIB, de acordo com a estimativa preliminar do BdP. Em comparação com a estimativa avançada pelo CFP em setembro de 2018, aponta-se para um défice orçamental semelhante e para um rácio da dívida pública inferior (menos 0,7 p.p. do PIB face aos 122,2% do PIB anteriormente estimados).¹

¹ A estimativa do CFP para o rácio da dívida pública avançada em meados de setembro não incorporou a forte revisão em alta que as autoridades estatísticas nacionais vieram a produzir no PIB nominal dos anos de 2016 e 2017, que foi objeto de reporte às autoridades europeias, em 21 de setembro de 2018, no âmbito da 2ª notificação do Procedimento por Défices Excessivos (PDE). Na sequência desta atualização, a estimativa do MF para o rácio da dívida em 2018 foi corrigida em baixa para 121,2%, (menos 1,8 p.p. do PIB do que o reportado na notificação de março de 2018 do PDE), tendo a atualização do PIB nominal justificado dois terços desta revisão.

Recorde-se que a última estimativa do MF para 2018, realizada no âmbito OE/2019, aponta para um défice orçamental de 0,7% do PIB e 121,2% de dívida pública.

Num contexto de políticas invariantes, a formulação do cenário de médio prazo (2019-2023) assenta no pressuposto de que o impacto das medidas de política de natureza permanente decorre dos efeitos da legislação em vigor de 2019 em diante. Consideram-se também as medidas que, vigorando apenas no ano de 2019 e carecendo de cobertura legal para produzirem efeitos nos anos seguintes, foram objeto de sucessivas renovações anuais no passado recente, equivalendo, na prática, a medidas com natureza permanente. Excluíram-se do cenário de médio prazo as medidas de política que dependem de suporte legislativo, assim como aquelas cuja especificação é insuficiente (Quadro 11). Face à projeção anterior, são ainda considerados o efeito de novas medidas temporárias em 2019, que em termos globais implicam um impacto desfavorável no saldo. O ponto 3.3. detalha as principais hipóteses técnicas assumidas neste exercício.

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita

A evolução esperada do saldo orçamental (não ajustado) num cenário de políticas invariantes aponta para uma melhoria em 0,2 p.p. do PIB entre 2019 e 2023 (Quadro 5). Quando comparada com a última atualização, elaborada em setembro, verifica-se uma dinâmica de convergência menos acentuada entre os rácios da receita e da despesa (Gráfico 16 e Caixa 2). Assim, a redução da despesa ao longo do horizonte de projeção fornece o principal contributo para o processo de consolidação orçamental, apresentando uma redução de 1,5 p.p. do PIB, enquanto a receita total diminui 1,2 p.p. do PIB. Em termos ajustados de medidas temporárias e não recorrentes, projeta-se uma estabilização do saldo orçamental, ou seja, um défice em torno de 0,1% do PIB em 2023.

Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	Projeção CFP					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita total	43,3	43,3	43,0	43,1	42,3	42,0
Receita corrente	42,9	42,8	42,5	42,1	41,9	41,6
Receita fiscal	25,6	25,4	25,2	25,2	25,1	25,1
Impostos indirectos	15,1	15,2	15,1	15,1	15,0	15,0
Impostos directos	10,5	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
Contribuições Sociais	11,8	11,8	11,7	11,5	11,4	11,2
Vendas e outra receita corrente	5,5	5,6	5,5	5,4	5,3	5,2
Receitas de capital	0,5	0,5	0,5	0,9	0,5	0,4
Despesa total	43,8	43,6	43,0	42,7	42,4	42,1
Despesa primária	40,4	40,3	39,8	39,6	39,3	39,1
Despesa corrente primária	37,3	37,0	36,7	36,3	36,0	35,7
Consumo intermédio	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2
Despesas com pessoal	10,8	10,8	10,7	10,5	10,2	10,0
Prestações sociais	18,2	18,1	17,8	17,7	17,7	17,6
Subsídios e outra despesa corrente	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Despesas de capital	3,1	3,2	3,1	3,2	3,3	3,5
Saldo primário	3,0	3,0	3,2	3,5	3,0	2,9
Juros	3,5	3,3	3,3	3,1	3,1	3,0
Saldo global	-0,5	-0,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,1
Medidas temporárias e não recorrentes	-0,5	-0,2	0,0	0,4	0,0	0,0
Saldo ajustado de medidas temporárias e n/recorrentes	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Componente cíclica	0,7	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2
Saldo estrutural	-0,8	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
Variação anual do saldo estrutural	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Saldo primário estrutural	2,7	2,6	2,8	2,7	2,7	2,7
Variação anual do saldo primário estrutural	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Dívida pública	121,5	117,9	115,7	110,8	107,4	104,1
Variação do rácio da dívida, decomposição:						
Défi ce primário	-3,2	-3,7	-2,2	-4,9	-3,4	-3,3
Efeito dinâmico ou bola de neve	-3,0	-3,0	-3,2	-3,5	-3,0	-2,9
Ajustamento défi ce-dívida	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2
Ajustamento défi ce-dívida	0,6	0,1	1,5	-1,1	-0,1	-0,2
<i>Por memória:</i>						
Taxa de juro implícita (%)	2,9	2,8	2,8	2,8	2,9	2,9
Outros indicadores orçamentais						
Carga fiscal	35,1	34,9	34,7	34,6	34,5	34,5
Despesa corrente	40,7	40,3	39,9	39,5	39,0	38,7
Consumo público	17,3	17,1	17,0	16,7	16,5	16,2

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 14 em anexo. O saldo orçamental e saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 16 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes.

Despesa

A projeção de médio prazo do CFP, entre 2019 e 2023, aponta para uma redução do peso no PIB da despesa total das AP em 1,5 p.p., explicada essencialmente pelo decréscimo do peso da despesa corrente primária (em 1,3 p.p. do PIB) e pela redução da despesa com juros (em 0,3 p.p. do PIB). Para o mesmo período, é expectável que a despesa de capital evolua em sentido oposto, apresentando um aumento de 0,2 p.p. do PIB (por arredondamento), estando associada a uma maior execução de fundos comunitários (Quadro 5).

A redução do peso da despesa no PIB deve-se à trajetória descendente da despesa corrente primária, maioritariamente justificada pela diminuição do peso das despesas com pessoal

(em 0,8 p.p. do PIB)², 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 encontra-se influenciada pelo efeito do descongelamento gradual das progressões e outros efeitos remuneratórios. Em 2019, a despesa reflete a conjugação do aumento do emprego público em 0,9% e o impacto do descongelamento gradual das progressões. Para o restante horizonte de projeção, considera-se uma atualização anual dos salários dos funcionários públicos de acordo com o IPC (efeito preço) e a manutenção do emprego público (efeito volume). As despesas com pessoal deverão, assim, diminuir o seu peso no PIB (de 10,8% do PIB em 2019 para 10% do PIB em 2023), o que reflete:

- i. um crescimento do PIB nominal superior ao projetado para o IPC que serve, nos termos das hipóteses técnicas assumidas pelo CFP, de indexante para as atualizações salariais;
- ii. poupanças pela 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 em cada ano de análise. Em sentido oposto, neste exercício também se considera o efeito do descongelamento das progressões, tendo 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.

A evolução projetada da despesa com prestações sociais traduz o comportamento das prestações sociais em dinheiro, que diminuem 0,3 p.p. do PIB e, em menor grau, das prestações sociais em espécie (-0,1 p.p. do PIB). Embora em termos percentuais do 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*). O efeito de preço reflete essencialmente:

- i. a atualização das pensões e outras prestações sociais do sistema de Segurança Social e CGA;
- ii. a 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.

O outro fator explicativo para a evolução da despesa em termos nominais é o efeito de volume, introduzido nas projeções através do impacto esperado do envelhecimento da população, implicando um maior número de pensionistas. Um efeito combinado será dado

² Por memória, recorda-se o CFP assumiu a manutenção do número medio de trabalhadores nas Administrações Públicas a partir de 2020, tal como previsto nos últimos Programa de Estabilidade e Orçamento do Estado, apesar deste número ter crescido sempre entre 2016 e 2018.

pela consideração dos novos regimes de carreiras contributivas muito longas e de reforma antecipada por flexibilização.

A despesa com subsídios de desemprego mantém a trajetória descendente, em resultado 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.

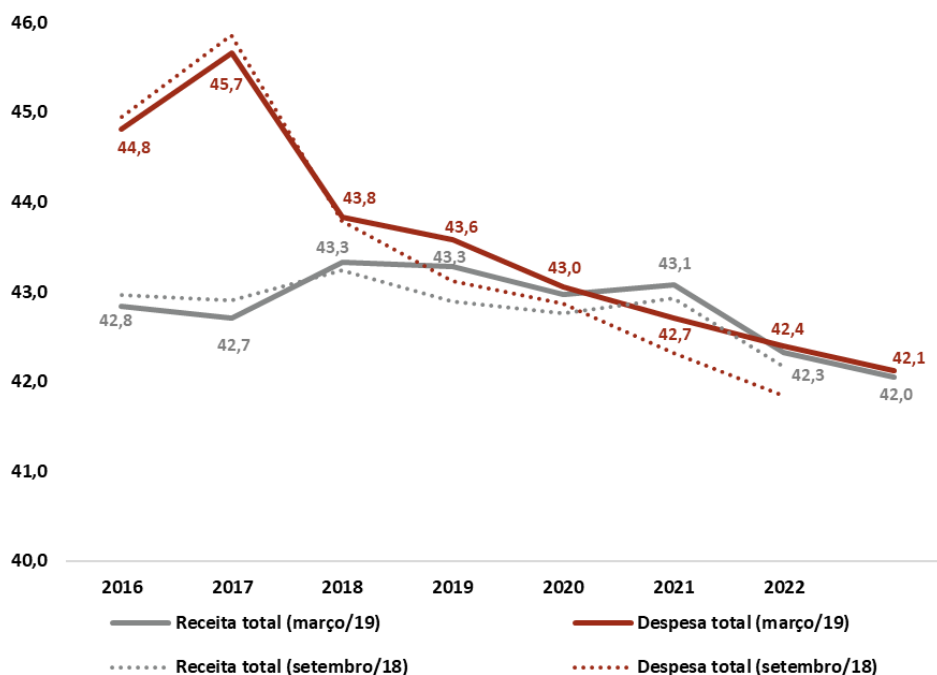
O consumo intermédio deverá permanecer relativamente estável em termos de peso no PIB projetando-se uma redução de 0,1 p.p. do PIB atingindo 5,3% em 2019 e 5,2% do PIB em 2023. Esta redução reflete a redução dos encargos com PPP, verificada desde 2017, e prevista nos documentos de programação orçamental³, contribuindo para a redução do rácio do consumo intermédio no PIB. Adicionalmente, a projeção do CFP incorpora as medidas de poupança para o consumo intermédio inscritas no OE/2019 para este ano, não sendo consideradas quaisquer medidas adicionais de poupança a partir de 2019.

A despesa de capital interrompe a trajetória decrescente de exercícios anteriores, sendo a única componente agregada da despesa que evolui positivamente ao longo do horizonte. De acordo com as hipóteses assumidas no presente exercício de projeção, a despesa de capital deverá aumentar o seu peso no PIB, de 3,2% em 2019 para 3,5% do PIB em 2023, prosseguindo uma trajetória de recuperação do investimento público, através de medidas de estímulo à utilização integral dos fundos estruturais europeus, a reposição de *stock* de capital das Administrações Públicas e do reforço do investimento público no domínio das infraestruturas.

A redução do peso no PIB da despesa com juros é determinada pela evolução projetada para o *stock* da dívida pública, pelas hipóteses relativas às taxas de juro (que assentam na manutenção de condições de mercado favoráveis, permitindo algumas poupanças adicionais) 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. do PIB, atingindo 3% do PIB no final do período em análise.

³ De acordo com a informação fornecida no âmbito do OE/2019 e PE/2018.

Gráfico 16 – 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 14.

Receita

A trajetória da receita total das Administrações Públicas para o quinquénio aponta para uma redução de 1,2 p.p. do PIB, refletindo os decréscimos da receita corrente (-1,2 p.p. do PIB) e da receita de capital (-0,1 p.p. do PIB). Neste período espera-se uma redução da receita fiscal em 0,3 p.p. do PIB.

Para essa redução contribuem os impostos indiretos com uma diminuição em percentagem do PIB de 15,2% em 2019 para 15% em 2023. O comportamento dos impostos indiretos é influenciado pelos seguintes fatores:

- Atualização do consumo privado, cujas perspetivas de crescimento se deterioraram face ao projetado nos últimos dois exercícios;
- Medidas previstas no OE/2019 e no PE/2018 relativas quer ao aumento dos impostos especiais sobre o consumo, quer ao IS, ISV e IUC;⁴
- Efeitos de arrastamento no IVA, relativos aos planos prestacionais ao abrigo do PERES para todo o horizonte de projeção; e
- Sucessiva renovação do impacto das contribuições extraordinárias dos sectores energético, bancário e indústria farmacêutica.

⁴ 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.

A projeção dos impostos diretos traduz a interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção (como as remunerações, o emprego e o PIB), assim como as medidas especificadas para cada imposto (Quadro 13). A evolução esperada do IRC reflete essencialmente a evolução projetada para o PIB, juntamente com os impactos de medidas como a 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 (Quadro 13). 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/2018) e do PERES. A evolução deste imposto também reflete o efeito de arrastamento, ou seja, o impacto de medidas adotadas em anos anteriores, como a alteração dos escalões do IRS e eliminação da sobretaxa. Com base nestes pressupostos, a projeção do CFP reflete uma ligeira diminuição do peso dos impostos diretos no PIB, de 15,1% em 2018 para 15% em 2022.

As contribuições sociais deverão apresentar um decréscimo de 0,6 p.p. do PIB, diminuindo de 11,8% em 2019 para 11,2% do PIB em 2023 (Quadro 5). A análise em termos absolutos difere da elaborada em percentagem do PIB, uma vez que se espera um aumento das contribuições sociais efetivas, em linha com a projeção para o crescimento combinado das remunerações e do emprego. O ano base da projeção, 2018, está influenciado por esta dinâmica distinta, que resulta num aumento estimado em 6,6% das contribuições sociais efetivas, acima da variação do PIB (3,6%). É esperado que em 2019 ainda se observe este comportamento, perspetivando-se uma inversão a partir de 2020, que se traduz numa redução anual em cerca de 0,1 p.p. do PIB entre 2020 e 2023. Acresce ainda a diminuição das contribuições sociais imputadas que incorpora a redução gradual das contribuições para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), em consequência da aposentação ou reforma de atuais subscritores.

Finalmente, para a receita de capital projeta-se uma estabilização do seu peso no PIB ao longo do período em análise em 0,5% do PIB, registando uma redução no último ano para 0,4% do PIB. Esta rubrica é particularmente influenciada pelo efeito de medidas não recorrentes: em 2018 e 2019 pela recuperação de parte da garantia ao BPP executada em 2010 (166 M€ e 197 M€, respetivamente, equivalente a 0,1% do PIB); em 2021 pela devolução da comissão paga à cabeça (*pre-paid margin*) no valor de 991 M€⁵ (equivalente a 0,4% do PIB) de um dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). Portanto, em 2021, o saldo orçamental, o saldo primário e a dívida das administrações públicas beneficiam deste encaixe financeiro de montante significativo para a receita de capital. 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

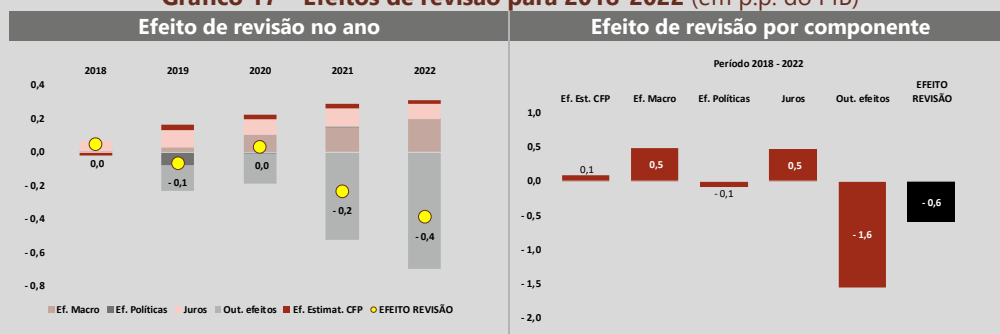
⁵ Este valor poderá variar em função do retorno da aplicação financeira da comissão paga em 2011.

PIB ponderada pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia do investimento público.

Caixa 2 – Comparação com a projeção do CFP em setembro/2018

Na atual projeção, a trajetória para o saldo apresenta-se globalmente menos favorável do que a considerada em setembro de 2018. Partindo de um saldo equivalente em 2018, perspectiva-se que em 2019 o défice das AP seja de 0,3% do PIB superior em 0,1 p.p. ao projetado anteriormente. Por outro lado, enquanto em setembro se projetavam excedentes nos dois últimos anos do horizonte temporal comum entre os dois exercícios (2021 e 2022), a atual projeção considera expectável um excedente apenas em 2021. Com efeito, excetuando aquele ano, espera-se que as AP mantenham uma situação deficitária, em torno dos 0,1% do PIB a partir de 2020 (Gráfico 18).

Gráfico 17 – Efeitos de revisão para 2018-2022 (em p.p. do PIB)



Notas: Ef. Est. CFP = Efeito da revisão da Estimativa CFP; Ef. Macro – Efeito da revisão do cenário Macroeconómico; Ef. Políticas – Efeito relativo a medidas de política; Out. efeitos – Outros efeitos (incluem efeitos de segunda ordem, decorrentes de medidas de política bem como outros efeitos resultantes da alteração de pressupostos da projeção); EFEITO REVISÃO – Efeito global de revisão.

O efeito global de revisão no período comum entre os dois exercícios de projeção ascende a -0,6 p.p. do PIB, podendo ser decomposto em diferentes tipos de efeitos. Destes, o que apresenta maior impacto decorre da alteração de alguns pressupostos inerentes à projeção, que se incluem na componente de outros efeitos do painel direito do Gráfico 17 (-1,6 p.p. do PIB). A alteração de pressupostos da projeção, designadamente quanto a um maior aumento do número de pensionistas (e.g. maior efeito de volume), implica pressões orçamentais adicionais na despesa com pensões, com efeitos cumulativos ao longo do horizonte de projeção (cf. ponto relativo às principais hipóteses assumidas quanto à despesa com prestações sociais). Do lado da receita, ao considerar-se agora uma menor taxa de cofinanciamento comunitário é expectável que as receitas destinadas ao financiamento de projetos de investimento por parte das AP sejam comparativamente menores, ainda que se continue a perspetivar um aumento das despesas de investimento, em linha com as medidas de política previstas no PE/2018 e confirmadas na POE/2019 quanto a grandes projetos estruturantes de investimento, nomeadamente nos serviços públicos de transporte (extensão linhas de metropolitano e compra de material circulante), na construção de hospitais e estabelecimentos prisionais bem como no melhoramento da rede escolar.

Entre as restantes categorias de efeitos, assinala-se o impacto líquido positivo no saldo orçamental das AP da alteração do cenário macroeconómico (0,5 p.p. do PIB). Apesar de a revisão em baixa do consumo privado ter implicações negativas na receita fiscal, designadamente nos impostos indiretos, a consideração de um IPC mais baixo implica um menor efeito de preço na despesa com prestações sociais e com pessoal, já que a respetiva projeção se encontra indexada à taxa de inflação esperada, beneficiando assim o saldo orçamental quando comparado com a projeção de setembro. Para este mesmo resultado contribui igualmente um crescimento do PIB inferior ao anteriormente projetado. Com um impacto idêntico (0,5 p.p. do PIB), assinalam-se as melhores perspetivas quanto à despesa com juros, que na atual projeção têm por base a incorporação de condições de mercado mais favoráveis do que o considerado na projeção de setembro.

O efeito de medidas de política que compreende as de natureza permanente e pontual (identificadas na secção de hipóteses assumidas) penaliza o saldo orçamental. Este efeito é mais visível no ano de 2019, pelo facto de se refletirem na atual projeção medidas constantes da POE/2019 não anteriormente

consideradas. Incluem-se neste domínio as medidas temporárias com impacto na despesa de capital. Não obstante o efeito positivo na receita da passagem para 2019 do remanescente da recuperação da garantia do BPP, o saldo é penalizado pelo acréscimo de despesa decorrente das operações *one-off* relativas às decisões judiciais que envolvem o pagamento de indemnizações por parte do Município de Lisboa (que integra o subsector da Administração Local), assim como o montante previsto no OE/2019 para a capitalização do Novo Banco (NB). Apesar do impacto negativo das medidas de política (0,1 p.p.), este acaba por ser compensado pelos efeitos de revisão da estimativa do CFP para 2018 no horizonte de projeção.

Em resultado de todos estes efeitos observam-se revisões na projeção dos diversos agregados orçamentais e respetivas componentes. No que se refere à receita total das AP, a atual projeção apresenta um maior peso deste agregado no PIB do que o exercício de projeção anterior, ocorrendo a maior diferença em 2019 (Quadro 6). Face a esta revisão, o peso da receita pública tende a ser crescente até 2019, um ano mais tarde do que anteriormente projetado, registando-se posteriormente uma estabilização até final do período considerado.

Quadro 6 – Revisão dos agregados orçamentais (em p.p. do PIB)

	mar/19 vs set/18				
	2018	2019	2020	2021	2022
Receita Total	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2
Receita corrente	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
Receita Fiscal	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Impostos indiretos	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Impostos diretos	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3
Contribuições sociais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendas e outras receitas correntes	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Receita de capital	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Despesa Total	0,0	0,5	0,2	0,4	0,6
Despesa Primária	0,1	0,6	0,3	0,5	0,6
Despesa corrente primária	0,0	0,1	0,2	0,4	0,4
Consumo intermédio	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Despesas com pessoal	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Prestações sociais	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Subsídios e outras despesas correntes	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Despesa de capital	0,1	0,4	0,1	0,1	0,2
Juros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Saldo primário	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5
Saldo orçamental	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,4
Saldo orçamental ajustado de medidas one-off	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,4

Esta revisão em alta da receita espelha sobretudo um melhor resultado da receita fiscal em 2018 do que o antecipado na projeção de setembro, com impacto nos anos seguintes. As melhores perspetivas quanto à receita fiscal mais do que compensam a revisão em baixa das receitas de capital, relacionada com o pressuposto de uma menor taxa de cofinanciamento europeu de projetos de investimento.

O peso da despesa das AP no PIB é também revisto em alta e com maior impacto do que na receita. Nesta sequência, o saldo orçamental é revisto em baixa em 2019 e, particularmente, nos dois últimos anos do período comum entre as duas projeções (Quadro 6 e Gráfico 17).

A perspetiva menos favorável quanto à despesa assenta sobretudo na consideração de uma maior despesa com prestações sociais, que representa a componente mais significativa da despesa pública, com efeito cumulativo ao longo do período de projeção. Acresce a maior despesa de capital em 2019 decorrente da consideração de medidas *one-off* não incluídas na projeção de setembro, designadamente o impacto de decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa (0,1 p.p. do PIB) e apoio ao sector financeiro (capitalização do Novo Banco, 0,2 p.p. do PIB) – ver Quadro 14, em anexo. A partir de 2020, a revisão em alta da despesa de capital decorre da consideração dos efeitos permanentes de medidas de política ligadas a despesas de investimento de carácter plurianual, em consonância com o aumento previsto na POE/2019. Estas revisões em alta não são totalmente compensadas pelas perspetivas de evolução mais favorável quanto aos juros e consumo intermédio (Quadro 6).

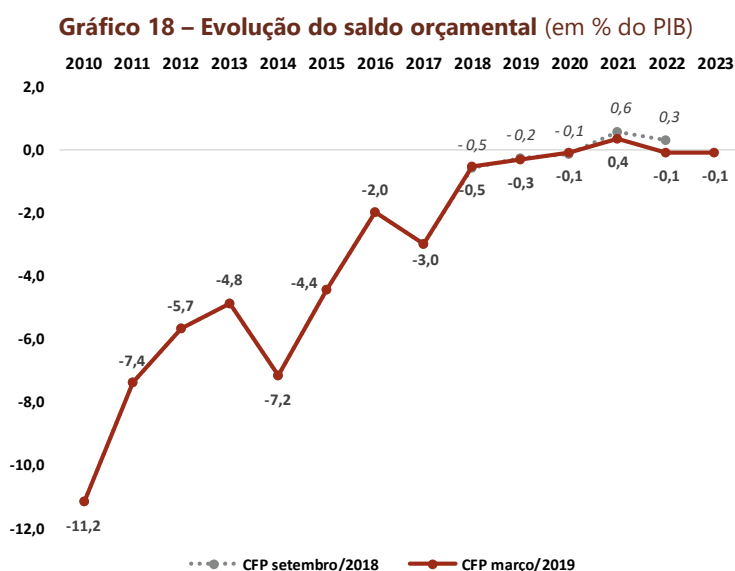
Considerando o conjunto da despesa pública, a atual projeção deste agregado em percentagem do PIB aponta para uma redução do peso deste agregado no PIB (1,4 p.p. do PIB, em termos acumulados, entre 2018 e 2022) inferior ao considerado em setembro de 2018 (aproximadamente 2,0 p.p. do PIB), o que contribui para uma expectativa menos favorável quanto à trajetória do saldo orçamental. A taxa de

crescimento médio anual da despesa entre 2018 e 2022 é agora de 2,4%, superior à da projeção anterior (2,2%), reduzindo-se o diferencial entre a taxa de crescimento da despesa e do PIB nominal em cerca de 0,3 p.p.. Enquanto em setembro se projetava uma taxa de crescimento da despesa 1,2 p.p. abaixo da do PIB nominal (3,4%), agora esta mesma taxa de crescimento da despesa dista aproximadamente 0,9 p.p. da atualmente projetada para o PIB nominal (3,2%).

3.1.2 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais

Embora com diferenças de composição, a projeção atual do CFP mantém a estimativa de saldo para 2018 apresentada em setembro, correspondente a um défice de 0,5% do PIB.⁶ Este ponto de partida para o horizonte de projeção é mais favorável do que o défice de 0,7% do PIB previsto pelo MF no PE/2018 e na POE/2019. Por outro lado, na ausência de novas medidas de política além das consideradas na atual projeção, o défice das AP em 2019 situar-se-ia em 0,3% do PIB, superior em 0,1 p.p. ao antecipado naqueles dois documentos de programação orçamental (0,2% do PIB). Assim, a melhoria agora prevista para 2019 (de 0,2 p.p. do PIB) é inferior à considerada pelo MF para o mesmo ano.

Nos anos seguintes, a projeção atual do CFP num cenário de políticas invariantes aponta para uma trajetória de melhoria progressiva do saldo até 2021, alcançando uma situação excedentária nesse ano (0,4% do PIB), todavia menor do que o projetado em setembro. No entanto, a realização deste excedente está ancorada à receita não recorrente resultante da devolução em 2021 da *prepaid margin* por parte do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF), que representa 0,4% do PIB projetado para esse ano. Para os anos seguintes (2022-2023), é perspetivada uma deterioração do saldo orçamental, projetando-se um défice orçamental de cerca de 0,1% do PIB, igual ao considerado para 2020 (Gráfico 18).



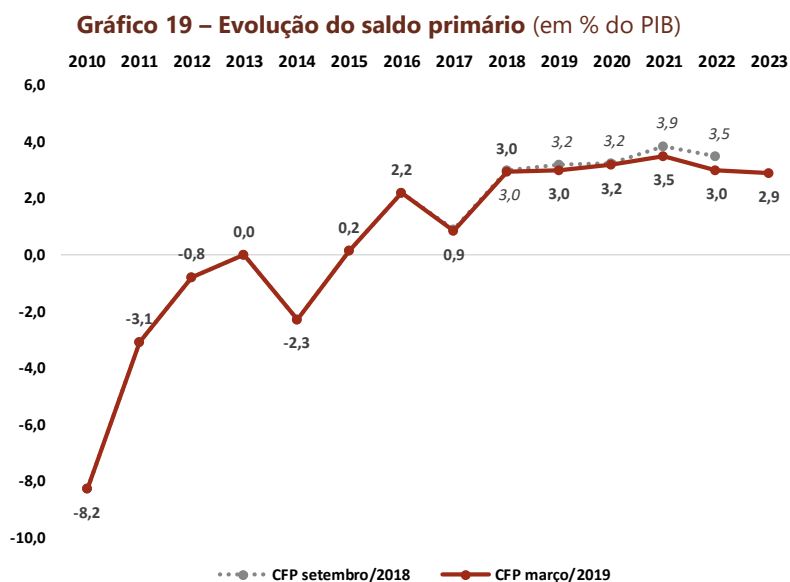
Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2019 e ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 14 em anexo.

⁶ Em termos absolutos existe inclusive uma ligeira revisão em alta do saldo, com efeitos positivos nesta variável orçamental nos anos seguintes da projeção (ver Caixa 2).

Excluindo o efeito das medidas temporárias e não recorrentes previstas para 2019 e 2021, não se observaria qualquer melhoria do saldo no horizonte temporal da projeção. O impacto destas medidas pontuais, negativo em 2019 e positivo em 2021 (Quadro 14), contribui para que nos três primeiros anos se verifique uma melhoria do saldo global (observável).

Apesar de a revisão do cenário macroeconómico subjacente à atual projeção beneficiar, em termos líquidos, a trajetória do saldo orçamental, o seu efeito não é suficiente para compensar o impacto de outros efeitos, designadamente os resultantes da alteração de pressupostos considerados para o atual exercício, em particular no que se refere a prestações sociais (ver Caixa 2 para maior detalhe).

Quanto ao saldo primário, o atual exercício de projeção implica a manutenção de excedentes ao longo do respetivo horizonte temporal, embora com uma trajetória menos favorável do que a do exercício de setembro (Gráfico 19). A melhor perspetiva de 2019 a 2023 quanto à despesa com juros (em cerca de 0,1 p.p. ao ano, ver Caixa 2) beneficia o saldo global, mas não tem efeitos no saldo primário, decorrendo daí a maior revisão em baixa deste último.



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2019 e ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 14 em anexo.

Deste modo, para 2019, continua a esperar-se um excedente primário de 3,0% do PIB (melhoria anual de 0,1 p.p. do PIB), que se reforça nos dois anos seguintes (melhoria de 0,2 e 0,3 p.p. do PIB, respetivamente, em 2020 e 2021). A receita da *prepaid margin* prevista para 2021 contribui para que não exista diminuição do excedente primário nesse ano.

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

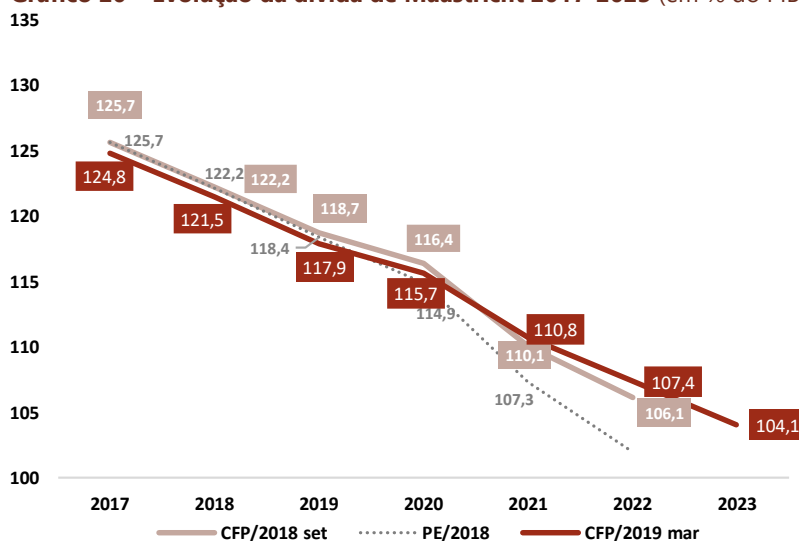
A evolução futura da dívida pública decorre da projeção para os juros, saldo primário e ajustamento défice-dívida. Neste exercício a dívida é projetada numa lógica de *stock-flow* para os próximos cinco anos, sendo utilizadas taxas de juro, prazos de maturidade e estimativas de emissões a realizar por 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 fevereiro 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 2022. Foram consideradas as taxas de juro de fecho do mercado secundário de OT à data de 26 de fevereiro. Assumiu-se que a taxa de juro de curto prazo (com impacto nas novas emissões de Bilhetes do Tesouro [BT]) aumenta 0,1 p.p. por ano a partir de 2020. Considerou-se ainda um aumento da taxa de juro implícita das Obrigações de Tesouro de maturidades mais longas, nomeadamente numa subida de 0,05 p.p. por ano em 2021-2022 e de 0,1 p.p. em 2023. Para os ajustamentos défice-dívida no período 2019-2022 foram tidos em conta os valores previstos no PE/2018, 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 121,5% do PIB no final de 2018 para 104,1% do PIB em 2023 (Gráfico 20). Entre o final de 2018 e 2023, projeta-se que o rácio diminua 17,5 p.p. do PIB, o que compara com uma diminuição de 7,5 p.p. nos últimos cinco anos. A trajetória agora apresentada para os anos de 2019 e 2020 está ligeiramente abaixo da projeção realizada em setembro. Esta alteração reflete a atualização em baixa do rácio da dívida em percentagem do PIB, resultante da revisão em alta do PIB efetuada pelas autoridades estatísticas nacionais (121,5% do PIB no final de 2018, face aos 122,2% estimados em setembro). Contudo, para os dois últimos anos de projeção, antecipa-se uma dívida em percentagem do PIB superior à anterior projeção em 1 p.p. e 1,8 p.p., respetivamente, refletindo um maior montante nominal de dívida das AP, bem como um excedente primário ligeiramente mais desfavorável em 2022. Em comparação com a previsão efetuada no PE/2018, a redução do rácio da dívida projetada pelo CFP segue a mesma tendência descendente, apresentando, no entanto, uma diminuição consideravelmente mais gradual a partir de 2020 (redução de 14,2 p.p. do PIB entre 2018 e 2022 face a 20,2 p.p. na previsão do PE/2018).

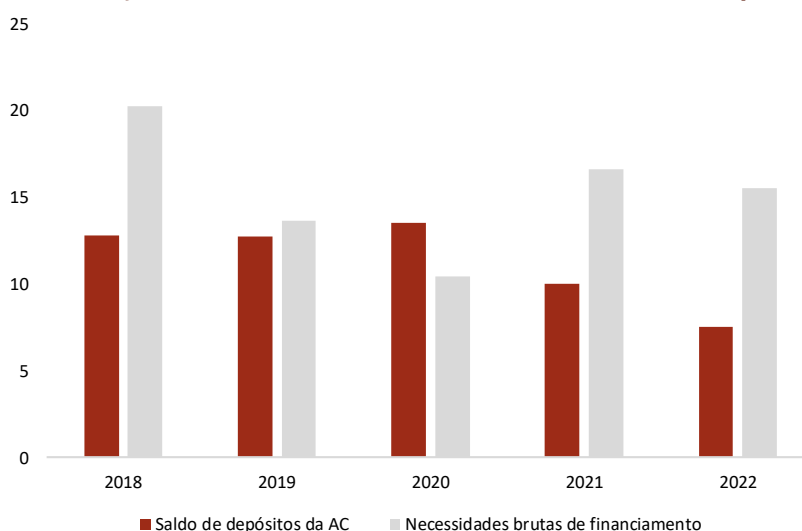
Gráfico 20 – Evolução da dívida de Maastricht 2017-2023 (em % do PIB)



Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP.

Em termos das necessidades brutas de financiamento, onde também se inclui a necessidade de amortizar as obrigações que chegam à sua maturidade, projeta-se um aumento das necessidades de financiamento em 2021 e 2022, explicado por um maior montante de Obrigações do Tesouro a amortizar nestes anos (Gráfico 22). Quanto ao montante de depósitos da Administração Central, perspectiva-se que se mantenha relativamente estável até 2020, em cerca de 13 mil M€, sendo parcialmente utilizado nos dois anos seguintes para assegurar o maior volume de amortizações de dívida de médio e longo prazo (Gráfico 21), nomeadamente as OTRV (3,5 mil M€ em cada ano), e as OT 3,85% 2021 e OT 2,2% 2022.

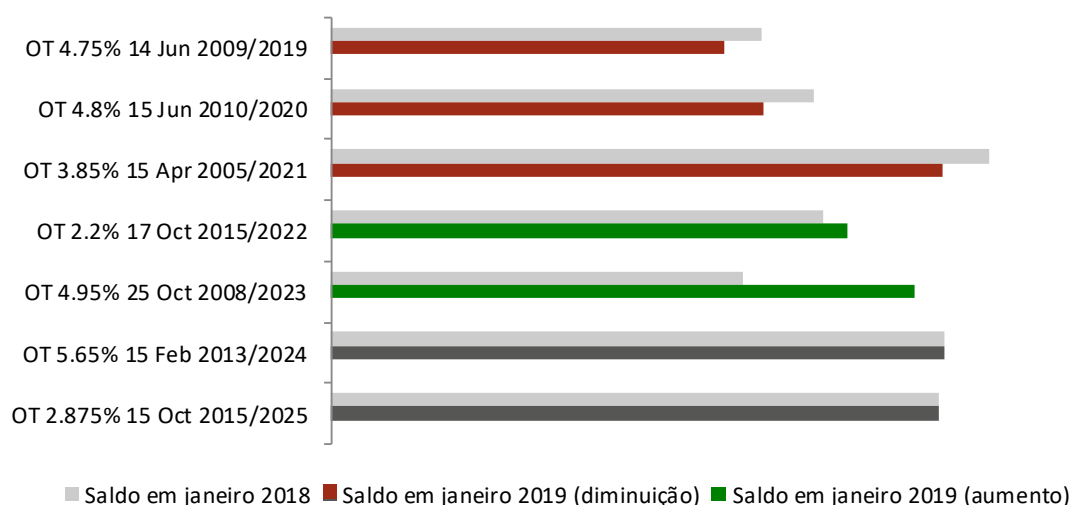
Gráfico 21 – Evolução das necessidades brutas de financiamento e dos depósitos (mil M€)



Fonte: IGCP, MF e BdP. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: a evolução do saldo de depósitos da AC teve por base o saldo no final de 2017, reportado pelo BdP, tendo para 2018-2022 sido considerada a utilização/acumulação de depósitos prevista na Apresentação do IGCP a Investidores (fev/2019). Para a evolução das necessidades brutas de financiamento consideraram-se os valores constantes na referida Apresentação (que respeitam ao subsector Estado), tomando, no entanto, a projeção do CFP para o saldo orçamental das AP (exceto para 2018, onde foi tido em conta o défice do Estado considerado pelo IGCP).

Mantendo-se o nível de depósitos nos próximos dois anos, antecipa-se um *stock* de depósitos da administração central de cerca de 13 mil M€ no final de 2020. Tendo sido pago na totalidade o empréstimo do FMI, esta reserva financeira será parcialmente utilizada para fazer face ao maior volume de amortizações de dívida de médio e longo prazo com maturidade em 2021 e 2022 (Gráfico 22), nomeadamente as OTRV (3,5 mil M€ em cada ano), e as OT 3,85% 2021 e OT 2,2% 2022. Estas últimas, apesar de terem sido alvo de amortizações antecipadas realizadas pelo IGCP, apresentam ainda um saldo vivo de 12,7 e 10,7 mil M€, respetivamente. No triénio 2023-2025, haverá 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).

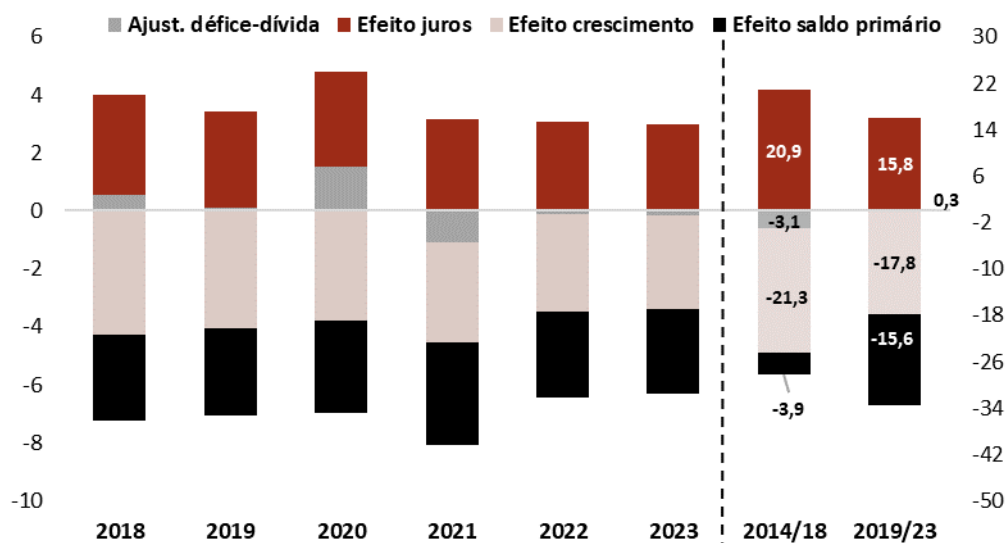
Gráfico 22 – Saldo de OT a amortizar em 2019-2025 (M€)



Fonte: IGCP.

De acordo com os dados mais recentes, o rácio da dívida pública face ao PIB registou uma redução em dois anos consecutivos pela primeira vez desde 1999-2000, diminuindo 4,5 p.p. em 2017 e 3,2 p.p. em 2018. Assim, entre 2014 e 2018, a dívida pública na ótica de Maastricht verificou uma redução acumulada de 7,5 p.p. do PIB, o que compara com um aumento de 57,4 p.p. no quinquénio anterior (2009-2013). O impacto desfavorável dos juros (20,9 p.p.) foi compensado pelos contributos favoráveis do efeito crescimento (-21,3 p.p.), do saldo primário (-3,9 p.p.) e do ajustamento défice-dívida (-3,1 p.p.) (Gráfico 23). A diminuição de 17,5 p.p. do PIB que se projeta entre o final de 2018 e 2023 dependerá sobretudo da acumulação de excedentes primários (-15,6 p.p., bastante mais acentuada que os -3,9 p.p. no quinquénio anterior) e do crescimento económico (-17,8 p.p.), que compensam o impacto desfavorável dos juros (15,8 p.p.).

Gráfico 23 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em p.p. do PIB)



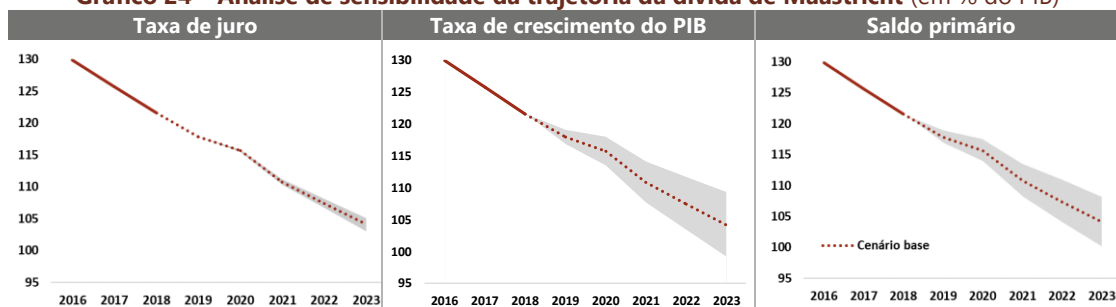
Fonte: INE e BdP. Projeções e cálculos do CFP. Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao efeito dinâmico da dívida, também conhecido por efeito bola de neve.

Análise da dinâmica da dívida

Nesta secção simulam-se outros cenários 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 24. 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 24 – 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.

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 contratar a partir de 2020 e de -0,5 p.p. e +0,5 p.p. na taxa de juro das emissões de BT a partir de 2019. Estima-se que, no final do horizonte de projeção, o rácio da dívida se situe entre 103,1% e 105,1% 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, como é o caso da notação financeira (*rating*), da perceção dos mercados financeiros sobre a incerteza económica ou da evolução dos indicadores macroeconómicos. Desta forma, as alterações na taxa de juro de títulos soberanos são sempre fatores de risco a ter em conta, podendo, em casos extremos, condicionar os montantes de dívida a emitir ou mesmo limitar o acesso ao mercado de um país.

O crescimento do PIB nominal, sendo o denominador do rácio em análise, é o fator cujas alterações mais influenciam a dinâmica da dívida. 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 abaixo da barreira dos 100% do PIB em 2023, concretamente 99,2%. No caso de diminuição em 1 p.p. do crescimento da economia face ao cenário base, a dívida em percentagem do PIB atingiria 109,3% no final do horizonte de projeção.

Excedentes primários superiores em 1 p.p. aos projetados no cenário base permitiriam uma diminuição no rácio dívida para 100,0% do PIB em 2023, enquanto excedentes inferiores em 1 p.p. do PIB implicariam uma redução ligeiramente mais gradual, fixando-se em 108,2% do PIB no referido ano.

3.1.4 Principais riscos para o cenário orçamental

No cenário de políticas invariantes, os riscos subjacentes às projeções orçamentais resultam sobretudo da evolução não esperada que os agregados de receita e despesa possam registar. O comportamento projetado destes agregados é determinante para a trajetória de evolução não apenas do saldo orçamental, mas também da despesa pública, podendo afetar a capacidade de 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).

Para aquela evolução mostram-se críticos o nível e a composição do produto que depende em muito dos riscos e incertezas associadas às perspetivas macroeconómicas. Um crescimento económico menos favorável do que o projetado comporta reflexos importantes:

- 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 contributo destes agregados em rácio do PIB.

Além destes, os riscos orçamentais decorrem sobretudo do impacto de potenciais medidas de apoio ao sector financeiro e das pressões sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (concretamente despesas com prestações sociais e despesas com pessoal), ao qual tendem a acrescer também as despesas de funcionamento que cada vez mais absorvem investimentos de reposição de capacidade operacional.

À semelhança do adotado em anteriores exercícios, as projeções apresentadas neste relatório, por se tratar de um cenário em políticas invariantes, continuam a não considerar qualquer eventual novo apoio ao sistema financeiro que, a suceder, teria impacto na dívida pública, uma vez que, o efeito ao nível do saldo orçamental depende sempre do tipo de operação em concreto.

Neste âmbito, um dos riscos a ter em conta é a exposição direta das administrações públicas por via das responsabilidades plurianuais assumidas pelo Estado relativamente aos “lesados” do Grupo Espírito Santo (que em 2019 ascenderá a 140 M€) e por via das obrigações previstas no Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco a que as administrações públicas estão obrigadas através do Fundo de Resolução. Assim, depois do impacto negativo no saldo de 792 M€ ocorrido em 2018 (0,4% do PIB), a informação mais recente avançada pelo Novo Banco, sujeita ainda escrutínio e validação por uma entidade independente, aponta para que o montante de recapitalização possa atingir 1149 M€ em 2019, mais 749 M€ do que o previsto no OE/2019 e do que o assumido nesta projeção do CFP. Esta forte contingência a que o Fundo Resolução está obrigado nos termos do acordo acima referido, assim como as responsabilidades potenciais futuras que dele decorrem, foram considerados num cenário alternativo elaborado pelo CFP (Caixa 3), de modo a tentar quantificar um impacto mais adverso desta exposição ao nível da trajetória do saldo e da dívida pública.

No que respeita às pressões sobre a despesa, o impacto orçamental das medidas expansionistas do lado da despesa indicado no OE/2018 e no PE/2018 (e aqui assumido) – conjuntamente com a informação mais recente quanto às políticas de emprego público e salarial – como já notado no exercício de setembro – poderá estar subestimado, o que compromete a redução projetada para o rácio de despesa. Em particular, destaca-se o alargamento do descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos iniciado em 2018, ao qual acrescem as incertezas relativas ao cumprimento da regra de contratação de funcionários públicos a partir de 2020 (ver ponto 3.1.1). Com efeito, as regras de contratação não têm sido cumpridas desde 2016, não sendo igualmente esperado o seu cumprimento em 2019. Além disso, continua a não existir uma estimativa oficial completa do impacto direto do descongelamento de carreiras com mecanismos de progressão baseados no tempo de serviço, como é o caso dos professores e forças de segurança, pelo que este custo permanece por refletir nestas projeções.⁷

Na outra componente rígida da despesa, as prestações sociais que não em espécie, em particular as pensões, persiste o risco associado ao 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 às medidas relativas às regras de reforma

⁷ Nos termos do artigo 17.º da lei do OE/2019, Lei n.º 71/2018, de 31 de dezembro, « A expressão remuneratória do tempo de serviço nas carreiras, cargos ou categorias integrados em corpos especiais, em que a progressão e mudança de posição remuneratória dependam do decurso de determinado período de prestação de serviço legalmente estabelecido para o efeito, é objeto de negociação sindical, com vista a definir o prazo e o modo para a sua concretização, tendo em conta a sustentabilidade e compatibilização com os recursos disponíveis. »

antecipada, em particular para carreiras contributivas longas e o novo regime de reforma antecipada por flexibilização.

Ao nível do 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.

O ajustamento orçamental em percentagem do PIB continua a depender do maior contributo da despesa, sustentado sobretudo nas despesas com pessoal e nas prestações sociais. Este contributo assume um crescimento das componentes mais rígidas da despesa inferior ao projetado para o PIB nominal. Tal como em anteriores relatórios, o CFP admite implicitamente a manutenção da capacidade de contenção da despesa demonstrada desde 2016. Contudo, expressão quantitativa das poupanças atribuíveis ao processo de revisão de despesa continua a constituir um risco que cumpre assinalar por poder ser materialmente significativo.

Os riscos de desaceleração da economia global já referidos acima (Capítulo 2), em especial para a economia europeia, devem ser fatores de risco a ter em conta na análise ao *stock* de dívida português, uma vez que tanto o crescimento do PIB como a prossecução de uma política orçamental que permita acumular excedentes primários são os dois fatores centrais para a diminuição do rácio da dívida sobre o PIB.

O retorno à normalidade das políticas monetárias dos principais bancos centrais mundiais há muito anunciado (ainda que sendo iniciado mais tarde do que esperado), a desaceleração do comércio mundial em virtude da diminuição da procura da economia chinesa, a crescente incerteza quanto à situação geopolítica global, o *Brexit* ou, ainda, a quebra no crescimento de Itália, afiguram-se como possíveis riscos externos negativos para a evolução dos mercados financeiros. Portugal, com o terceiro *stock* de dívida mais elevado da União Europeia (atrás da Grécia e Itália), está numa posição frágil na eventualidade de materialização de algum choque externo ou interno. Este fator é acentuado pelo nível de responsabilidades contingentes, que foram avaliadas pelo Eurostat em 47% do PIB no final de 2017. O perfil de amortizações da dívida pública existente, com um elevado montante a amortizar a partir de 2021, recomenda a manutenção de uma posição de liquidez significativa até essa data, já prevista, sendo para tal essencial a manutenção do acesso aos mercados de dívida.

Caixa 3 – A recapitalização do Novo Banco e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas pela ativação plena do mecanismo de capitalização contingente

O “Acordo Quadro quanto à disponibilização de meios financeiros para a satisfação das obrigações do Fundo de Resolução”, que estabelece as condições acordadas no processo de venda do Novo Banco (NB), determinou a assunção de compromissos por parte do Estado Português, nos termos do Mecanismo de Capitalização Contingente. O Estado obrigou-se a disponibilizar ao Fundo de Resolução (FR), em caso de necessidade, o montante anual de 850 M€ até um limite de 3890 M€. Este montante corresponde ao máximo de perdas que venham a ser reconhecidas em alguns dos ativos do NB a cargo do Fundo de Resolução, que assim ficou detentor de 25% do capital do Banco. Sendo o FR parte integrante do sector das Administrações Públicas os pagamentos efetuados por conta das responsabilidades e obrigações definidas no Acordo Quadro têm impacto no saldo orçamental e na dívida pública.

Além das responsabilidades definidas no Acordo Quadro existem outras obrigações que resultam do contrato de compra e venda e da adenda contratual, cuja informação não é do domínio público. Acresce

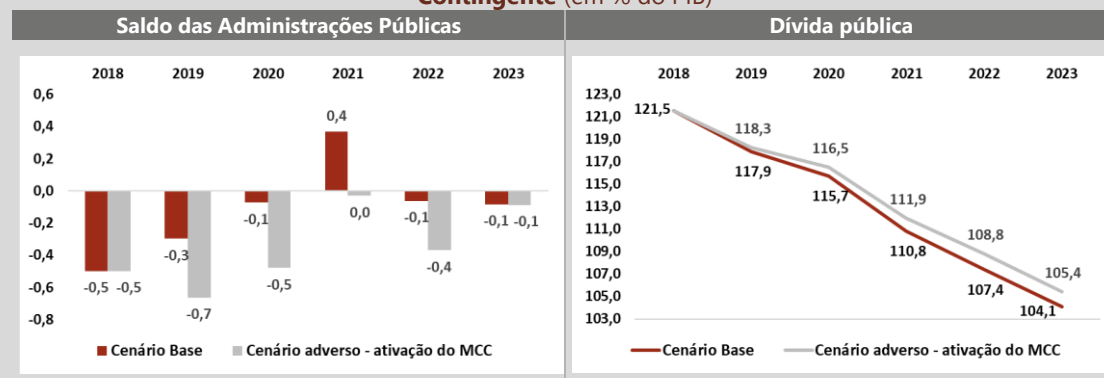
ainda que, no caso de o rácio de capital total do Novo Banco ficar abaixo do requisito de capital que é estabelecido pelas autoridades de supervisão¹, o Estado Português poderá ter de disponibilizar fundos adicionais de forma a que o banco cumpra os requisitos regulatórios (*Capital Backstop*). Ambas as situações constituem um risco adicional para as finanças públicas.

Nenhum dos potenciais riscos referidos anteriormente foi considerado no cenário de projeção do CFP. Nesse sentido, esta caixa pretende quantificar o potencial impacto na trajetória do saldo e da dívida pública das responsabilidades inerentes à ativação plena do mecanismo de capitalização contingente. Assim, construiu-se um cenário adverso que assenta nos seguintes pressupostos:

- Utilização integral do limite máximo de 3890 M€ previsto no mecanismo de capital contingente até 2022, com a seguinte repartição: 1149 M€ em 2019 (dos quais 400 M€ já incluídos no cenário base do CFP); 850 M€ em 2020 e 2021; e 249 M€ em 2022.
- Impacto total dos montantes acima referido no saldo global, incluindo o seu impacto nos juros.
- 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 25 – 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 se deteriorasse 0,4 p.p. do PIB em cada um dos anos de 2019 a 2021 face ao cenário base. É expectável que em 2022, ano em que se esgota o limite máximo previsto no mecanismo de capitalização contingente, o impacto seja menor fixando-se em 0,3 p.p. do PIB. Ao nível da dívida pública, o impacto do cenário adverso na trajetória resultaria num agravamento de 1,3 p.p. do PIB no final do horizonte de projeção.

¹ SREP- Supervisory Review and Evaluation Process.

3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS

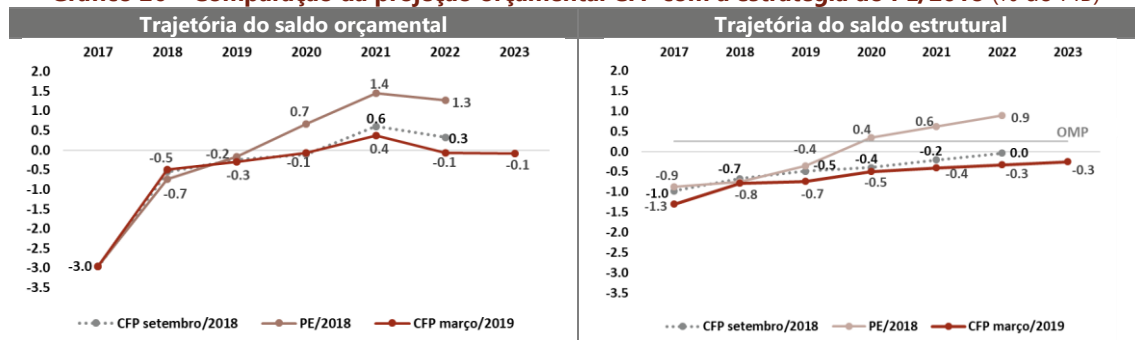
Esta secção apresenta o ajustamento necessário para cumprir as regras do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE), comparando o cenário de políticas invariantes de médio prazo elaborado pelo CFP com as metas de médio prazo estabelecidas no PE/2018.

Regra do Saldo Orçamental

No cenário de políticas invariantes, a projeção de médio prazo do CFP relativa ao quinquénio em análise continua a apontar para uma posição de défice orçamental inferior ao limite de 3% do PIB estipulado no artigo 126.º do TFUE e respetivo protocolo anexo.

Não obstante a trajetória manter uma posição orçamental deficitária, os desenvolvimentos projetados ao nível do saldo estrutural permitem confirmar que a margem de segurança em relação ao rácio de 3% do PIB para o défice orçamental nominal se encontra assegurada ao longo do período de projeção, o que possibilita à política orçamental responder às flutuações cíclicas normais sem incorrer na situação de défice excessivo.⁸

Gráfico 26 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2018 (% do PIB)



Fonte: MF e Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os valores de 2017, 2018, 2019 e 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 14 em anexo.

Comparativamente com o previsto no PE/2018, a trajetória de saldo projetada pelo CFP para o período 2018-2022 difere do apresentado pelo MF. Assim, entre 2019 e 2022, o CFP projeta uma estabilização do saldo em torno de -0,1% do PIB (atingindo o equilíbrio em 2021, se descontado o efeito da medida temporária atrás referida). Esta projeção contrasta com a do MF, que aponta para uma eliminação do desequilíbrio orçamental em 2020 e para uma consolidação de excedentes orçamentais nos dois anos seguintes: de 1,4% do PIB em 2021 e de 1,3% do PIB em 2022. A diferença de resultados 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,⁹ em particular as referentes ao congelamento nominal do consumo intermédio e de “outra despesa corrente” e, por outro

⁸ Em termos técnicos, o défice estrutural projetado é inferior ao “valor mínimo de referência” que corresponde atualmente a 1,1% do PIB para 2018 e 1,0% para 2019 ([Vade Mecum on the Stability Growth Pact 2018 Edition](#)).

⁹ Que integra adicionalmente as medidas não consideradas pelo CFP, conforme Quadro 11 em anexo.

lado, uma previsão do MF mais favorável do cenário macroeconómico no final do horizonte de projeção¹⁰.

Regra de redução do défice estrutural

No âmbito da avaliação das regras orçamentais em termos estruturais, a Comissão Europeia (CE) procederá em 2019 à atualização do objetivo de médio prazo (OMP) de cada Estado-membro, no contexto da revisão regular que ocorre de três em três anos. A alteração das semi-elasticidades adotada no cálculo do saldo estrutural e determinação do OMP, que recentemente foi também objeto de atualização, será aplicada na determinação daquele objetivo, a utilizar pela CE a partir da primavera de 2019, no quadro de supervisão orçamental que monitoriza e avalia o cumprimento das regras orçamentais em conformidade com o estabelecido no PEC. A análise que se apresenta nesta subsecção utiliza as novas semi-elasticidades para o cálculo do saldo estrutural no período de projeção 2019-2023, assinalando-se o impacto da sua atualização nesta projeção. O saldo estrutural de referência ao OMP continua a ser o excedente de 0,25%, reconhecendo-se, no entanto, o impacto que uma revisão deste objetivo possa ter, bem como a sua implicação na atual trajetória de projeção para o saldo estrutural.

A projeção orçamental de médio prazo do CFP em políticas invariantes adia o cumprimento do OMP face ao avançado em setembro, continuando a manter fora do horizonte de projeção o alcance desse objetivo.¹¹ A revisão em alta do hiato do produto, conjugada com o efeito de revisão das semi-elasticidades e com a trajetória do saldo orçamental menos favorável, contribuiu para elevar a distância face ao OMP.¹²

Não obstante a maior distância ao OMP, a atual projeção para o saldo estrutural continua a apontar para uma evolução positiva deste indicador ao longo do período de projeção. Assim, com base na estimativa do CFP, o défice estrutural em 2018 deverá corresponder a 0,8% do

¹⁰ Nos últimos três anos do horizonte de projeção, o crescimento médio do PIB nominal do MF previsto no PE/2018 é de 3,7%, valor que compara com o crescimento médio 3,2% subjacente à projeção do CFP.

¹¹ De acordo com informação preliminar, o CFP estima que o novo objetivo do médio prazo para Portugal, a aplicar pela CE, a partir da primavera de 2019, no quadro de supervisão orçamental seja inferior ao estabelecido desde 2016. O saldo estrutural relativo àquele objetivo estima-se que possa vir a ser revisto em baixa de um excedente estrutural de 0,25% que atualmente vigora para um saldo estrutural nulo. Para esta alteração estima-se que contribua a redução do rácio da dívida pública no PIB, que favorece um menor esforço suplementar de redução da dívida, a par igualmente de um menor défice necessário para assegurar a estabilização do rácio da dívida em percentagem do PIB em 60% ([Caixa CFP - Objetivo de Médio Prazo - Revisões, convergência e flexibilidade](#)). A melhoria destes dois indicadores conjuntamente com a manutenção estimada do indicador para os custos de envelhecimento (à primeira casa decimal), todos elementos integrantes da componente de sustentabilidade da fórmula de cálculo que determina o OMP, permitem antecipar que o resultado do mínimo OMP possa ser igual a um saldo estrutural de 0%. A admitir-se a revisão em baixa do OMP, o cumprimento deste objetivo continuará a não ser assegurado no horizonte de projeção do CFP.

¹² No caso de Portugal, a semi-elasticidade do saldo orçamental foi revista de 0,51 para 0,54 implicando um aumento da componente cíclica do saldo orçamental que se traduz num agravamento do défice estrutural. Considerando a atual projeção para o hiato do produto verifica-se que a utilização das nova semi-elasticidade para o saldo face à anterior resultou numa deterioração do saldo estrutural em 0,04 p.p. do PIB nos anos de 2018 e 2019, de 0,02 p.p. do PIB no período de 2020-2022 e de 0,01 em 2023.

PIB, o que, a confirmar-se, refletirá uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB.¹³ Nos restantes anos (2019-2023), a melhoria anual projetada para saldo estrutural é de 0,5 p.p. do PIB, em termos cumulativos, correspondendo à diminuição de um défice estrutural de 0,8% em 2018, para 0,3% em 2023. Considerando o período de 2019-2022, a redução cumulativa do défice estrutural (0,5 p.p. do PIB) é inferior em 0,1 p.p. ao apresentado no exercício de setembro.

Apesar da convergência em direção ao OMP, a atual projeção do CFP para o saldo estrutural mantém que, na ausência de novas medidas de consolidação, o ritmo de ajustamento permanece insuficiente para assegurar o ajustamento estrutural mínimo anual previsto na LEO e o requerido no âmbito do PEC (de 0,6 p.p. do PIB ao ano).¹⁴

O ritmo de ajustamento que resulta da atual projeção do CFP revela um maior risco de desvio face à trajetória de ajustamento ao OMP a partir de 2019 (com uma média de 0,1 p.p. do PIB) (Quadro 7). Em termos anuais, esse desvio pode mesmo configurar a natureza de um risco de desvio significativo (exceto em 2020), elevando-se a existência desse risco quando considerado o desvio médio ocorrido entre dois anos consecutivos.¹⁵ Ao longo de todo o período considerado nesta projeção, antecipa-se que o desvio médio seja sempre superior a 0,5 p.p. do PIB.¹⁶ Não obstante este desvio, o cumprimento da trajetória de ajustamento, 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. 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.

¹³ Considerando as medidas temporárias do MF, a variação do saldo estrutural corresponderia a 0,8% do PIB. A apreciação deste progresso orçamental, a ocorrer após as previsões da primavera de 2019, será, contudo, efetuada pela Comissão Europeia, no contexto de uma avaliação global (*overall assessment*), que se baseia quer na variação do saldo estrutural, quer no cumprimento do *benchmark* da despesa.

¹⁴ Com base na matriz publicada na Comunicação com a referência [COM \(2015\) 12, de 13 de janeiro](#), tendo presente o horizonte do atual exercício de projeção o ajustamento mínimo deve ser superior a 0,5 p.p. do PIB, uma vez que o país apresenta uma dívida pública superior a 60% do PIB e o hiato do produto está situado no intervalo entre -1,5% e + 1,5% do PIB. A CE tem expressado o entendimento de que um ajustamento superior a 0,5 p.p. corresponde a um ajustamento mínimo de 0,6 p.p. do PIB.

¹⁵ Na eventualidade de o Governo ativar a cláusula de ocorrência excecional ("*unusual event*", na designação em inglês), os custos associados a eventos não usuais, não abatem à despesa no cálculo do saldo estrutural, sendo apenas tidos em conta na apreciação da existência de desvio significativo.

¹⁶ De acordo com os artigos 6(3) e 10(3) do Regulamento n.º 1466/97 da Comissão Europeia, no caso de um Estado-Membro que não tenha atingido o OMP, um desvio face ao ajustamento necessário é considerado significativo se o desvio for de, pelo menos, 0,5 p.p. do PIB num determinado ano ou se for de, pelo menos, 0,25 p.p. do PIB em média, em dois anos consecutivos.

Quadro 7 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)

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

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: A partir de 2017, ano seguinte à correção da situação de défice excessivo, Portugal fica sujeito à vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. No âmbito desta vertente, a trajetória de ajustamento estrutural deverá obedecer à regra geral para atingir o OMP, que no caso português é no mínimo de 0,6% do PIB (ver nota de rodapé n.º 14).

Comparando com o PE/2018, a atual projeção do CFP aponta para que o saldo estrutural se encontre ainda aquém do OMP no final do horizonte de projeção, contrariamente ao compromisso do MF de atingir este objetivo já em 2020. Esta diferença no cumprimento do objetivo reflete um ajustamento estrutural cumulativo nos anos de 2019 e 2020 de 0,3 p.p. do PIB, cerca de um terço do previsto pelo MF naquele documento de programação orçamental.

Regra de correção da dívida excessiva

A trajetória de médio prazo projetada pelo CFP para a dívida pública (cenário base descrito na Secção 3.1.3) relativa ao período 2019-2023 aponta para uma evolução deste indicador em conformidade com o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida.

Esta conformidade mostra-se compatível com o cumprimento do critério da dívida no último ano do período transitório (2017-2019) a que Portugal ficou sujeito após a correção da situação de défice excessivo em 2016,¹⁷ mas também com o cumprimento da regra geral de redução anual de 1/20 do excesso de 60% do rácio da dívida pública a que Portugal ficará obrigado a partir de 2020, nos termos do quadro das regras europeias de disciplina orçamental.

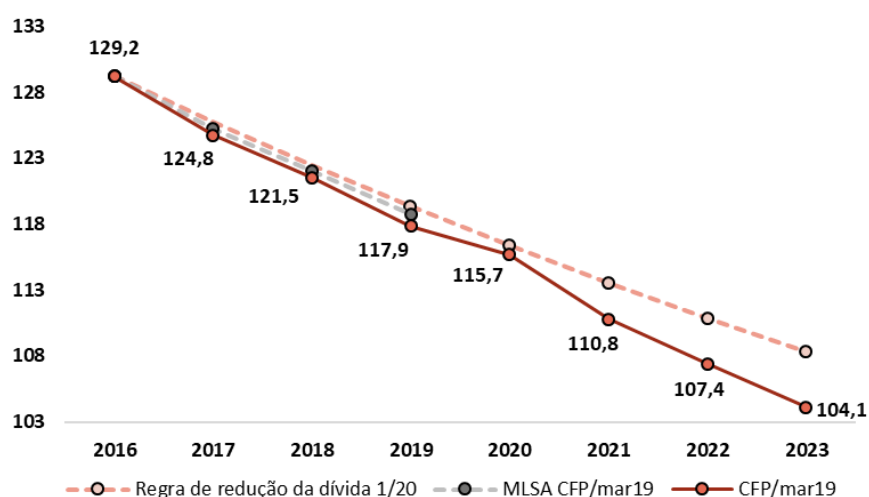
O cumprimento da regra transitória da dívida no período 2017-2019 estabelece que, nesses anos, Portugal realize progressos suficientes que assegurem o cumprimento do padrão de referência (*benchmark*) de redução da dívida no final do período de transição.¹⁸ De acordo com a projeção do CFP, a variação do saldo estrutural para 2019 (de 0,1 p.p. do PIB) aponta para um progresso orçamental compatível com o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA), garantindo assim que rácio da dívida pública projetado para 2019 seja inferior ao requerido para o último ano do período transitório (tabela do Gráfico 27).

¹⁷ Decisão n.º 10001/17, de 12 de junho de 2017, do Conselho da União Europeia endereçada à República Portuguesa- [*Decisão do Conselho que revoga a decisão 2010/288/EU sobre a existência de um défice excessivo em Portugal.*](#)

¹⁸ Os progressos serão avaliados anualmente, tanto de forma *ex-ante* como *ex-post*, comparando-os com um ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA). A trajetória de ajustamento estrutural linear mínimo deve ter em conta o efeito do ciclo económico e o padrão de referência para a redução da dívida. Para mais detalhe, consultar o [*Relatório do CFP n.º 3/2014*](#). Em 2020 Portugal terá já que assegurar o cumprimento da regra geral (redução de um vigésimo).

Após o período transitório, o objetivo de redução da dívida pública ficará subordinado ao cumprimento da regra geral de redução anual de 1/20. A partir de 2020, o diferencial que resulta do excesso da dívida pública face ao seu valor de referência em rácio do PIB deverá assegurar uma redução do excesso de dívida ao ritmo de 1/20 (isto é, 5%) por ano nos três anos anteriores ou nos dois anos seguintes tendo em conta a influência do ciclo económico. A projeção para o período 2020 a 2023 aponta para que o rácio da dívida naqueles anos seja inferior ao objetivo de redução da dívida estabelecido na regra (Gráfico 27).

Gráfico 27 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB)



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Regra de redução da dívida 1/20	129,2	125,8	122,5	119,3	116,4	113,6	110,9	108,3
MLSA CFP/mar19	129,2	125,2	122,0	118,8				
CFP/mar19	129,2	124,8	121,5	117,9	115,7	110,8	107,4	104,1

Fonte: MF e cálculos do CFP.

3.3 PRINCIPAIS HIPÓTESES TÉCNICAS

Além das medidas identificadas no [relatório de setembro do CFP](#), a projeção dos agregados orçamentais para o período 2019-2023 considera o impacto orçamental de medidas de política previstas no OE/2019. Nesse âmbito, destaca-se a receita proveniente dos dividendos da CGD e a despesa com prestações sociais decorrente do novo regime de reforma antecipada por flexibilização, do alargamento do Complemento Solidário para Idosos e do Programa de Apoio à Redução Tarifária.

Quadro 8 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP

Componente/medida	
RECEITA	DESPESA
Impostos Indiretos <ul style="list-style-type: none"> • Plano prestacional do PERES relativo ao IVA e “outros impostos indiretos” • Manutenção das Contribuições sectoriais (bancário, energético e farmacêutica) de 2019 em diante. • Alteração das taxas dos IECs • Atualização de escalões do IABA 	Despesas com pessoal <ul style="list-style-type: none"> • Descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos (2ª fase em 2019), outros efeitos remuneratórios e aumento do n.º de efetivos
Impostos Diretos <ul style="list-style-type: none"> • Eliminação da sobretaxa de IRS • Descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos (2ª fase em 2019), outros efeitos remuneratórios e aumento do n.º de efetivos • Alteração de escalões de IRS • Plano prestacional do PERES relativo ao IRS e IRC • Reavaliação de ativos fixos corpóreos • Fim do Pagamento Especial por Conta 	Prestações Sociais <ul style="list-style-type: none"> • Prestação Social para a Inclusão • Alargamento das carreiras contributivas muito longas • Atualização extraordinária de pensões (SS, CGA) • 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 • Apoio ao desemprego de longa duração • Programa de apoio à Redução Tarifária • Alargamento da gratuidade dos manuais escolares
Contribuições Sociais recebidas <ul style="list-style-type: none"> • Descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos (2ª fase em 2019), outros efeitos remuneratórios e aumento do n.º de efetivos • Plano prestacional PERES relativo a dívidas contributivas 	Consumo Intermédio <ul style="list-style-type: none"> • Exercício de revisão da despesa (<i>Spending Review</i>) em 2019
Outra receita corrente <ul style="list-style-type: none"> • Adicional de dividendos do Banco de Portugal e dividendos da CGD • Plano prestacional do PERES na parte relativa a juros de mora e juros compensatórios 	Outra despesa corrente <ul style="list-style-type: none"> • Exercício de revisão da despesa (<i>Spending Review</i>) em 2019
Transferências de capital recebidas <ul style="list-style-type: none"> • Fundos estruturais PT2020 	Formação Bruta de Capital Fixo <ul style="list-style-type: none"> • Investimento PT2020 e não cofinanciado • Fundos estruturais
	Outra despesa de capital <ul style="list-style-type: none"> • Fundos estruturais • Lesados do BES

Nota: **As medidas de política destacadas a negrito correspondem às previstas pelo MF no OE/2019.** A repartição do impacto orçamental ao longo do período 2019-2023 encontra-se detalhado no Quadro 12 em anexo. Os “outros efeitos remuneratórios” compreendem, entre outros, os subsídios de enfermeiros especialistas, as horas extra e as horas qualidade, a vinculação e o reposicionamento de professores e o reposicionamento na tabela dos assistentes operacionais. O aumento do número de efetivos abrange o reforço de contratações nas AP, a aplicação das 35 horas aos contratos individuais de trabalho no SNS e o reforço de assistentes operacionais nas escolas.

As medidas temporárias e não recorrentes (*one-offs*) consideradas pelo CFP têm impacto em 2019 e 2021. No ano de 2019, as projeções passaram a considerar a receita remanescente da recuperação da garantia do Banco Privado Português (197 M€),¹⁹ bem como a despesa de 400 M€ decorrente de nova recapitalização do Novo Banco considerada no OE/2019²⁰ e a resultante de decisões judiciais relativas ao Município de Lisboa (170 M€). Para 2021 mantém-se a expectativa de um impacto favorável na receita na sequência da devolução da *pre-paid margin* do FEEF (no montante de 991 M€, equivalente a 0,4% do PIB).

À semelhança de anteriores exercícios, as projeções dos agregados orçamentais para o período 2019-2023 não consideram o impacto orçamental de outras eventuais medidas de apoio ao sistema financeiro, nem se encontram expurgadas do efeito das medidas temporárias e não recorrentes, apresentadas no Quadro 15.

Medidas de política

As alterações face às medidas de política incluídas no exercício de setembro do CFP resultam genericamente da incorporação das novas medidas previstas no OE/2019. É o caso das alterações das taxas dos impostos especiais sobre o consumo, da atualização de escalões do IABA e dos dividendos da CGD (todas estas medidas deverão ter um impacto positivo no saldo e na receita no corrente ano). É também o caso de medidas sociais (tais como o alargamento do Complemento Solidário para Idosos, o novo regime de reforma antecipada por flexibilização e o Programa de Apoio à Redução Tarifária) e da medida respeitante à execução de garantias relacionadas com os lesados do BES com impacto limitado apenas em 2019.

O impacto orçamental em 2019 resultante de decisões de política adotadas em anos anteriores corresponde sobretudo a efeitos *carry-over* (ou de arrastamento) das medidas relativas à eliminação da sobretaxa de IRS, ao descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos e à reavaliação de ativos fixos corpóreos.

Está em causa a perda da receita na sequência da eliminação da sobretaxa de IRS. No segundo caso, o efeito decorre da calendarização definida no artigo 18.^a da lei do OE/2018, estando previsto que os funcionários públicos recebam 75% desse acréscimo remuneratório

¹⁹ A receita total decorrente da recuperação da garantia do BPP deverá ascender a 436 M€, dos quais 72,6 M€ foram recebidos em 2017 e 166,3 M€ em 2018. A classificação de medidas temporárias adotadas pelo CFP, tanto no exercício de setembro como na análise da POE/2019, pressupunha que o impacto favorável da recuperação desta garantia terminava em 2018, o que não sucedeu.

²⁰ No âmbito da apresentação dos resultados de 2018, que ocorreu no passado dia 1 de março, o presidente executivo do Novo Banco revelou que aquela instituição financeira irá solicitar 1149 M€ ao Fundo de Resolução para reforçar os rácios de capital ao abrigo do mecanismo de capitalização contingente previsto nos contratos celebrados no âmbito da venda da instituição em 2017. Por via deste mecanismo o Novo Banco pode ser compensado, até ao limite máximo de 3890 M€, por perdas que venham a ser reconhecidas com alguns dos seus ativos problemáticos, caso os rácios de capital desçam abaixo de determinado patamar. De acordo com o [Comunicado do Fundo de Resolução](#), o pagamento devido em 2019 será realizado após a certificação legal de contas do Novo Banco e após um procedimento de verificação, a realizar por entidade independente, no sentido de confirmar se o montante a pagar pelo Fundo foi corretamente apurado (Caixa 3).

em maio de 2019 e 100% em dezembro. No caso da medida de reavaliação de ativos fixos corpóreos, está em causa a perda da receita em sede de IRC decorrente das deduções fiscais das empresas aderentes.²¹

Ainda no âmbito do conjunto de medidas adotadas em anos anteriores incluem-se as que, nos termos da lei, implicam a continuidade da sua aplicação. É o caso da medida relativa ao PERES, aprovada em 2016, que compreende um plano prestacional de pagamento de dívidas fiscais e contributivas a dez anos.

Consideraram-se igualmente as medidas cuja manutenção em vigor depende de atos legislativos adicionais, mas que, atentas a sua sucessiva renovação em anos anteriores e a suficiência da respetiva especificação, se revestem de características de natureza permanente. A continuidade da contribuição extraordinária sobre o sector bancário é um exemplo. Encontra-se sustentada na [comunicação pública do Ministério das Finanças](#) sobre a revisão das condições do empréstimo do Estado ao Fundo de Resolução, bem como na informação constante do anexo do [Comunicado do Fundo de Resolução](#) onde se estima “que o montante total de contribuições estabilize em cerca de €250 milhões de euros por ano, durante os próximos anos”.

A projeção CFP não incorporou as medidas que ainda se encontram insuficientemente especificadas no PE/2018 ou que dependem da aprovação de legislação específica. Referem-se neste âmbito:

- i. a alteração aos escalões de IRS prevista para 2021;
- ii. o acréscimo de receita a obter ao nível dos “outros impostos indiretos” em 2019;
- iii. o aumento dos impostos indiretos decorrente do exercício de controlo e eficiência dos benefícios fiscais previsto para os anos de 2020 a 2022;
- iv. o reforço das prestações sociais de 2019 a 2022; e
- v. as poupanças no âmbito das prestações sociais (2020), do consumo intermédio (2020 a 2022) e da “outra despesa corrente” (2020 a 2022).²²

O impacto líquido cumulativo de todas estas medidas de política corresponderia a uma melhoria no saldo de 0,3 p.p. do PIB no período 2019-2022, como se identifica no Quadro 11, em anexo.

Em resumo, as medidas permanentes consideradas no cenário de médio prazo do CFP terão um impacto direto negativo no saldo nos anos de 2019, de 2020 e de 2022, devendo ter um efeito nulo em 2021 e 2023. O quadro abaixo resume por agregado e por componente orçamental a dimensão do impacto anual considerado.

²¹ Essa perda de receita terá impacto ao longo do período da vida útil remanescente dos ativos revalorizados. O CFP solicitou ao MF uma estimativa faseada desse impacto, não tendo essa informação sido fornecida.

²² Face à lista de medidas não incorporadas pelo CFP no Relatório de Setembro de 2018, passaram a ser incluídas as poupanças previstas para 2019 no âmbito do exercício de revisão de despesa, com impacto nas prestações sociais e no consumo intermédio.

Quadro 9 – Impacto orçamental das medidas de política (% 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	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Receita corrente	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receita fiscal	-0,3	0,1	-0,1	0,1	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	0,0	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	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Despesa Total	0,4	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa primária	0,4	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa corrente primária	0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,2	0,0	0,2	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	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: o Quadro 12 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

O cenário orçamental do CFP para o horizonte temporal de 2019 a 2023 reflete as alterações esperadas para o enquadramento macroeconómico, com particular enfoque na evolução das principais bases económicas implícitas na projecção. O exercício incorpora como variáveis fundamentais para a explicação da trajetória da receita fiscal e contributiva o PIB nominal, as remunerações dos sectores privado e público, o consumo privado, a inflação e indicadores demográficos, sobretudo a evolução da população ativa. Os resultados do cenário aqui apresentado assentam na mais recente perspetiva de abrandamento gradual do ritmo de crescimento da economia portuguesa no médio prazo. O Quadro 10 apresenta as hipóteses técnicas subjacentes às projeções dos agregados orçamentais.

Quadro 10 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2018-2022
(%)

Despesas com Pessoal	2019	2020	2021	2022	2023
Ordenados e salários					
Efeito preço					
Atualização anual com base no pressuposto CFP	0,0%	1,4%	1,4%	1,5%	1,6%
Efeito volume					
Emprego público	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Consumo Intermédio	2019	2020	2021	2022	2023
Consumo intermédio sem incluir PPP	2,4%	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade nacional	-6,7%	-2,4%	-3,1%	-1,6%	-1,5%
Prestações Sociais em Espécie	2019	2020	2021	2022	2023
Prestações sociais em espécie sem incluir PPP	7,0%	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%
Taxa de crescimento das PPP da saúde em contabilidade nacional	-24,8%	-32,7%	-33,4%	-87,1%	-100,2%
Prestações Sociais em dinheiro	2019	2020	2021	2022	2023
Pensões					
Efeito preço					
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	2,3%	1,9%	2,4%	2,7%	2,7%
Fator de atualização das pensões na CGA	1,8%	1,4%	0,9%	1,2%	1,2%
Efeito volume					
Segurança Social	1,0%	1,8%	1,6%	1,4%	1,4%
Caixa Geral de Aposentações	-0,2%	0,1%	0,4%	0,5%	0,6%
Desemprego					
Efeito volume					
Variação do número de desempregados	0,1%	-10,4%	-3,2%	-0,5%	-0,7%
Efeito preço					
Variação das remunerações	3,5%	3,2%	3,5%	3,5%	3,5%
Outras Despesas	2019	2020	2021	2022	2023
Subsídios	3,5%	3,3%	3,1%	3,2%	3,1%
Outras despesas correntes	6,7%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
<i>p.m. Taxa de juro implícita</i>	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%
Receita Fiscal	2019	2020	2021	2022	2023
Impostos Indiretos: variação da base macroeconómica - Consumo privado					
IVA	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%	3,1%
ISP	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%	3,1%
IABA	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%	3,1%
IT	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%	3,1%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	3,4%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%
IRC - variação do PIB nominal	3,4%	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%
Receita contributiva	2019	2020	2021	2022	2023
Contribuições sociais	3,3%	2,3%	1,7%	1,8%	1,8%
Contribuições efetivas	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,9%
Contribuições imputadas	1,8%	0,2%	-1,8%	-3,1%	-3,5%

Nota: As variações observadas no Quadro 5 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 receita fiscal e contributiva assenta nas principais bases 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. As projeções da receita são elaboradas com base no pressuposto de um contexto de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do período em análise.

A trajetória da despesa primária é essencialmente determinada pelo comportamento da despesa com prestações sociais que não em espécie e despesa com pessoal, cuja projeção é definida pela variação de indicadores de preço e volume.

A despesa com prestações sociais constitui a rubrica com maior peso da despesa primária ao longo do horizonte de projeção, refletindo fundamentalmente a evolução da despesa com

pensões e prestações de desemprego. A projeção da despesa com pensões tem subjacentes as hipóteses quanto 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). O atual exercício, incorpora uma revisão da trajetória do número de novos pensionistas para ambos os sistemas. Relativamente à CGA, a revisão teve por base a informação facultada no âmbito do Programa de Estabilidade 2018-2022, Relatórios e Contas da CGA, assim como os resultados publicados no relatório *The 2018 Ageing Report*, da Comissão Europeia (CE). Quanto à Segurança Social, o exercício de projeção incorpora as pressões subjacentes ao envelhecimento da população refletidas na trajetória de crescimento da despesa com pensões publicada no relatório da CE anteriormente referido, que já contempla o 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), assim como os recentes atrasos registados no Centro Nacional de Pensões quanto à apreciação dos requerimentos de pensões efetuados, acima dos três meses previstos na Lei²³.

A variação do valor das pensões, designado de efeito preço, em ambos os Sistemas, assentou nos 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 idade²⁴.

²³ [Decreto-Lei n.º 187-B/2007, de 10 de maio.](#)

²⁴ 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.

A metodologia subjacente ao cálculo da despesa com subsídios de desemprego incorpora o comportamento esperado das remunerações do sector privado e do número de desempregados, implícitos no cenário macroeconómico. Adicionalmente, contempla ainda as 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 nova medida prevista no OE/2019 que garante uma maior proteção a desempregados de longa duração com 52 ou mais anos²⁵. No que concerne às restantes prestações sociais foi considerada a atualização do Indexante dos Apoios Sociais (IAS), de acordo com a Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro, e o reforço das políticas sociais dirigidas às famílias, através do aumento gradual do abono de família previsto no OE/2019.

À semelhança das projeções elaboradas em relatórios anteriores, a trajetória da despesa com pessoal incorpora no efeito preço o impacto do descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos em 2019²⁶, ao qual acrescem outras medidas e efeitos nas remunerações como o aumento da remuneração base na Administração Pública²⁷, previstas no OE/2019. Para os anos subsequentes 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 descongelamento. 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 0,9% do número de funcionários das Administrações Públicas. Ao assumir este aumento médio, o CFP releva a evolução do número de funcionários públicos observada em 2016 e 2017 de 0,9%, não considerando a manutenção do aumento médio observado em 2018 de 1,4%. A partir de 2020, adotou-se uma variação nula do número de trabalhadores nas AP, o que se traduz numa estabilização do emprego público. O CFP incorpora o pressuposto da estabilização, embora nos anos mais recentes a regra de contratação publicada nos documentos de orientação de política orçamental, Orçamentos do Estado e Programas de Estabilidade não tenha sido cumprida e se tenha constatado um aumento do número de funcionários públicos em vez da sua diminuição. A projeção contempla o impacto das hipóteses anteriormente descritas na trajetória da despesa com pessoal, receita de IRS e contribuições sociais.

Quanto ao conjunto das 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

²⁵ 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.

²⁶ Para efeitos de cálculo do descongelamento das carreiras dos funcionários públicos para 2019, assumiu-se um universo de 400.000 funcionários públicos, dos quais dois terços correspondem a subscritores da CGA. Para os restantes funcionários públicos não foi assumida qualquer hipótese de descongelamento no horizonte de projeção.

²⁷ O aumento da remuneração base na Administração Pública de 580€ para 635,07€.

PPP²⁸ tem por fonte o Ministério das Finanças (OE/2019 e PE/2018). 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).

A projeção 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 (ver 3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida).

²⁸ No caso das prestações sociais em espécie, as PPP em causa referem-se ao sector da saúde.

ANEXOS

Quadro 11 – Medidas de Política Orçamental insuficientemente especificadas constantes no PE/2018 e não consideradas na projeção do CFP

Componente/medida	2019	2020	2021	2022
Total da Receita	0,0	0,1	0,0	0,1
Impostos sobre a Produção e Importação	0,0	0,1	0,1	0,2
Outros impostos	0,0	0,0	0,0	0,0
Benefícios fiscais		0,0	0,1	0,1
Impostos sobre o Rendimento e o Património			-0,1	-0,1
IRS			-0,1	-0,1
Total da Despesa	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2
Consumo Intermédio		0,0	-0,1	-0,1
Revisão da Despesa		0,0	-0,1	-0,1
Prestações Sociais	0,0	0,0	0,1	0,1
Revisão da Despesa		0,0	0,0	0,0
Outras prestações sociais	0,0	0,0	0,1	0,2
Juros	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
Juros	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
Outra Despesa Corrente	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Revisão da Despesa		0,0	-0,1	-0,1
Impacto líquido no Saldo	0,3	0,5	0,4	0,3

Fonte: MF. Nota: efeito acumulado em % do PIB face ao cenário de políticas invariantes.

**Quadro 12 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção
orçamental 2019-2023 (em % do PIB)**

MEDIDAS PERMANENTES ACEITES 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	-0,05	0,20	-0,07	0,28	-0,02	0,02	0,02	-0,05	0,02	0,00
Receita Fiscal e Contributiva	-0,21	0,13	-0,06	0,15	0,02	0,00	0,02	0,00	0,02	0,00
Impostos Indiretos	-0,15	0,19	-0,14	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IVA da Cultura		0,00								
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 indiretos	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Impostos diretos	-0,14	-0,06	0,03	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
Eliminação da Sobretaxa de IRS	-0,07									
Tributação autónoma de Viaturas IRS		0,00								
Descongelamento gradual das carreiras	0,03		0,02							
Alteração de escalões de IRS	-0,07									
PERES IRS	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
PERES IRC	0,02		0,01		0,01		0,01		0,01	
Tributação autónomas de Viaturas IRC		0,02								
Fim do PEC		-0,05								
IRC do interior		-0,02								
IRC PME		-0,01								
Alargamento do limite da DLRR		-0,01								
Reavaliação de Ativos	-0,05									
Contribuições Sociais	0,08	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuições Sociais Efetivas	0,04	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Regime geral Segurança Social	0,02	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PERES Contribuições efetivas	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Descongelamento gradual das carreiras Contrib.Soc.imputadas	0,01		0,01							
Descongelamento gradual das carreiras Contrib.Soc.efetivas	0,01		0,00							
CGA - Quotas dos subscritores	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras	0,01		0,01							
ADSE - Contribuição dos trabalhadores	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras	0,01		0,00							
Contribuições Sociais Imputadas	0,03	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras	0,03		0,02							
Receita não fiscal e não contributiva	0,16	0,07	-0,01	0,13	-0,04	0,02	0,00	-0,05	0,00	0,00
Outra receita Corrente	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adicional de dividendos do BdP e dividendos da CGD	0,16									
PERES Juros de Mora + Compensatórios	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Transferências de capital recebidas	0,00	0,07	-0,01	0,13	-0,04	0,02	0,00	-0,05	0,00	0,00
Fundos Estruturais PT2020	0,07	-0,01	0,13	-0,04	0,02		-0,05			
DESPESA	0,36	0,24	0,12	0,23	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Despesa Primária	0,36	0,24	0,12	0,23	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Despesa Corrente Primária	0,36	0,07	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	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	0,23	0,00	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras Ordenados e salários	0,19		0,11							
Descongelamento gradual das carreiras C. Soc.efetivas	0,01		0,01							
Descongelamento gradual das carreiras C. Soc.imputadas	0,03		0,02							
Prestações Sociais	0,13	0,18	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								
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	0,02	0,02								
Programa de apoio à redução tarifária		0,04								
Alargamento da gratuidade dos manuais escolares		0,01								
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	0,17	-0,01	0,23	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FBCF	0,00	0,11	-0,01	0,23	-0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fundos Estruturais			-0,01		-0,04					
Investimento PT 2020 e não cofinanciado		0,11		0,23		0,00		0,00		
Outra despesa de capital	0,00	0,07	-0,01	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fundos Estruturais			-0,01		-0,01					
Lesados do BES		0,07								
SALDO	-0,41	-0,04	-0,20	0,05	0,03	0,01	0,02	-0,05	0,02	0,00

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Notas: a medida relativa ao descongelamento gradual de carreiras inclui também “outros efeitos remuneratórios” e aumento do número de efetivos. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 13 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2019-2023 (em milhões de euros)

MEDIDAS PERMANENTES ACEITES 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	-113	417	-158	604	-37	34	46	-115	39	0
Receita Fiscal e Contributiva	-447	272	-137	321	46	0	38	0	36	0
Impostos Indiretos	-305	398	-309	321	10	0	8	0	7	0
IVA da Cultura		-9								
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 indiretos	5		4		3		3		2	
Impostos diretos	-298	-126	71	0	29	0	23	0	21	0
Eliminação da Sobretaxa de IRS	-144									
Tributação autónoma de Viaturas IRS		1								
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios	58		36							
Alteração de escalões de IRS	-155									
PERES IRS	5		4		3		3		2	
PERES IRC	41		31		26		20		19	
Tributação autónoma de Viaturas IRC		39								
Fim do PEC		-100								
IRC do Interior		-40								
IRC PME		-13								
Alargamento do limite da DLRR		-13								
Reavaliação de Ativos	-104									
Contribuições Sociais	156	0	100	0	8	0	8	0	8	0
Contribuições Sociais Efetivas	92	0	60	0	8	0	8	0	8	0
Regime geral Segurança Social	48	0	33	0	8	0	8	0	8	0
PERES Contribuições efetivas	8		8		8		8		8	
Descongelamento gradual das carreiras Contrib.Soc.imputadas	28		17							
Descongelamento gradual das carreiras Contrib.Soc.efetivas	13		8							
CGA - Quotas dos subscritores	30	0	19	0	0	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras	30		19							
ADSE - Contribuição dos trabalhadores	14	0	8	0	0	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras	14		8							
Contribuições Sociais Imputadas	65	0	40	0	0	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras	65		40							
Receita não fiscal e não contributiva	333	145	-21	283	-83	34	8	-115	3	0
Outra receita Corrente	333	0	3	0	7	0	8	0	3	0
Adicional de dividendos do Bdp e dividendos da CGD	326									
PERES Juros de Mora + Compensatórios	7		3		7		8		3	
Transferências de capital recebidas	0	145	-24	283	-90	34	0	-115	0	0
Fundos Estruturais PT2020		145	-24	283	-90	34		-115		
DESPESA	749	508	268	505	-109	8	0	10	0	0
Despesa Primária	749	508	268	505	-109	8	0	10	0	0
Despesa Corrente Primária	749	144	298	0	0	0	0	0	0	0
Consumo Intermédio	0	-150	0	0	0	0	0	0	0	0
Exercício de revisão da despesa		-150								
Despesa com pessoal	481	0	298	0	0	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras Ordenados e salários	389		241							
Descongelamento gradual das carreiras C. Soc.efetivas	28		17							
Descongelamento gradual das carreiras C. Soc.imputadas	65		40							
Prestações Sociais	268	380	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestação Social para a Inclusão	98	55								
Alargamento do Complemento Solidário para Idosos		46								
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	52	38								
Programa de apoio à redução tarifária		83								
Alargamento da gratuidade dos manuais escolares		25								
Outra Despesa Corrente	0	-86	0	0	0	0	0	0	0	0
Exercício de revisão da despesa		-86								
Despesa de capital	0	364	-30	505	-109	8	0	10	0	0
FBCF	0	224	-18	505	-82	8	0	10	0	0
Fundos Estruturais										
Investimento PT 2020 e não cofinanciado		224	-18	505	-82	8		10		
Outra despesa de capital	0	140	-12	0	-27	0	0	0	0	0
Fundos Estruturais										
Lesados do BES		140	-12		-27					
SALDO	-863	-90	-426	99	72	26	46	-126	39	0

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Notas: a medida relativa ao descongelamento gradual de carreiras inclui também “outros efeitos remuneratórios” e aumento do número de efetivos. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 14 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,2	0,2	-0,1	0,3	-3,6	-1,3	0,4	-2,2	-0,5	-0,2	0,4
Receita	0,0	0,5	0,3	0,8	0,0	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	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 Endividamento 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					
<i>Prepaid margins</i>							0,2				0,4
Despesa	1,3	0,3	0,3	0,4	3,6	1,4	0,0	2,2	0,5	0,3	0,0
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-0,1	0,0	-0,2								
Transferências de capital (Banca)	1,3	0,3	0,5	0,4	2,9	1,4		2,1	0,4	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	0,0		
Devolução Taxa de Proteção Civil (Mun. Lisboa - decisão TC)								0,0			
Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa									0,0	0,1	
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
Receita	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
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	-0,1	0,3	-3,6	-1,3	0,4	-2,2	-0,5	-0,2	0,4

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-2 199	294	-137	580	-6 186	-2 333	780	-4 213	-921	-373	991
Receita	87	840	444	1 280	0	130	745	73	166	197	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 Endividamento ao Estado - dívidas à Seg. Social							47				
Recuperação de garantia do BPP								73	166	197	
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						130					
<i>Prepaid margins</i>							302				991
Despesa	2 286	546	580	700	6 186	2 463	-34	4 286	1 087	570	0
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-124	-54	-372								
Transferências de capital (Banca)	2 250	600	850	700	4 994	2 463		4 098	891	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	100		
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
Receita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesa	2 538	612	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	-137	580	-6 186	-2 333	780	-4 213	-921	-373	991

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

Quadro 16 – 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	43,2	43,2	43,0	42,6	42,3	42,0
Receita corrente	42,9	42,8	42,5	42,1	41,9	41,6
Receita Fiscal	25,6	25,4	25,2	25,2	25,1	25,1
Impostos indiretos	15,1	15,2	15,1	15,1	15,0	15,0
Impostos diretos	10,5	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1
Contribuições sociais	11,8	11,8	11,7	11,5	11,4	11,2
Vendas e outras receitas correntes	5,5	5,6	5,5	5,4	5,3	5,2
Receita de capital	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Despesa Total	43,3	43,3	43,0	42,7	42,4	42,1
Despesa Primária	39,8	40,0	39,8	39,6	39,3	39,1
Despesa corrente primária	37,2	37,0	36,7	36,3	36,0	35,7
Consumo intermédio	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2	5,2
Despesas com pessoal	10,8	10,8	10,7	10,5	10,2	10,0
Prestações sociais	18,2	18,1	17,8	17,7	17,7	17,6
Subsídios e outras despesas correntes	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Despesa de capital	2,6	3,0	3,1	3,2	3,3	3,5
Juros	3,5	3,3	3,3	3,1	3,1	3,0
Saldo orçamental	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Saldo Primário	3,4	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9
Dívida Pública	121,5	117,9	115,7	110,8	107,4	104,1

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos de 2017 a 2019 e de 2021 encontram-se ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (Quadro 15).

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
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
UE	União Europeia
USD	<i>United States Dollar</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>

