



**Conselho das  
Finanças  
Públicas**

# **PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2023-2027 (ATUALIZAÇÃO)**

*setembro de 2023*

Relatório n.º

**08/2023**

---

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 setembro de 2023.*

Encontra-se disponível em [www.cfp.pt](http://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

|  |           |
|--|-----------|
| Apreciação Global .....  | 4         |
| Sumário Executivo .....  | 6         |
| <b>1. Introdução .....</b>   | <b>10</b> |
| <b>2. Perspetivas macroeconómicas .....</b>                                  | <b>11</b> |
| 2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2023-2027.....             | 11        |
| 2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa.....                        | 15        |
| 2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP .....         | 20        |
| 2.4 Riscos e incerteza .....   | 30        |
| <b>3. Perspetivas orçamentais .....</b>                                      | <b>31</b> |
| 3.1 Estimativa do CFP para a conta das Administrações Públicas em 2023 ..... | 31        |
| 3.2 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita .....                | 33        |
| 3.3 Saldo orçamental, saldo primário e saldo estrutural .....                | 37        |
| 3.4 Perspetivas de evolução da dívida pública.....                           | 39        |
| 3.5 Principais riscos para o cenário orçamental .....                        | 43        |
| 3.6 Principais medidas de política económica e hipóteses técnicas.....       | 44        |
| <b>4. Anexos .....</b>   | <b>49</b> |
| 4.1 Quadros .....  | 49        |
| 4.2 Índice de Gráficos .....   | 52        |
| 4.3 Índice de Quadros.....   | 53        |
| 4.4 Índice de Caixas.....  | 53        |

*“O meu problema nunca foi o défice anual. O meu problema é o enquadramento orçamental. É uma guerra em que ando há 30 anos e que não serve de nada porque sou derrotada. Mas sou persistente. O nosso enquadramento orçamental é assim. A política orçamental de cada ano... para já é estritamente anual e em base de caixa, o que não se gastar não interessa. Avaliam-se as despesas ou a dotação, nunca se avaliam as despesas pelo resultado que se quer alcançar e muito menos se avaliam depois se eles foram alcançados ou não.”*

Teodora Cardoso, Entrevista ao [ECO](#), a 27 de janeiro de 2021

## APRECIÇÃO GLOBAL

A projeção que agora se apresenta caracteriza-se por uma desaceleração no crescimento do PIB para o próximo ano, mantendo-se, ainda assim, uma perspetiva de convergência económica, com o PIB a crescer mais em termos reais face à UE ou à zona do euro, tanto em 2023 como em 2024. Em concreto, no cenário macroeconómico do CFP, o PIB cresce, em termos reais, 2,2 por cento em 2023 e 1,6 por cento em 2024.

O entendimento destas projeções necessita de alguma explicitação das hipóteses subjacentes. E, em particular, torna-se importante a consideração do padrão intra-anual que assume particular importância no contexto atual. O crescimento da economia portuguesa em 2023 foi assinalável ao longo, *grosso modo*, do primeiro trimestre, para desacelerar de forma muito visível na restante parte do ano. Terão concorrido para esta evolução as consequências da política monetária crescentemente restritiva, que se fazem sentir de acordo com os reconhecidamente longos e variáveis desfasamentos, o mau momento vivido em economias parceiras, com ênfase para a Alemanha, e os efeitos, imediatos e nas expectativas, da maior taxa de inflação, ao mesmo tempo que se terá esvanecido o potencial de recuperação face à grande quebra anterior resultante da pandemia.

A projeção para 2024 repousa numa hipótese de recuperação da procura externa, ao mesmo tempo que se considera, de forma prudente, que os ganhos de quota de mercado alcançados em 2023 não progridem ao mesmo ritmo. Se, em 2023, a componente mais dinâmica da procura foram as exportações, perspetiva-se agora que o investimento cresça mais do que o PIB.

Uma maior dinâmica do investimento em 2024, que se afigura como provável, dado por um lado o fraco desempenho desta grandeza em 2023, e por outro o padrão de execução do Plano de Recuperação e Resiliência implícito nestas projeções, é também desejável e necessária, dada a reconhecida carência da economia portuguesa em capital físico, privado e público.

As projeções do CFP, nunca é de menos enfatizá-lo, decorrem de uma hipótese de políticas invariantes, ou seja, não são consideradas novas medidas de política, nem mesmo medidas já anunciadas, mas ainda não legisladas nem quantificadas. Em políticas invariantes, o quadro macroeconómico em que assentam as finanças públicas permite a perspetivação de excedentes orçamentais desde este ano em diante, que, em conjugação com o crescimento do PIB, permitem uma redução acentuada da dívida pública em rácio do PIB, com um valor de 89,4 por cento em 2027 (104,7 por cento no fim de 2023).

Contudo, não se podem ignorar as pressões que existem sobre a despesa pública tal como têm vindo a ser identificadas tanto pelo CFP como por outras instituições e análises. Para responder a todas essas necessidades e ao mesmo tempo manter uma trajetória de sustentabilidade da dívida, urge que a definição das políticas públicas e da despesa a elas associada se pautem por critérios rigorosos de escolha. Nesta área, o CFP volta a enfatizar dois princípios que têm sido menos seguidos, honrando a persistência da Dra. Teodora Cardoso, bem expressa na citação que acima esta apresentação:

- o princípio da plurianualidade, de tal modo a que os orçamentos anuais sejam uma expressão de políticas com objetivos de médio e de longo prazo e respetivos custos, previamente bem definidos, discutidos e entendidos;
- o princípio da revisão da despesa, significando a análise fundamentada da despesa atual, da sua adequação aos objetivos de política pública, com métodos de avaliação adequados, por forma a permitir melhorias nos resultados e espaço orçamental para novas medidas.

# SUMÁRIO EXECUTIVO

## Perspetivas macroeconómicas

Este exercício de projeção é realizado num momento em que se assiste a um abrandamento generalizado no crescimento dos principais parceiros comerciais de Portugal, o que ainda não se encontra totalmente refletido nas hipóteses referentes à procura externa deste exercício devido às previsões das organizações internacionais utilizadas como fonte datarem de junho/julho. Com efeito, a transmissão das decisões restritivas de política monetária na Europa e nos EUA está sujeita a um desfasamento temporal variável consoante as características das economias, sendo neste domínio significativas as diferenças no regime fixo ou variável das taxas de juro dos créditos à habitação e no refinanciamento das empresas. Acresce que o impacto económico da guerra em curso na Ucrânia se faz sentir de forma mais intensa na Europa do que nos EUA, incluindo ao nível de uma maior exposição à volatilidade ainda prevalente no mercado de energia. Assim, no curto prazo, designadamente para 2024, assinala-se o risco de o enquadramento externo poder ser pior do que o assumido. Em sentido oposto, uma aceleração na execução do PRR e dos PT2020 e PT2030 mais forte do que a assumida nas hipóteses do exercício poderá ter um impacto positivo sobre a FBCF.

Assim, com base na informação disponível, o CFP projeta um crescimento do produto interno bruto (PIB) em volume de 2,2% para 2023 e um abrandamento para 1,6% em 2024, seguido de uma recuperação gradual para 2,0% até ao final do horizonte temporal da projeção.

### Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

|   | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Produto Interno Bruto</b>                        | <b>6,7</b> | <b>2,2</b> | <b>1,6</b> | <b>1,8</b> | <b>1,9</b> | <b>2,0</b> |
| Consumo privado                                     | 5,8        | 1,5        | 1,2        | 1,5        | 1,8        | 2,0        |
| Consumo público                                     | 1,7        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 1,0        | 1,0        |
| Formação Bruta de Capital Fixo                      | 3,1        | 0,6        | 3,7        | 4,7        | 3,9        | 2,9        |
| Exportações   | 16,6       | 5,4        | 2,5        | 2,9        | 2,8        | 2,7        |
| Importações   | 11,1       | 2,8        | 2,9        | 3,4        | 3,2        | 2,8        |
| Contributo da procura interna (p.p.)                | 4,7        | 1,1        | 1,8        | 2,0        | 2,1        | 2,1        |
| Contributo das exportações líquidas (p.p.)          | 2,0        | 1,1        | -0,2       | -0,2       | -0,2       | -0,1       |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa)                   | 6,0        | 6,4        | 6,3        | 6,2        | 6,1        | 6,0        |
| Emprego   | 2,0        | 1,2        | 0,3        | 0,1        | 0,0        | 0,0        |
| Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB) | -0,6       | 4,2        | 3,7        | 3,2        | 2,9        | 2,4        |
| Balança de bens e serviços (% PIB)                  | -2,6       | 1,0        | 0,9        | 0,7        | 0,5        | 0,5        |
| Deflator implícito do PIB                           | 4,4        | 7,1        | 2,7        | 2,2        | 2,1        | 2,0        |
| Índice Harmonizado de Preços no Consumidor          | 8,1        | 5,2        | 2,8        | 2,2        | 2,0        | 2,0        |
| Hiato do produto (% Produto potencial)              | 1,2        | 1,2        | 0,7        | 0,5        | 0,4        | 0,5        |

Fontes: Projeções CFP (2023-2027) e INE (2022).

Face ao cenário subjacente [ao Relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais \(PEO\) 2023-2027](#), de março de 2023, as atuais projeções de crescimento para a economia portuguesa em 2023 são mais favoráveis (+1,0 p.p.). Esta revisão está alicerçada, sobretudo, no desempenho robusto observado no consumo privado e exportações

durante a primeira metade do ano. Por seu turno, a projeção para 2024 constitui uma revisão em baixa do valor apresentado no exercício anterior, fundamentada nas revisões em baixa no ritmo de crescimento das exportações e da FBCF, em resultado da degradação das perspetivas económicas para os principais parceiros comerciais de Portugal e da incerteza e do agravamento dos custos de financiamento da economia, respetivamente.

Para o mercado de trabalho, o presente cenário revê em alta as perspetivas para a criação de emprego em 2023 em 1,0 p.p., estimando um crescimento de 1,2%. Já a estimativa para a taxa de desemprego mantém-se inalterada em 6,4% da população ativa. Os anos seguintes encontram-se já condicionados pelas perspetivas demográficas desfavoráveis pelo que o ritmo de criação de emprego deverá aproximar-se de uma taxa nula, enquanto a taxa de desemprego deverá diminuir gradualmente até 6,0%.

Não obstante a persistência em 2023 de pressões inflacionistas relevantes, o CFP revê em baixa a sua projeção para a taxa de inflação, medida pelo ritmo de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), ao longo de todo o horizonte de projeção, destacando-se as revisões mais expressivas em 2023 (-0,7 p.p. para 5,2%) e 2024 (-0,3 p.p. para 2,8%). Esta revisão espelha o perfil descendente projetado para o preço dos bens alimentares e energéticos nos mercados internacionais. No médio prazo, antecipa-se que o ritmo de crescimento do IHPC desacelere de forma gradual até 2,0%.

### **Perspetivas orçamentais**

A projeção orçamental assente na hipótese de não alteração das medidas de política aqui apresentada, embora favorável, encontra-se sujeita aos riscos descendentes evidenciados na projeção macroeconómica. Um abrandamento mais forte da economia traduzir-se-ia automaticamente em menos receita do que a projetada, mais despesa cíclica e na manutenção do grosso da despesa rígida, o que deterioraria o saldo projetado. Na atual conjuntura de restritividade da política monetária, a estes efeitos, usualmente designados por estabilizadores automáticos, acresce um aumento dos encargos com os juros da dívida pública. Se no passado recente, não obstante a dívida relativamente elevada, Portugal beneficiou de forma sucessiva de encargos com juros claramente decrescentes, que muito contribuíram para a redução do desequilíbrio orçamental, tal não se irá repetir no horizonte de projeção. Com efeito, em 2014, no final do período do programa de ajustamento o peso dos juros no PIB ascendia a 4,9% do PIB, em 2019 correspondia a 3% do PIB e em 2022 a 2% do PIB. Já neste horizonte de projeção (ou seja, entre 2023 e 2027) projeta-se um acréscimo deste encargo com juros em 0,5 p.p. do PIB.

Assim, considerando a evolução provável das variáveis orçamentais, na hipótese de manutenção das políticas em vigor, a atualização do cenário orçamental de médio prazo aponta para que se atinja já em 2023 um excedente orçamental de 0,9% do PIB, mais de dois terços dos quais explicados pela conjuntura económica favorável. Trata-se de uma revisão em alta do saldo orçamental projetado para este ano em 1,4 p.p. do PIB, explicada sobretudo pelo contributo da receita fiscal e contributiva (1,2 p.p. do PIB).

Refletindo esta evolução, aponta-se para que em 2023 o saldo primário, que exclui os encargos com juros, apresente uma posição de excedente semelhante ao verificado nos dois últimos anos pré-pandemia (em torno de 3% do PIB). A estabilização deste indicador ao longo do horizonte de projeção é importante para sustentar a trajetória de excedentes orçamentais até 2027, apesar da sua redução gradual traduzir o menor contributo da conjuntura (diminuição da componente cíclica do saldo orçamental) e o maior peso dos encargos com juros.

### Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

|                                       | 2022         | Projeção CFP |              |             |             |             |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|                                       | INE          | 2023         | 2024         | 2025        | 2026        | 2027        |
| <b>Receita total</b>                  | <b>44,4</b>  | <b>44,2</b>  | <b>44,5</b>  | <b>44,4</b> | <b>43,8</b> | <b>42,6</b> |
| Receita fiscal e contributiva         | 38,2         | 37,9         | 38,1         | 37,9        | 37,7        | 37,4        |
| Receita fiscal                        | 25,9         | 25,6         | 25,8         | 25,7        | 25,6        | 25,4        |
| Contribuições sociais                 | 12,4         | 12,4         | 12,4         | 12,2        | 12,1        | 12,0        |
| Receita não fiscal e não contributiva | 6,1          | 6,3          | 6,3          | 6,5         | 6,1         | 5,2         |
| <b>Despesa primária</b>               | <b>42,8</b>  | <b>41,2</b>  | <b>41,4</b>  | <b>41,4</b> | <b>40,9</b> | <b>39,8</b> |
| Despesa corrente primária             | 38,8         | 37,3         | 37,3         | 37,1        | 36,8        | 36,4        |
| Despesa de capital                    | 4,0          | 3,9          | 4,1          | 4,3         | 4,2         | 3,4         |
| <b>Saldo primário</b>                 | <b>1,6</b>   | <b>3,0</b>   | <b>3,0</b>   | <b>2,9</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,8</b>  |
| Juros                                 | 2,0          | 2,1          | 2,3          | 2,3         | 2,4         | 2,5         |
| <b>Despesa total</b>                  | <b>44,8</b>  | <b>43,3</b>  | <b>43,7</b>  | <b>43,8</b> | <b>43,4</b> | <b>42,2</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>               | <b>-0,4</b>  | <b>0,9</b>   | <b>0,8</b>   | <b>0,6</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  |
| Saldo ajustado de medidas one-off     | -0,3         | 1,1          | 0,8          | 0,6         | 0,4         | 0,3         |
| <b>Dívida pública</b>                 | <b>113,9</b> | <b>104,7</b> | <b>100,3</b> | <b>96,5</b> | <b>93,1</b> | <b>89,4</b> |

Fontes: INE, 1.ª notificação de março de 2023, do Procedimento por défices excessivos, Projeções e cálculos do CFP.

Na presente projeção, o rácio da dívida deverá diminuir 24,6 p.p. nos próximos cinco anos, alcançando 89,4% do PIB em 2027. Esta trajetória será determinada pelos excedentes primários e por um efeito dinâmico favorável. Uma análise de sensibilidade agravando os custos do novo financiamento em 50 pontos base, em cada um dos anos deste período, aponta para um impacto no rácio da dívida pública no final do horizonte temporal da projeção em 0,4 p.p. do PIB. Trata-se de um impacto contido graças à maturidade relativamente longa do *stock* de dívida pública, que em julho de 2023 apresentava um prazo médio residual de 7,5 anos.

### Riscos

Tal como nos últimos relatórios, o presente cenário macroeconómico do CFP encontra-se pautado por um enquadramento de elevada incerteza, com os riscos a penderem, maioritariamente, de forma ascendente sobre a evolução dos preços e de forma descendente sobre a atividade económica. Deste modo, o enraizamento da inflação subjacente em valores elevados, a desancoragem das expectativas de inflação de médio-prazo e o eventual recrudescimento do preço das matérias-primas energéticas poderão conduzir a uma taxa de inflação superior e mais persistente do que a atualmente projetada pelo CFP. Consequentemente, a manutenção ou mesmo intensificação do grau de restrição da política monetária poderá penalizar quer a atividade económica nacional, quer a procura externa.



Para o cenário orçamental, o principal risco encontra-se associado a esta elevada incerteza quanto às projeções macroeconómicas. Caso estas se venham a revelar menos favoráveis, tal situação levará, por efeito dos estabilizadores automáticos, a um desvio desfavorável da trajetória projetada para o saldo das AP. Para além deste, afiguram-se como riscos num sentido menos favorável do que o projetado no cenário orçamental: (i) o nível das responsabilidades contingentes existentes, onde se incluem, nomeadamente, processos judiciais em curso; (ii) pressões orçamentais quanto a prestações sociais e despesa pública com saúde, num contexto de envelhecimento estrutural da população portuguesa; (iii) impacto de eventos climáticos extremos e necessidade de medidas de mitigação e adaptação às alterações climáticas. Em sentido oposto, ou seja, que podem implicar uma trajetória mais favorável face ao antecipado, identificam-se: (i) uma maior elasticidade da receita fiscal e contributiva; (ii) um aumento mais moderado das prestações sociais e (iii) uma menor execução de investimento público financiado nacionalmente.

Tratando-se de um exercício de projeção na hipótese de políticas invariantes, que não pode em circunstância alguma ser interpretado como se de uma previsão se tratasse, acresce o risco de adoção de novas medidas de política económica ou de prolongamento de medidas que foram anunciadas como sendo delimitadas no tempo. Se tal vier a ocorrer terá implicações na evolução das variáveis orçamentais e eventualmente no próprio cenário macroeconómico.

# 1. INTRODUÇÃO

No quadro da sua missão, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) elabora projeções económicas e orçamentais, apresentando o presente Relatório uma atualização das projeções macroeconómicas e orçamentais para o período 2023-2027, num cenário de políticas invariantes.

Face ao relatório publicado em março, as projeções apresentadas incorporam a informação mais atual sobre as finanças públicas e a economia portuguesa compilada pelas autoridades estatísticas nacionais.

O documento apresenta a seguinte estrutura: o Capítulo 2 evidencia as perspetivas macroeconómicas para a economia portuguesa em políticas invariantes 2023-2027), respetivo enquadramento externo, evolução recente e riscos identificados; o Capítulo 3 desenvolve as perspetivas para as finanças públicas no período objeto do presente trabalho, evolução dos diferentes agregados orçamentais e da dívida pública e os principais riscos para o cenário orçamental de médio prazo. No [“Apêndice – Principais hipóteses técnicas de evolução dos agregados orçamentais”](#), publicado juntamente com o presente relatório, apresentam-se as hipóteses assumidas na projeção deste cenário.

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

As projeções aqui apresentadas foram elaboradas com base na informação disponível até dia 7 de setembro de 2023.

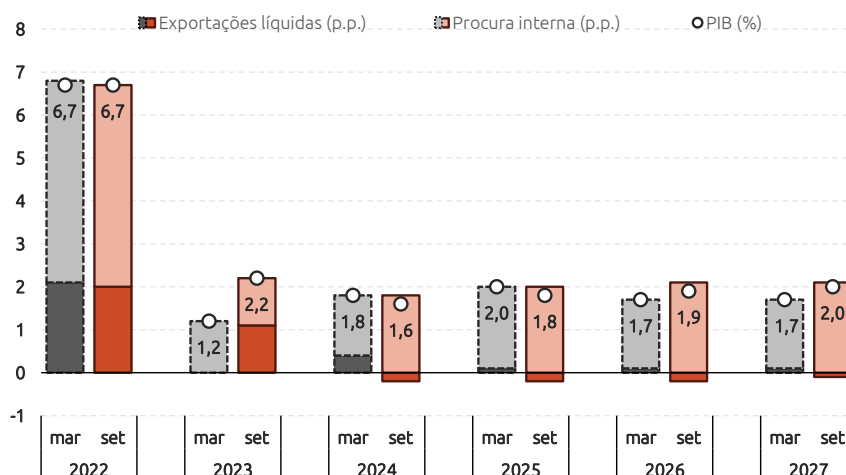
## 2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

A atualização do cenário macroeconómico do CFP, apresentada neste relatório, encontra-se ainda condicionada, no curto prazo, por um enquadramento externo de elevada incerteza, associada à persistência do conflito militar que opõe a Rússia e a Ucrânia, à debilidade das perspetivas económicas projetadas para os principais parceiros da economia portuguesa e por uma política monetária restritiva em resultado da subsistência de pressões inflacionistas. De salientar que as hipóteses externas do presente exercício apenas refletem parcialmente estas novas condicionantes, uma vez que, à data de fecho de informação deste relatório (7 de setembro), as projeções macroeconómicas subjacentes ao cálculo da procura externa das principais organizações internacionais publicadas em maio/junho não refletem a recente intensificação do abrandamento da economia europeia, o que constitui um risco descendente para o crescimento da atividade económica.

### 2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2023-2027

O cenário macroeconómico do CFP projeta um abrandamento do ritmo de crescimento do produto interno bruto (PIB) em volume para 2,2% em 2023 (6,7% em 2022), e uma nova desaceleração para 1,6% em 2024. Esta desaceleração na atividade económica é determinada pela expectativa de um abrandamento do consumo privado, penalizado pelo aumento das taxas de juro direcionadas do BCE e pela inflação, bem como pela desaceleração nas exportações, em linha com a expectativa de arrefecimento dos principais mercados das exportações portuguesas. Em sentido contrário, antecipa-se uma aceleração do investimento, impulsionada pela expectativa de uma maior execução dos fundos comunitários associados ao PRR e ao PT2030. No médio prazo, antecipa-se que o ritmo de crescimento do PIB real deverá recuperar gradualmente até valores em torno de 2,0% (Gráfico 1 e Quadro 1).

Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)



Fontes: INE e projeções CFP – setembro/2023 e março/2023.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

|   | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>PIB real e componentes (variação, %)</b>           |            |            |            |            |            |            |
| <b>PIB</b>  | <b>6,7</b> | <b>2,2</b> | <b>1,6</b> | <b>1,8</b> | <b>1,9</b> | <b>2,0</b> |
| Consumo privado                                       | 5,8        | 1,5        | 1,2        | 1,5        | 1,8        | 2,0        |
| Consumo público                                       | 1,7        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 1,0        | 1,0        |
| Investimento (FBCF)                                   | 3,1        | 0,6        | 3,7        | 4,7        | 3,9        | 2,9        |
| Exportações   | 16,6       | 5,4        | 2,5        | 2,9        | 2,8        | 2,7        |
| Importações   | 11,1       | 2,8        | 2,9        | 3,4        | 3,2        | 2,8        |
| <b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b> |            |            |            |            |            |            |
| Procura interna                                       | 4,7        | 1,1        | 1,8        | 2,0        | 2,1        | 2,1        |
| Exportações líquidas                                  | 2,0        | 1,1        | -0,2       | -0,2       | -0,2       | -0,1       |
| <b>Preços (variação, %)</b>                           |            |            |            |            |            |            |
| Deflador do PIB                                       | 4,4        | 7,1        | 2,7        | 2,2        | 2,1        | 2,0        |
| Deflador do consumo privado                           | 6,3        | 4,7        | 2,7        | 2,1        | 2,0        | 2,0        |
| Deflador do consumo público                           | 4,1        | 6,0        | 3,2        | 2,2        | 2,1        | 1,6        |
| Deflador do investimento (FBCF)                       | 8,1        | 2,7        | 2,5        | 2,3        | 2,1        | 2,0        |
| Deflador das exportações                              | 14,7       | 2,5        | 2,2        | 2,1        | 2,0        | 2,0        |
| Deflador das importações                              | 18,6       | -2,2       | 2,1        | 2,1        | 2,0        | 2,0        |
| IHPC  | 8,1        | 5,2        | 2,8        | 2,2        | 2,0        | 2,0        |
| <b>PIB nominal</b>                                    |            |            |            |            |            |            |
| Variação (%)  | 11,4       | 9,4        | 4,3        | 4,0        | 4,0        | 4,0        |
| Nível (mil M€)  | 239,2      | 261,8      | 273,2      | 284,2      | 295,7      | 307,6      |
| <b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>              |            |            |            |            |            |            |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa)                     | 6,0        | 6,4        | 6,3        | 6,2        | 6,1        | 6,0        |
| Emprego   | 2,0        | 1,2        | 0,3        | 0,1        | 0,0        | 0,0        |
| Remuneração média por trabalhador                     | 7,4        | 8,5        | 4,7        | 3,9        | 4,0        | 4,0        |
| Produtividade aparente do trabalho                    | 4,6        | 1,0        | 1,3        | 1,7        | 1,9        | 2,0        |
| <b>Sector externo (% PIB)</b>                         |            |            |            |            |            |            |
| Cap. líq. de financiamento face ao exterior           | -0,6       | 3,0        | 2,5        | 1,9        | 1,5        | 1,3        |
| Balança corrente                                      | -1,5       | 1,2        | 1,0        | 0,7        | 0,5        | 0,5        |
| Balança de bens e serviços                            | -2,6       | 1,0        | 0,9        | 0,7        | 0,5        | 0,5        |
| Balança de rend. primários e transferências           | 1,1        | 0,2        | 0,1        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Balança de capital                                    | 0,9        | 1,8        | 1,5        | 1,2        | 1,0        | 0,8        |
| <b>Desenvolvimentos cíclicos</b>                      |            |            |            |            |            |            |
| Produto potencial (variação, %)                       | 2,0        | 2,2        | 2,1        | 2,0        | 1,9        | 1,9        |
| Hiato do produto (% produto potencial)                | 1,1        | 1,1        | 0,7        | 0,5        | 0,4        | 0,5        |

Fonte: Projeções CFP (2023-2027) e INE (2022). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum comunitária](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) com base na previsão de primavera de 2023 da Comissão Europeia.

A realização deste exercício beneficiou da incorporação das [Contas Nacionais Trimestrais relativas ao 2.º trimestre de 2023](#) (ver Caixa 1), da atualização das perspetivas para a conjuntura externa e dos pressupostos relativamente ao perfil de absorção e execução dos fundos comunitários, em especial do PRR, do PT2020 e do PT2030.

Desta forma, comparativamente ao cenário publicado nas [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027 de março](#), este Relatório revê em alta 1,0 p.p. para 2,2% o ritmo de crescimento do PIB real em 2023 (Gráfico 1). A incorporação das Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo INE relativas ao 1.º e 2.º trimestres de 2023 justifica esta revisão, uma vez que se observou um desempenho melhor do que o antecipado no crescimento do consumo privado e das exportações em termos reais. Em sentido inverso, a formação bruta de capital fixo (FBCF) tem vindo a apresentar uma evolução abaixo do projetado no exercício de março, penalizada pelo agravamento das condições de financiamento, uma maior incerteza relativamente à procura interna e externa e uma execução do PRR abaixo do esperado.

Não obstante ainda subsistirem pressões inflacionistas relevantes em 2023, observa-se uma redução dos preços das matérias-primas, em especial dos produtos energéticos, nos mercados internacionais, o que justifica a revisão em baixa da projeção para o ritmo de crescimento do índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC) ao longo de todo o horizonte de projeção. Destacam-se, como revisões mais expressivas, as projetadas para 2023 (-0,7 p.p. para 5,2%) e para 2024 (-0,3 p.p. para 2,8%). Até ao final do horizonte de projeção, antecipa-se que o ritmo de crescimento do IHPC desacelere de forma gradual até 2,0%.

Em resultado de uma revisão em alta da hipótese de crescimento da população ativa, o atual cenário macroeconómico revê favoravelmente as condições no mercado de trabalho. Assim, para 2023 projeta-se um aumento do emprego de 1,2%, o que constitui uma revisão em alta de 1,0 p.p. face ao exercício anterior, e a taxa de desemprego deverá fixar-se em 6,4% da população ativa. Foram também revistas em alta as perspetivas para a evolução das remunerações médias por trabalhador em 2,2 p.p. para 8,5%, um valor acima da produtividade aparente do trabalho e da taxa de inflação. Nos anos seguintes, o ritmo de criação de emprego deverá convergir para uma taxa nula e a taxa de desemprego deverá diminuir até 6,0%, refletindo os constrangimentos demográficos assumidos.

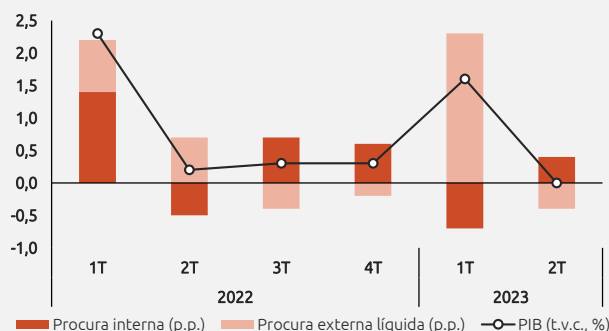
#### Caixa 1 – Retrospectiva da economia portuguesa no 2.º trimestre de 2023

No 2.º trimestre de 2023, os principais riscos da conjuntura internacional que condicionaram a economia portuguesa no ano precedente persistiram ou, em alguns casos, agudizaram-se, contribuindo para o abrandamento da atividade económica neste período, após um 1.º trimestre mais robusto. Os elevados níveis de incerteza associados ao conflito entre a Rússia e a Ucrânia persistem, assim como as pressões inflacionistas, que apesar de já estarem a desvanecer, particularmente no caso dos bens energéticos, ainda dificultam o papel dos bancos centrais, conduzindo a sucessivas revisões em alta das taxas de juro de referência, e à consequente deterioração das condições de financiamento da economia.

No 2.º trimestre de 2023, o PIB real exibiu uma taxa de variação em cadeia nula, um decréscimo de 1,6 p.p. em comparação com o 1.º trimestre do ano. Esta trajetória descendente resultou essencialmente da deterioração no contributo das exportações líquidas para a taxa de variação em cadeia do PIB para -0,4 p.p. (comparativamente a 2,3 p.p. no trimestre precedente), justificada por uma desaceleração nas exportações (-8,4 p.p. para -2,3%) mais intensa do que a registada nas importações (-2,6 p.p. para -1,6%). Esta degradação do contributo da procura externa líquida foi parcialmente mitigada por um aumento do contributo da procura interna para 0,4 p.p., uma recuperação de 1,1 p.p. relativamente ao valor registado no trimestre anterior (0,7 p.p.). Este acréscimo resultou sobretudo da aceleração observada no consumo privado (+0,4 p.p. para 0,6%) e no consumo público (que recupera em

0,7 p.p. para 0,4%), uma vez que o ritmo de crescimento homólogo da FBCF deteriorou-se 1,1 p.p. para -1,6% no mesmo período.

Gráfico 2 – Taxa de variação em cadeia do PIB em volume e contributos



Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais.

A aceleração no ritmo de crescimento do consumo privado observada no 2.º trimestre reflete essencialmente a recuperação de 1,6 p.p. para 0,7% no ritmo de crescimento em cadeia do consumo de bens não duradouros, que foi parcialmente mitigada pela desaceleração expressiva de 8,0 p.p. para 0,0% no ritmo de crescimento da componente de bens duradouros.

Por seu turno, a deterioração no ritmo de crescimento da FBCF registada no 2.º trimestre resulta sobretudo de uma forte contração no ritmo de crescimento em cadeia da categoria de equipamento de transporte (-43,6 p.p. para -20,4% face ao 1.º trimestre), e de uma contração observada na rubrica de outras máquinas e equipamentos (-4,6 p.p. para -3,0%). A principal exceção a este perfil descendente é a atividade em construção, cujo ritmo de crescimento em cadeia recuperou 8,7 p.p. para 3,3%.

O consumo público em volume cresceu 0,4% em cadeia no 2.º trimestre, o que representa uma recuperação de 0,7 p.p. em relação ao valor observado no trimestre anterior (-0,3%).

No 2.º trimestre, as exportações de bens e serviços em volume contraíram 8,4 p.p. para -2,3% em cadeia. Esta dinâmica resultou quer da forte redução nas exportações de serviços (-15,7 p.p. para -5,4% face ao trimestre precedente), quer da contração observada nas exportações de bens (-4,5 p.p. para -0,6% no mesmo período).

As importações de bens e serviços em volume contraíram 2,6 p.p. para -1,6% em cadeia, no 2.º trimestre de 2023, refletindo sobretudo uma redução de 4,0 p.p. para -2,2% nas importações de bens, uma vez que o ritmo de crescimento em cadeia das importações de serviços recuperou 4,6 p.p. para 1,4% no mesmo período.

No que concerne aos preços, os dados do INE revelam, para o 2.º trimestre de 2023, uma desaceleração de 1,7 p.p. na taxa de variação em cadeia do deflator implícito do PIB para 1,3% (3,0% no 1.º trimestre). Para esta evolução contribuiu tanto uma recuperação menos intensa nos termos de troca, fruto de uma recuperação no deflator das exportações menos intensa que a observada no deflator das importações, como um abrandamento no deflator implícito da procura interna, para 0,3% (-0,9 p.p.), sobretudo nos deflatores do investimento (-3,3 p.p. para -0,4%) e do consumo privado (-0,5 p.p. para 0,2%). Em sentido inverso, observa-se uma aceleração de 2,7 p.p. no ritmo de crescimento em cadeia do IHPC, para 2,6%, em resultado de uma aceleração quer na componente de bens (+1,4 p.p. para 1,4%), quer na componente dos serviços (+4,7 p.p. para 5,6%).

O saldo externo de bens e serviços da economia portuguesa aumentou, no 2.º trimestre, para 2,2% do PIB (1,6% no 1.º trimestre). Esta dinâmica reflete exclusivamente o aumento nos termos de troca da economia, uma vez que se observou uma redução em volume das exportações acima da observada nas importações.

Relativamente ao mercado de trabalho, os dados revelam que o emprego apresentou um crescimento em cadeia de 1,1% no 2.º trimestre, acelerando 0,7 p.p. face ao valor observado no trimestre anterior (0,4%). Simultaneamente observou-se um crescimento nulo da população ativa (1,1% no 1.º trimestre), o que resultou numa redução de 1,1 p.p. na taxa de desemprego, para 6,1% da população ativa no 2.º trimestre.

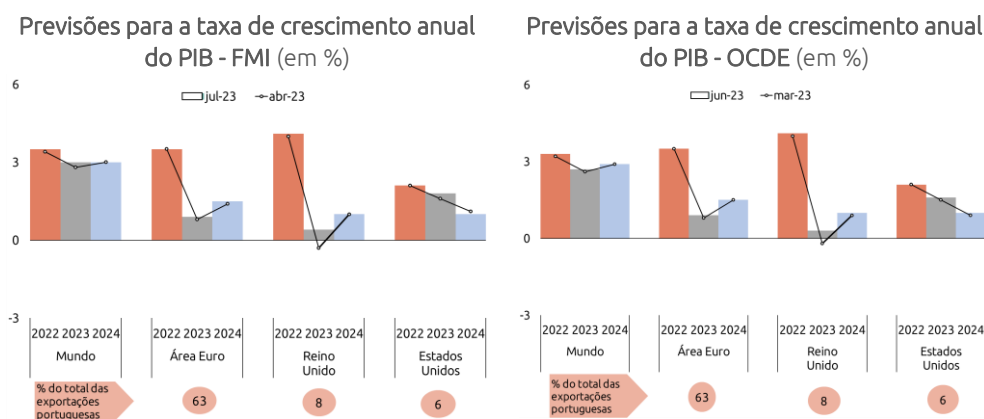
## 2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa

### *Economia internacional*

De acordo com as projeções macroeconómicas conhecidas até à data de fecho da informação deste Relatório, o crescimento do PIB global deverá desacelerar em 2023 em resultado do abrandamento provocado pela subida das taxas de juro de referência dos principais bancos centrais mundiais. Deste modo, quer o Fundo Monetário Internacional (FMI) no cenário divulgado com *o World Economic Outlook (Update)* de julho, como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no seu *Economic Outlook* de junho, antecipam taxas de variação para o PIB mundial de 3,0% e 2,7%, respetivamente (Gráfico 3). Para o próximo ano, é esperada uma relativa manutenção do ritmo de crescimento do produto mundial, com os cenários divulgados pelo FMI e pela OCDE a anteciparem taxas de variação anuais de 3,0% e 2,9%, respetivamente. Esta estabilização do ritmo de crescimento global em valores historicamente baixos deverá traduzir a manutenção das taxas de juro diretas dos principais bancos centrais em valores elevados por um período alargado de tempo devido à persistência da inflação total e subjacente nas principais economias do globo.

Neste contexto, e segundo as projeções referidas, a taxa de variação do PIB real dos EUA em 2023 deverá situar-se entre os 1,6% projetados pela OCDE e os 1,8% esperados pelo FMI, desacelerando para 1,0% nos cenários de ambas as instituições no próximo ano. A economia britânica deverá registar um crescimento modesto em 2023, com a OCDE e o FMI a projetarem taxas de variação do produto real de 0,3% e 0,4%, respetivamente. Para 2024, ambas as instituições antecipam um crescimento de 1,0% para o PIB real do Reino Unido, traduzindo uma ligeira aceleração da atividade económica face ao ano anterior.

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



Fontes: FMI - *World Economic Outlook (Update)* de julho de 2023 e *World Economic Outlook* de abril de 2023; OCDE - *Economic Outlook* de junho de 2023 e *Economic Outlook (Interim)* de março de 2023. Cálculos do CFP.

No que se refere ao principal destino das exportações portuguesas, a Área do Euro (AE), as projeções mais recentes apontam para um arrefecimento da atividade económica em 2023, com o FMI, a OCDE e o BCE, no seu cenário conhecido até à data de fecho da informação deste relatório<sup>1</sup>, a projetarem um crescimento do produto real da AE de 0,9%. Para o próximo ano, é esperada uma aceleração do ritmo de crescimento do PIB real da zona euro, com as taxas de variação anual divulgadas pela OCDE, pelo FMI e pelo BCE a fixarem-se em 1,5%.

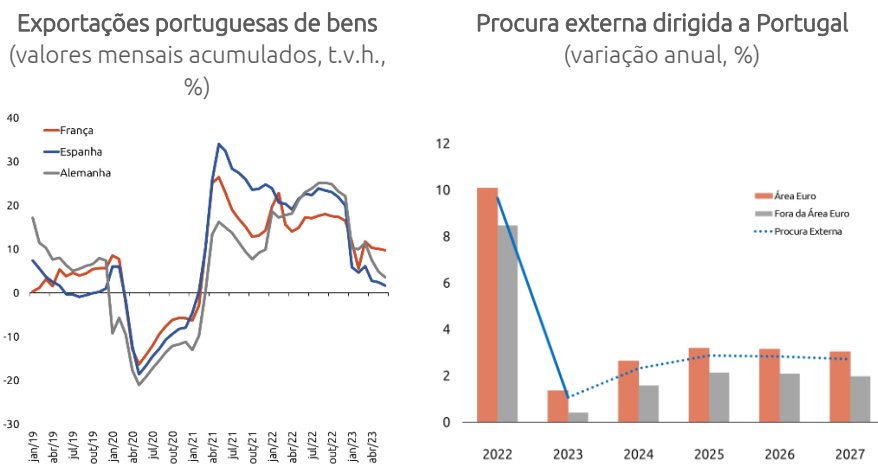
### Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

Na primeira metade de 2023, e traduzindo o arrefecimento do crescimento económico dos principais parceiros comerciais portugueses, as exportações nacionais de bens dirigidas a Espanha, Alemanha e França desaceleraram para 1,7%, 3,6% e 9,8%, respetivamente, em termos homólogos. Estas taxas de variação comparam com os crescimentos de 20,0%, 22,1% e 16,5% registados para a totalidade do ano anterior.

<sup>1</sup> *ECB staff macroeconomic projections*, junho de 2023. Note-se que, após a data de fecho da informação deste Relatório, os especialistas do Eurosistema divulgaram o seu exercício de projeção de setembro de 2023, projetando um abrandamento do crescimento económico da AE para 0,7% em 2023 (-0,2 p.p. face ao cenário de junho) seguido de uma recuperação de 1,0% no ano de 2024 (-0,5 p.p. quando comparado com o cenário anterior). Também a Comissão Europeia, após a data de fecho da informação deste Relatório, apresentou as suas projeções para a atividade económica da AE, perspetivando atualmente uma taxa de crescimento de 0,8% para 2023 e 1,0% para 2024. Face ao exercício de maio, esta projeção representa uma revisão em baixa de 0,3 p.p. para 2023 e 2024.



Gráfico 4 - Exportações portuguesas de bens e procura externa



Fonte: INE, OCDE, FMI e cálculos do CFP.

Neste enquadramento, espera-se que o crescimento da procura externa dirigida a Portugal desacelere consideravelmente situando-se em 1,1% no ano de 2023 (-8,6 p.p. face a 2022). A procura proveniente dos países não pertencentes à zona euro deverá apresentar uma taxa de crescimento de 0,4% (-8,1 p.p. face ao ano anterior), enquanto o crescimento projetado para a procura com proveniência dos países da moeda única europeia deverá desacelerar para 1,3% (-8,7 p.p. face 2022). Para o próximo ano, espera-se uma ligeira aceleração da procura de bens e serviços dirigida a Portugal, refletindo a modesta recuperação das perspetivas para o crescimento económico global, de acordo com a informação disponível à data de fecho deste relatório. Com efeito, os cálculos do CFP, tendo por base as projeções dos últimos cenários divulgados pelo FMI em julho e pela OCDE em junho (não incorporando a informação relativa ao 2.º trimestre), antecipam que a procura externa dirigida a Portugal cresça 2,3% (Gráfico 4), refletindo, tanto a aceleração da procura proveniente dos países da área do euro (2,6%), como a dos restantes países (1,6%). No ano de 2025, o ritmo de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa deverá registar uma nova aceleração para 2,9%. Desse ano em diante, antecipa-se uma relativa estabilização deste indicador, esperando-se que no final do horizonte de projeção, a taxa de crescimento da procura externa se situe em 2,7%, com os países da AE (3,0%) a darem um contributo ligeiramente superior ao do resto do mundo (2,0%).

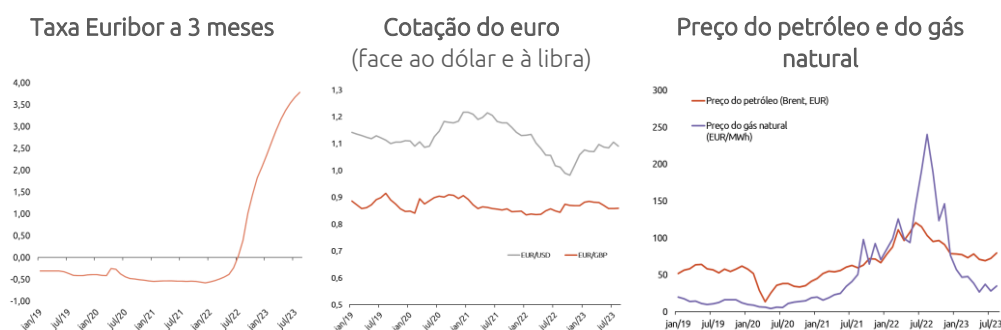
### *Mercados financeiros e de matérias-primas*

No seguimento da resposta ao atual contexto de inflação e da adoção de uma política monetária mais restritiva após a segunda metade de 2022, tem-se registado o aumento sucessivo das taxas de juro diretoras por parte do BCE. Consequentemente, a taxa Euribor a 3 meses iniciou uma trajetória de subida constante, tendo passado de -0,24% em junho de 2022 para 3,78% em agosto deste ano (Gráfico 5), sendo expectável que as taxas de juro na zona euro se mantenham elevadas até a taxa de

inflação descer de modo consistente para valores próximos do objetivo de política definido pelo BCE.

Nos EUA, a Reserva Federal norte-americana iniciou o processo de aumento das taxas de juro mais cedo do que o BCE, adotando um ritmo de subida das taxas de referência superior ao observado na Área do Euro. Desse modo, o dólar norte-americano registou uma apreciação expressiva face à moeda única europeia, tendo a taxa de câmbio EUR/USD atingido valores próximos da paridade em setembro/outubro de 2022. Nos últimos meses, e como resultado da sucessiva subida das taxas de juro por parte do BCE, registou-se uma ligeira recuperação do euro face à divisa norte-americana (Gráfico 5). No que respeita à libra esterlina, verifica-se que o seu valor face ao euro se tem mantido relativamente estável ao longo do processo de implementação de uma política monetária mais restritiva por parte dos bancos centrais das respetivas zonas monetárias. Com efeito, a média mensal da cotação EUR/GBP tem oscilado em torno de 0,87 ao longo do último ano.

Gráfico 5 – Taxa Euríbor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo e do gás natural



Fonte: BCE, BdP e Investing. | Nota: Média do período. O preço do gás natural corresponde ao valor do contrato de futuro *Dutch TTF Natural Gas* para entrega no mês seguinte.

Após a invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa no início do ano transato, o preço do barril de Brent atingiu um máximo de 120,6 euros em junho de 2022, tendo o seu valor vindo a decrescer gradualmente desde essa data. Note-se, no entanto, que nos últimos dois meses se registou a subida da cotação desta matéria-prima devido ao anúncio, no mês de junho, do prolongamento do corte de produção por parte da OPEP+<sup>2</sup> (Gráfico 5). O gás natural apresentou uma evolução de natureza semelhante, tendo a sua cotação média mensal atingido um máximo de 239,9 €/MWh em agosto de 2022, devido ao início do conflito militar na Ucrânia e ao receio de um corte de fornecimento de gás natural russo à Europa. No entanto, com o acautelamento das reservas de gás natural e com a crescente substituição das importações provenientes da Rússia por outros fornecedores, observou-se, no último ano, uma descida substancial da cotação desta matéria-prima, tendo o seu valor médio mensal atingido os 35,0€/MWh em agosto deste ano. Num cenário de relativa estabilização do crescimento económico mundial e da progressiva redução das tensões geopolíticas, o valor dos contratos de futuros do barril de Brent

<sup>2</sup> Organização dos Países Exportadores de Petróleo acrescida de mais 10 países produtores de petróleo não integrantes da organização base (13 países).

transacionados à data de fecho da informação deste Relatório apontavam para que o seu preço, após atingir um máximo de 98,5 euros por barril em 2022, se reduza gradualmente, atingindo um valor de aproximadamente 67,5 euros por barril no final do horizonte de projeção (Quadro 2).

### Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Considerando as perspetivas para a atividade económica global acima referidas, bem como os mais recentes desenvolvimentos a nível internacional, foram assumidas as seguintes hipóteses técnicas para o atual exercício de projeção:

Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

|   | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| <b>Pressupostos</b>                         |      |      |      |      |      |      |
| Procura externa (variação, %)               | 9,6  | 1,1  | 2,3  | 2,9  | 2,8  | 2,7  |
| Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %) | 0,3  | 3,4  | 3,6  | 3,0  | 2,9  | 2,9  |
| Taxa de câmbio EUR-USD                      | 1,1  | 1,1  | 1,1  | 1,1  | 1,1  | 1,1  |
| Preço do petróleo (Brent, Eur)              | 98,5 | 77,7 | 78,8 | 74,0 | 70,4 | 67,5 |

Fontes: BdP, OCDE, FMI e estimativas CFP. | Nota: A hipótese técnica para a taxa de câmbio EUR-USD pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação (7 de setembro). 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 expectativas implícitas nos contratos de futuros para os anos 2023-2027.

### Caixa 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

As projeções de outras instituições para a economia portuguesa apresentadas nesta caixa foram apresentadas durante o primeiro semestre do ano, pelo que não beneficiam da informação relativa à atividade económica do segundo trimestre de 2023, entretanto [divulgada pelo INE](#). Ressalve-se, ainda, que os cenários divulgados pelas instituições aqui consideradas foram elaborados em diferentes momentos no tempo, tendo por base diferentes métodos de cálculo, assumindo diferentes hipóteses técnicas e incorporando diferentes medidas de política, pelo que a sua comparabilidade tem carácter limitado.

Em 2023, é esperada uma desaceleração da economia portuguesa por parte de todas as instituições consideradas no Quadro 3. De acordo com estas projeções, a taxa de crescimento do PIB real ficará compreendida entre os 1,8% divulgados pelo MF e os 2,7% projetados pelo Banco de Portugal (BdP). Relativamente às perspetivas para a inflação, espera-se um abrandamento do ritmo de crescimento dos preços este ano, com os valores para a taxa de crescimento do IHCP a oscilarem entre os 5,1% projetados pelo MF e pela CE e os 5,7% estimados pela OCDE. No que respeita ao mercado de trabalho, estima-se que a taxa de desemprego fique balizada entre os 6,5% da CE e os 7,4% da população ativa perspetivados pela OCDE. O ritmo de crescimento do emprego deverá reduzir-se para valores compreendidos entre os 0,3% do MF e os 0,7% divulgados pelo FMI. No que respeita ao sector externo, projeta-se que a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa se torne positiva em 2023, com a CE e o FMI a anteverem um saldo de 2,0% do PIB, e o BdP a perspetivar um saldo de 3,8% do PIB. A balança de bens e serviços deverá também registar uma evolução favorável, com o seu saldo a recuperar para valores que oscilam entre os -1,2% do PIB do FMI e os 2,5% da OCDE.

Para 2024, é esperada uma nova desaceleração da economia portuguesa na generalidade dos cenários macroeconómicos apresentados pelas instituições consideradas no Quadro 3, com exceção no divulgado pelo MF em abril. Deste modo, a taxa de crescimento do PIB real

deverá oscilar entre os 1,5% projetados pela OCDE e os 2,4% estimados pelo BdP. A taxa de inflação deverá manter a sua trajetória de redução, com os valores presentes no Quadro 3 a oscilarem entre os 2,7% divulgados pela CE e os 3,3% apontados pela OCDE e pelo BdP. No que respeita ao mercado de trabalho, é esperada uma relativa manutenção da taxa de desemprego, com os valores deste indicador a fixarem-se entre os 6,3% da CE e os 7,5% da OCDE. Neste contexto, o emprego deverá apresentar um ritmo de crescimento modesto, com as instituições consideradas a anteciparem crescimentos que oscilam entre os 0,4% da OCDE e os 0,6% da CE, BdP e FMI. Relativamente ao sector externo, antecipa-se uma ligeira degradação da capacidade líquida de financiamento da economia para valores compreendidos entre os 1,0% do PIB previstos pelo MF e 3,5% do PIB antecipados pelo BdP. O saldo da balança de bens e serviços deverá oscilar entre os -1,0% do PIB projetados pelo FMI e os 2,7% avançados pelo BdP.

De 2025 em diante, e de acordo com os exercícios de projeção considerados no quadro abaixo, é esperada uma relativa manutenção do ritmo de crescimento da economia portuguesa em valores próximos de 2%, com o MF e o FMI a projetarem taxas de crescimento para o PIB real no final do horizonte de projeção de 1,8% e 1,9%, respetivamente. A taxa de desemprego deverá decrescer ligeiramente ao longo deste período, enquanto a taxa de inflação, segundo os cenários do MF e do FMI, deverá atingir o objetivo de 2% no ano de 2027.

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

| Ano<br>Instituição e publicação<br>Data de publicação    | 2022  |             |             |               |              | 2023         |             |             |               |              | 2024         |             |              |              |             | 2025         |             |              | 2026        |              | 2027 |  |
|--|-------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|------|--|
|  | mai23 | MF<br>abr23 | CE<br>mai23 | OCDE<br>Jun23 | BdP<br>Jun23 | FMI<br>Jun23 | MF<br>abr23 | CE<br>mai23 | OCDE<br>Jun23 | BdP<br>Jun23 | FMI<br>Jun23 | MF<br>abr23 | BdP<br>Jun23 | FMI<br>Jun23 | MF<br>abr23 | FMI<br>Jun23 | MF<br>abr23 | FMI<br>Jun23 | MF<br>abr23 | FMI<br>Jun23 |      |  |
| <b>PIB real e componentes (variação, %)</b>              |       |             |             |               |              |              |             |             |               |              |              |             |              |              |             |              |             |              |             |              |      |  |
| PIB  | 6,7   | 1,8         | 2,4         | 2,5           | 2,7          | 2,6          | 2,0         | 1,8         | 1,5           | 2,4          | 1,8          | 2,0         | 2,3          | 2,2          | 1,9         | 2,0          | 1,8         | 1,9          | 1,8         | 1,9          |      |  |
| Consumo privado  | 5,8   | 0,6         | 0,5         | 0,6           | 1,6          | 1,0          | 1,3         | 1,5         | 1,0           | 1,7          | 1,2          | 1,4         | 1,7          | 1,8          | 1,5         | 1,9          | 1,5         | 1,9          | 1,6         | 1,9          |      |  |
| Consumo público  | 1,7   | 2,6         | 2,7         | 2,6           | 1,5          | 3,0          | 1,2         | 1,3         | 1,2           | 1,4          | 2,2          | 1,0         | 0,9          | 2,0          | 1,0         | 1,8          | 0,7         | 0,7          | 1,6         | 1,6          |      |  |
| Investimento (FBCF)                                      | 3,1   | 3,4         | 2,9         | 3,1           | 3,1          | 4,3          | 5,3         | 3,6         | 4,2           | 5,3          | 2,9          | 4,0         | 5,4          | 2,1          | 3,1         | 1,4          | 1,2         | 0,9          | 1,2         | 0,9          |      |  |
| Exportações  | 16,6  | 4,3         | 5,4         | 8,0           | 7,8          | 4,4          | 4,0         | 3,2         | 2,6           | 4,2          | 3,6          | 4,3         | 4,0          | 2,0          | 4,1         | 2,0          | 4,0         | 2,0          | 4,0         | 2,0          |      |  |
| Importações  | 11,1  | 3,7         | 3,3         | 3,5           | 4,0          | 2,8          | 4,1         | 3,6         | 3,0           | 4,2          | 3,3          | 4,1         | 3,9          | 1,5          | 3,8         | 1,5          | 3,1         | 1,5          | 1,5         | 1,5          |      |  |
| <b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b> |       |             |             |               |              |              |             |             |               |              |              |             |              |              |             |              |             |              |             |              |      |  |
| Procura interna  | 4,7   | 1,6         | 1,4         | 0,4           | -            | 1,9          | 2,1         | 1,9         | 1,6           | -            | 1,7          | 1,9         | -            | 1,9          | 1,8         | 1,8          | 1,4         | 1,7          | 1,4         | 1,7          |      |  |
| Exportações líquidas                                     | 2,0   | 0,2         | 1,0         | 2,2           | -            | 0,7          | -0,1        | -0,2        | -0,1          | -            | 0,1          | 0,1         | -            | 0,2          | 0,2         | 0,2          | 0,4         | 0,3          | 0,4         | 0,3          |      |  |
| <b>Preços (variação, %)</b>                              |       |             |             |               |              |              |             |             |               |              |              |             |              |              |             |              |             |              |             |              |      |  |
| Deflador do PIB  | 4,4   | 5,7         | 5,8         | 8,0           | -            | 4,0          | 3,0         | 2,3         | 3,4           | -            | 2,7          | 2,4         | -            | 2,2          | 2,3         | 2,1          | 2,1         | 1,9          | 2,1         | 1,9          |      |  |
| IHPC   | 8,1   | 5,1         | 5,1         | 5,7           | 5,2          | 5,6          | 2,9         | 2,7         | 3,3           | 3,1          | 2,1          | 2,1         | 2,4          | 2,0          | 2,2         | 2,0          | 2,0         | 2,0          | 2,0         | 2,0          |      |  |
| <b>PIB nominal</b>                                       |       |             |             |               |              |              |             |             |               |              |              |             |              |              |             |              |             |              |             |              |      |  |
| Variação (%)   | 11,4  | 7,5         | 8,4         | 10,8          | -            | -            | 5,1         | 4,1         | 4,9           | -            | -            | 4,5         | -            | -            | 4,2         | -            | 4,0         | -            | 4,0         | -            |      |  |
| Nível (mil M€)   | 239,2 | -           | 259,3       | 265,1         | -            | 255,3        | -           | 270,0       | 278,2         | -            | 267,0        | -           | -            | 278,8        | -           | 290,2        | -           | 301,5        | -           | 301,5        |      |  |
| <b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>                 |       |             |             |               |              |              |             |             |               |              |              |             |              |              |             |              |             |              |             |              |      |  |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa)                        | 6,0   | 6,7         | 6,5         | 7,4           | 6,8          | 6,6          | 6,4         | 6,3         | 7,5           | 6,7          | 6,5          | 6,2         | 6,7          | 6,3          | 6,0         | 6,2          | 5,8         | 6,2          | 5,8         | 6,2          |      |  |
| Emprego  | 2,0   | 0,3         | 0,5         | 0,4           | 0,6          | 0,7          | 0,5         | 0,6         | 0,4           | 0,6          | 0,6          | 0,3         | 0,5          | 0,4          | 0,2         | 0,4          | 0,1         | 0,2          | 0,1         | 0,2          |      |  |
| <b>Sector externo (% PIB)</b>                            |       |             |             |               |              |              |             |             |               |              |              |             |              |              |             |              |             |              |             |              |      |  |
| Capacidade líquida de financiamento                      | -0,6  | 2,4         | 2,0         | -             | 3,8          | 2,0          | 1,0         | 1,8         | -             | 3,5          | 1,2          | 1,5         | 3,8          | 1,1          | 1,5         | 0,9          | 1,3         | 0,7          | 1,3         | 0,7          |      |  |
| Balança de bens e serviços                               | -2,6  | -0,7        | 0,1         | 2,5           | 1,7          | -1,2         | -0,5        | 0,0         | 2,7           | 1,6          | -1,0         | -0,2        | 1,8          | -0,5         | 0,0         | -0,2         | 0,5         | 0,0          | 0,5         | 0,0          |      |  |

Fontes: 2022: INE e BdP. 2023-2027: MF - Programa de Estabilidade 2023-2027, abril 2023; CE - *Spring 2023 Economic Forecast*, maio 2023; OCDE - *Economic Outlook* No 113, junho 2023; BdP - Boletim Económico, junho 2023; FMI - *2023 Article IV Consultation - Staff Report*, junho 2023.

### 2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP

#### Evolução do PIB e componentes

O atual cenário macroeconómico do CFP projeta uma taxa de crescimento do PIB real de 2,2% em 2023, um abrandamento no ritmo de crescimento da atividade económica de 4,5 p.p. comparativamente ao valor observado em 2022 (6,7%). Esta dinâmica reflete a expectativa de uma redução, quer no contributo da procura interna para o crescimento do PIB em volume, de 4,7 p.p. em 2022 para 1,1 p.p. em 2023, quer no contributo das exportações líquidas, que deverá diminuir de 2,0 p.p. para 1,1 p.p. no mesmo período. A diminuição esperada no contributo da procura interna decorre, sobretudo, da expectativa de desaceleração para o consumo privado e para a

FBCF, enquanto a redução no contributo das exportações líquidas assenta na expectativa de uma forte desaceleração nas exportações totais, cuja evolução deverá estar sobretudo condicionada pela debilidade das perspetivas económicas dos principais parceiros comerciais da economia portuguesa, superior à estimada para as importações totais, em linha com a evolução perspetivada para a procura global.

Saliente-se que esta dinâmica de desaceleração da atividade económica que se tem vindo a intensificar está ainda condicionada pelo panorama de incerteza geopolítica gerada pela subsistência da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, e pela persistência, ainda que em menor grau, de pressões inflacionistas que têm forçado os bancos centrais (particularmente o BCE) a conduzirem sucessivas subidas das taxas de juro de referência, continuando a agravar as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, a penalizar fortemente o consumo privado e o investimento.

Para 2024, o CFP antecipa uma nova desaceleração no ritmo de crescimento do PIB real para 1,6% (-0.6 p.p. face ao valor estimado para 2022), que deverá resultar, essencialmente, da expectativa de deterioração do contributo das exportações líquidas para -0.2 p.p. (-1.3 p.p. relativamente à estimativa do ano anterior), uma vez que se antecipa um aumento no contributo da procura interna para 1.8 p.p. (+0.7 p.p. do que o valor projetado para 2022). O aumento projetado para o contributo da procura interna encontra-se alicerçado na expectativa de aceleração da FBCF para 3,7% (+3,1 p.p. face à estimativa de 2023), fruto da expectativa de uma aceleração na execução dos fundos europeus, particularmente aqueles associados ao PRR, PT2020 e ao PT2030. Em sentido contrário, as restantes componentes da procura interna deverão desacelerar no próximo ano, em especial o consumo privado.

Em 2025, o ritmo de crescimento do PIB real da economia portuguesa deverá acelerar para 1,8%, e no médio prazo deverá convergir para valores em torno de 2,0%, uma estimativa próxima do seu crescimento potencial. Esta evolução deverá resultar da expectativa de estabilização do contributo da procura interna em 2,1 p.p. no final do horizonte de projeção e da manutenção de um contributo marginalmente negativo das exportações líquidas, que deverá convergir para -0,1 p.p. em 2027 (Quadro 1).

Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)

|                               | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>PIB real (variação, %)</b> | <b>6,7</b> | <b>2,2</b> | <b>1,6</b> | <b>1,8</b> | <b>1,9</b> | <b>2,0</b> |
| Consumo privado               | 2,6        | 0,6        | 0,6        | 0,5        | 0,8        | 0,9        |
| Consumo público               | 0,2        | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        |
| Investimento                  | 0,3        | 0,2        | 0,3        | 0,6        | 0,4        | 0,3        |
| Exportações                   | 3,6        | 1,2        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 0,7        |
| Procura interna               | 3,1        | 1,0        | 1,0        | 1,2        | 1,3        | 1,3        |

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. Para mais detalhes relativamente ao cálculo dos contributos líquidos de importações, consultar a Caixa "[Contributos para o crescimento do PIB real líquidos de importações](#)", publicada no site do CFP.

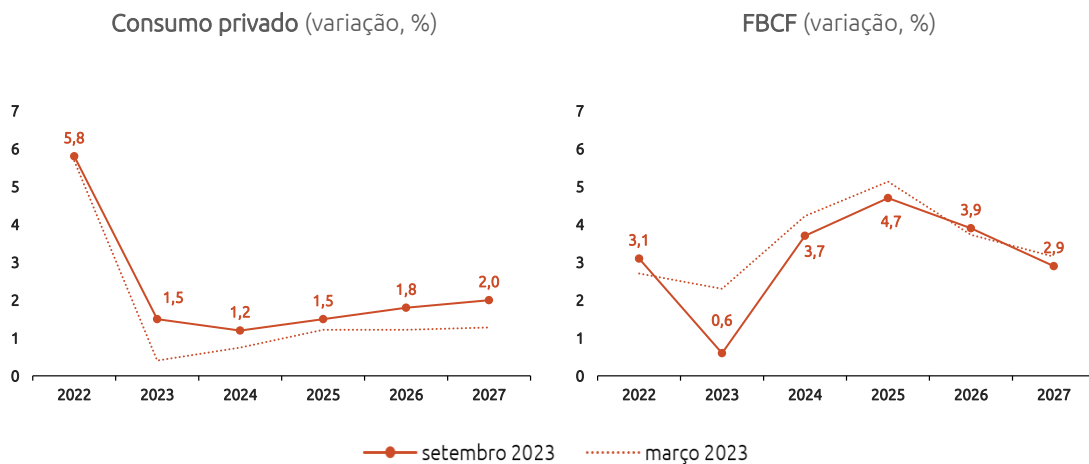
Com base na análise dos contributos líquidos de importações, conclui-se que a trajetória de abrandamento projetada para o PIB real em 2023 resulta sobretudo da dinâmica de desaceleração antecipada para as exportações e para o consumo privado, e em menor escala, para o investimento. No médio prazo, o perfil de crescimento do

PIB é determinado, sobretudo, pela dinâmica do contributo da procura interna, especialmente através do consumo privado e investimento, e também do contributo das exportações, que deverá convergir para valores em torno de 0,7 p.p. (Quadro 4).

De acordo com o atual cenário, o consumo privado em volume deverá ser a componente da procura interna mais dinâmica, sendo esperado um crescimento real de 1,5% em 2023, desacelerando, no entanto, 4,3 p.p. face à taxa de variação anual observada em 2022 (Gráfico 6). Esta evolução reflete, em grande medida, os efeitos da persistência de inflação elevada neste período, particularmente na inflação subjacente (embora em níveis inferiores aos observados em 2022), que continuam a penalizar fortemente as famílias, erodindo o seu poder de compra e os seus níveis de confiança. Este comportamento reflete também a consequente subida das taxas de juro de referência decorrentes da maior restritividade da política monetária, que continua a penalizar o consumo privado. O impacto desse aumento das taxas de juro, que [segundo a presidente do BCE](#) deverá persistir por um período de tempo suficientemente longo, e que se faz sentir sempre com um desfasamento, condicionará a situação financeira das famílias, dada a elevada proporção de empréstimos contratados em regime de taxa variável na economia portuguesa. O rendimento disponível nominal deverá desacelerar em 2023, num contexto de redução da criação de emprego, não obstante a expectativa de crescimento das remunerações médias por trabalhador, o que deverá traduzir-se numa redução da taxa de poupança, que já atingira níveis historicamente baixos em 2022, marcando o esgotamento das poupanças acumuladas no processo de recuperação pós-pandemia.

Antecipa-se que esta dinâmica de abrandamento se prolongue em 2024, projetando-se uma nova desaceleração no ritmo de crescimento do consumo privado para 1,2% (-0,3 p.p. face à estimativa apresentada para 2023), ainda decorrente de uma nova subida esperada nas taxas de juro, que continuará a restringir fortemente as decisões de consumo das famílias. A partir de 2025, o ritmo de crescimento do consumo privado em volume deverá recuperar para 1,8%, convergindo posteriormente para valores próximos de 2,0% no final do horizonte de projeção, refletindo sobretudo as dinâmicas de gradual recuperação projetadas para o rendimento disponível das famílias. Este indicador deverá convergir para o crescimento das remunerações, alicerçado na expectativa de moderação da inflação e de gradual redução dos custos de financiamento.

Gráfico 6 – Consumo privado e FBCF (2022-2027)



Fontes: CFP e INE.

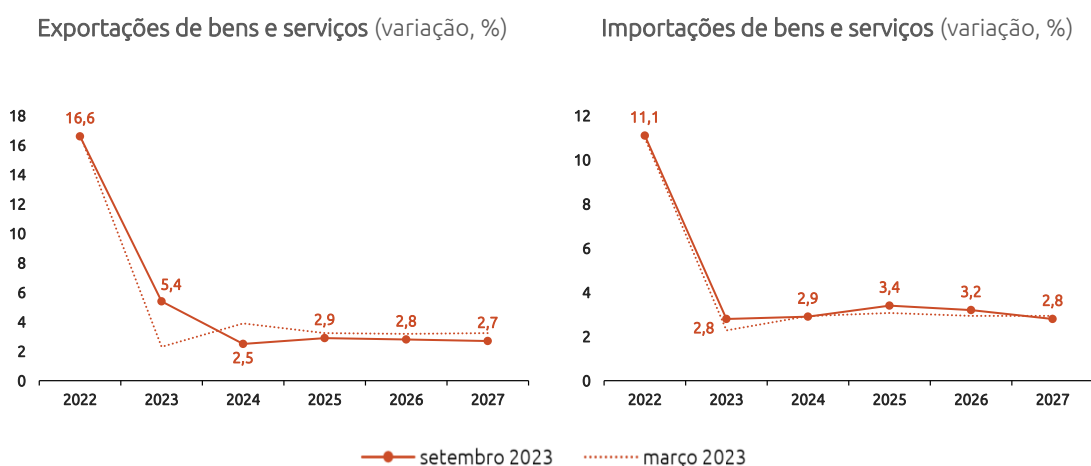
De acordo com o atual cenário macroeconómico do CFP, a taxa de crescimento do consumo das administrações públicas em volume deverá desacelerar 0,5 p.p. para 1,2% em 2023, ao qual se deverá seguir um novo abrandamento para 1,1% em 2024. Esta desaceleração resulta da evolução projetada para a dinâmica do emprego público para as rubricas de prestações sociais em espécie e para os consumos intermédios. Para os anos subsequentes, o atual exercício antecipa uma convergência do ritmo de crescimento do consumo público para valores em torno de 1,0% no médio prazo.

Em 2023, a FBCF em volume deverá apresentar um crescimento de 0,6%, o que representa uma desaceleração comparativamente ao ritmo de crescimento de 3,1% observado em 2022 (Gráfico 6). Esta projeção assenta sobretudo na expectativa de redução da procura (quer interna, quer externa) e de agravamento significativo dos custos de financiamento, decorrentes da maior restritividade da política monetária, e que se traduziram num fraco desempenho desta componente na primeira metade do ano. Estas condicionantes, associadas a um contexto de elevada incerteza nos mercados e de persistência de inflação elevada, tendem a agravar os custos de produção, deterioram o nível de confiança dos empresários, bem como as perspetivas de produção, conduzindo ao adiamento de decisões de investimento. Contudo, esta dinâmica deverá ser parcialmente mitigada pela expectativa de uma aceleração na execução dos fundos europeus, particularmente aqueles associados ao PRR, maioritariamente através da sua componente pública. Este influxo de fundos, ainda que restringidos pela expectativa de uma execução abaixo do esperado para este período<sup>3</sup>, deverá refletir-se na aceleração do ritmo de crescimento da FBCF total para 3,7% em 2024, para 4,7% em 2025, e para 3,9% em 2026 – último ano do período de execução do PRR. Esta trajetória do investimento também incorpora a expectativa de progressiva normalização da procura externa e a dissipação da incerteza nos

<sup>3</sup> Com base nos dados verificados durante 2021 e 2022 e pela execução do PRR até final de agosto de 2023, que consta dos [Relatórios de Monitorização](#) disponíveis à data de fecho de informação deste Relatório.

mercados globais. No último ano do horizonte de projeção, é projetada uma desaceleração no ritmo de crescimento da FBCF para 2,9%.

Gráfico 7 – Exportações e importações (2022-2027)



Fonte: CFP e INE.

No atual cenário, as exportações de bens e serviços deverão crescer 5,4% em 2023, uma desaceleração expressiva de 11,2 p.p. face aos 16,6% registados em 2022 (Gráfico 7), mas ainda assim superior à projeção para o crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, promovendo a recuperação da quota de mercado das exportações nacionais, embora a um ritmo inferior ao observado no ano precedente. As exportações de bens deverão desacelerar, refletindo as perspetivas mais frágeis para a generalidade das economias de destino das exportações nacionais. Antecipa-se, ainda, que o ritmo de crescimento das exportações de serviços, em particular aquelas ligadas ao turismo, deverá também desacelerar em 2023, refletindo a debilidade das atuais perspetivas para a conjuntura internacional, apesar do sector ainda antecipar algum dinamismo e após esta componente ter já recuperado, em 2022, para níveis superiores aos valores máximos observados no período pré-pandemia. Para 2024 antecipa-se um novo abrandamento no ritmo de crescimento das exportações totais em volume para 2,5%, o que traduz a convergência desta trajetória com a evolução esperada para a procura externa, mas mantendo-se ainda num nível superior ao desta, o que permite beneficiar de um ligeiro ganho de quota de mercado neste período. No médio prazo, o ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços deverá acelerar e posteriormente convergir gradualmente para 2,7% no final do horizonte de projeção, em linha com a evolução esperada para a procura externa, uma evolução coerente com manutenção das quotas de mercado.

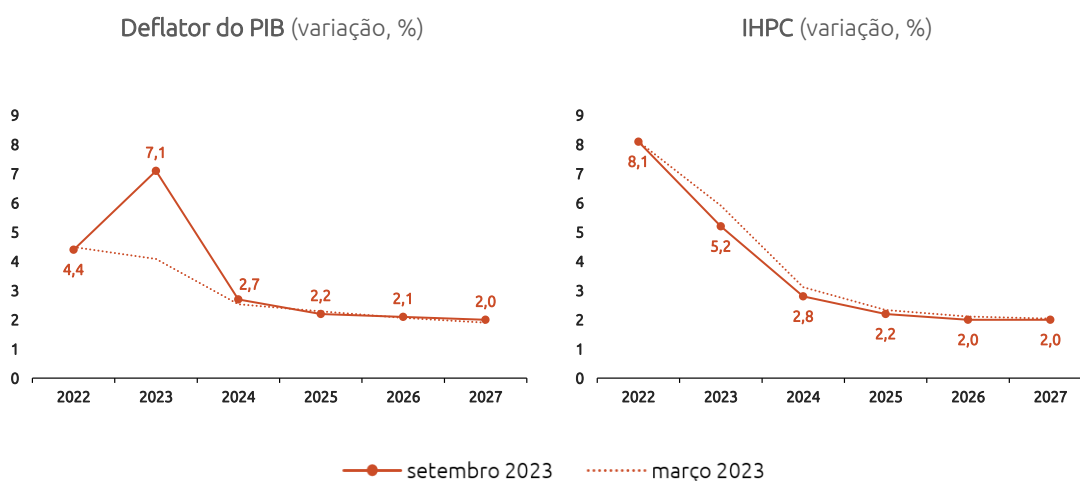
Em relação às importações de bens e serviços em volume, o atual exercício projeta que estas cresçam 2,8% em 2023, um abrandamento expressivo de 8,3 p.p. em comparação com o valor observado em 2022 (Gráfico 7), seguindo as dinâmicas esperadas para as diversas componentes da procura final, em especial aquelas com maior conteúdo importado. Antecipa-se que até 2025 o ritmo de crescimento desta componente deverá acelerar para 3,4% e convergir gradualmente ao longo dos anos seguintes até estabilizar em torno de 2,8% em 2027.



## Evolução dos preços

Relativamente aos preços, o atual cenário do CFP antecipa que o deflator implícito do PIB deverá crescer 7,1% em 2023, o que traduz uma aceleração de 2,7 p.p. face ao valor observado no ano anterior (4,4%) (Gráfico 8). Para esta dinâmica deverá concorrer, em larga medida, a expectativa de uma melhoria significativa nos termos de troca da economia portuguesa em 2023, fruto de uma forte redução na taxa de variação anual do deflator das importações totais (-20,8 p.p. para -2,2%) e que mais do que compensará o abrandamento estimado para o deflator das exportações (-12,2 p.p. para 2,5%). Este abrandamento deverá resultar da gradual redução das pressões inflacionistas nos mercados internacionais, em particular nos preços dos bens energéticos, em linha com os pressupostos assumidos nas hipóteses técnicas. Em menor escala, antecipa-se uma aceleração no deflator implícito do consumo público (+1,9 p.p. para 6,0%). Em sentido inverso, o atual cenário antecipa um abrandamento nos deflatores do consumo privado (-1,6 p.p. para 4,7%) e da FBCF (-5,4 p.p. para 2,7%). A gradual redução das pressões inflacionistas ao longo de 2023 deverá igualmente levar a uma redução no ritmo de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para o qual se estima um crescimento de 5,2% (8,1% em 2022) (Gráfico 8).

Gráfico 8 – Indicadores de preços (2022-2027)



Fontes: CFP e INE.

Para os anos seguintes, o atual cenário considera uma progressiva dissipação das pressões inflacionistas. Desta forma, projeta-se um perfil de desaceleração para o deflator de PIB, sendo que esta deverá ser mais intensa em 2024 (-4.4 p.p.), para 2,7%, e mais gradual nos anos subsequentes, até se fixar em 2,0% em 2027. A dinâmica projetada para 2024 reflete, por um lado, a expectativa de um ganho menos intenso de termos de troca, em resultado de uma recuperação no deflator das importações (+4,3 p.p. para 2,1%) e de um abrandamento, ainda que ligeiro, no ritmo de crescimento do deflator das exportações (-0,3 p.p. para 2,2%), e, por outro lado, a desaceleração na generalidade dos deflatores da procura interna, nomeadamente do consumo público (-2,8 p.p. para 3,2%) e privado (-2,0 p.p. para 2,7%). Já o abrandamento no deflator do PIB projetado para o médio prazo decorre, quer da

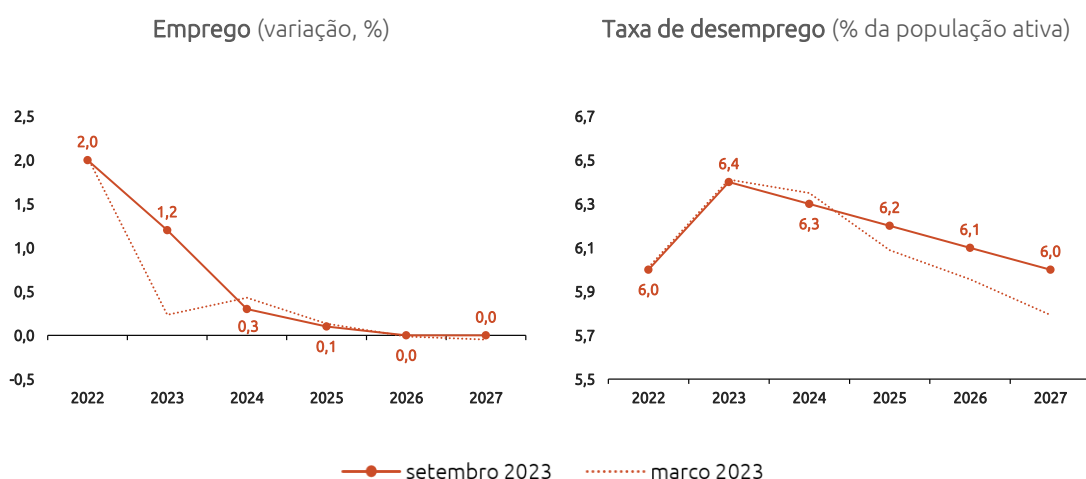
gradual desaceleração no ritmo de crescimento da globalidade dos deflatores da procura interna, para valores em torno de 2,0% (exceto o consumo público), quer da expectativa de manutenção dos termos de troca, fruto de uma convergência dos ritmos de crescimento dos deflatores das exportações e importações para valores também em torno de 2,0%. Relativamente à inflação, o atual cenário estima uma gradual desaceleração no ritmo de crescimento do IHPC até 2,0% em 2026 e uma estabilização em torno desse valor no final do horizonte de projeção (Gráfico 8).

A conjugação dos efeitos de volume e preço do PIB deverá resultar num aumento do PIB nominal de 9,4% em 2023 (o que compara com um crescimento de 11,4% em 2022), seguido de uma desaceleração para 4,3% em 2024 (-5,1 p.p.). Para os anos seguintes, o atual cenário projeta que o ritmo de crescimento do PIB nominal estabilize em torno de 4,0%.

### Mercado de trabalho

Para o mercado de trabalho, o cenário macroeconómico do CFP aponta para uma desaceleração no ritmo de crescimento do emprego de 2,0% em 2022 para 1,2% em 2023 (Gráfico 9), em linha com o abrandamento esperado para a atividade económica. Em igual período, a taxa de desemprego deverá aumentar 0,4 p.p., fixando-se em 6,4% da população ativa, refletindo não apenas a dinâmica estimada para o emprego, mas também um aumento da população ativa, associada a um aumento da taxa de participação compatível com a sua evolução mais recente. Em 2024, o ritmo de crescimento do emprego deverá desacelerar para 0,3% (-0,9 p.p.), ligeiramente acima do projetado para a população ativa. Esta evolução levará a uma redução, ainda que ligeira, da taxa de desemprego para 6,3% (Gráfico 9).

Gráfico 9 – Indicadores do mercado de trabalho (2022-2027)



Fontes: CFP e INE.

Para os anos seguintes projeta-se que o crescimento do emprego deverá convergir para valores próximos de zero no final do horizonte de projeção, refletindo as dinâmicas demográficas assumidas para este período, enquanto a taxa de

desemprego deverá manter um perfil descendente, prevendo-se que atinja um valor próximo de 6,0% em 2027 (Gráfico 9).

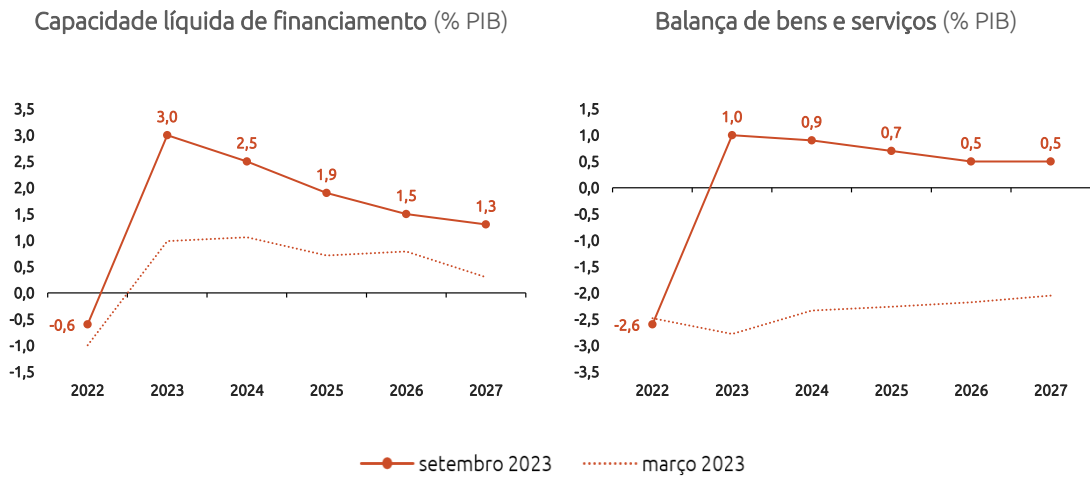
Relativamente à produtividade aparente do trabalho, o atual cenário estima que este indicador deverá desacelerar de forma significativa em 2023, para 1,0% (4,6% em 2022), refletindo a expectativa de um abrandamento para a atividade económica superior ao projetado para o emprego. Nos anos seguintes, este indicador deverá acelerar de forma gradual, para 1,3% em 2024 e até 2,0% no final do horizonte de projeção. Os custos de trabalho por unidade produzida (CTUP) deverão crescer 7,4% em 2023 e desacelerar para 3,3% em 2024, fruto de um aumento esperado das remunerações por trabalhador (8,5% e 4,7%, respetivamente), superior ao estimado para a produtividade aparente do trabalho. Estes valores deverão igualmente ser superiores ao projetado para a taxa de inflação, levando a um aumento das CTUP reais nestes períodos e que deverão compensar, ainda que de forma parcial, a redução observada em 2022. Para os anos seguintes projeta-se que as CTUP cresçam em linha com a inflação, estabilizando em torno de 2,0% a partir de 2026.

---

### *Sector externo*

De acordo com o modelo macroeconómico do CFP, o saldo externo da economia portuguesa deverá melhorar de forma significativa em 2023, passando de um saldo equivalente a -0,6% do PIB em 2022, para um saldo positivo de 3,0% em 2023 (Gráfico 10). Para esta melhoria concorre, em larga medida, a evolução esperada para a balança de bens e serviços, cujo saldo deverá tornar-se positivo, aumentando 3,6 p.p. para 1,0% do PIB, em linha com a expectativa de uma forte recuperação nos termos de troca, assim como com a evolução prospetivada para as exportações e importações em volume. Também para 2023, o saldo da balança de capital deverá aumentar 0,9 p.p. para 1,8% do PIB, em resultado da aceleração na entrada de fundos comunitários associados ao PRR e aos PT2020 e PT2030.

Gráfico 10 – Sector externo (2022-2027)



Fontes: CFP e INE.

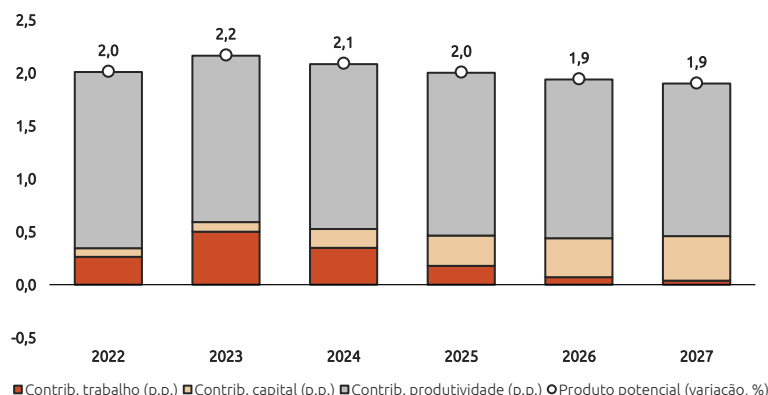
Em 2024, o saldo externo da economia portuguesa deverá diminuir 0,5 p.p., para 2,5% do PIB, fruto de uma redução quer na balança corrente (-0,2 p.p. para 1,0%), quer na balança de capital (-0,3 p.p. para 1,5%). A evolução da balança corrente neste período encontra-se associada tanto a uma redução no saldo externo de bens e serviços (0,1 p.p. para 0,9% do PIB), refletindo, sobretudo, a desaceleração projetada para as exportações em volume, bem como uma redução no saldo da balança de rendimentos primários e transferências. Nos anos seguintes, o saldo externo da economia portuguesa deverá apresentar uma trajetória descendente, prevendo-se que convirja para um saldo em torno de 1,3% do PIB no final do horizonte de projeção (Gráfico 10). Neste período, o saldo da balança de bens e serviços deverá diminuir gradualmente até 0,5% do PIB, enquanto o saldo da balança de capital deverá convergir para 0,8%, em linha com o perfil assumido para a absorção de fundos comunitários.

### Produto potencial e hiato do produto

As estimativas apresentadas nesta secção foram calculadas com base nas projeções do CFP e na [metodologia comum acordada na UE](#), a qual se encontra parametrizada no [programa EUCAM](#), disponibilizado pela Comissão Europeia, juntamente com as suas previsões de primavera de 2023.

De acordo com o atual cenário macroeconómico e com a metodologia comum acordada na União Europeia, estima-se que, em 2023, o ritmo de crescimento do produto potencial acelere 0,2 p.p., para 2,2%. Nos anos seguintes, o crescimento do produto potencial deverá iniciar uma trajetória de abrandamento, para 2,1% em 2024, e até 1,9% no final do horizonte de projeção (Gráfico 11).

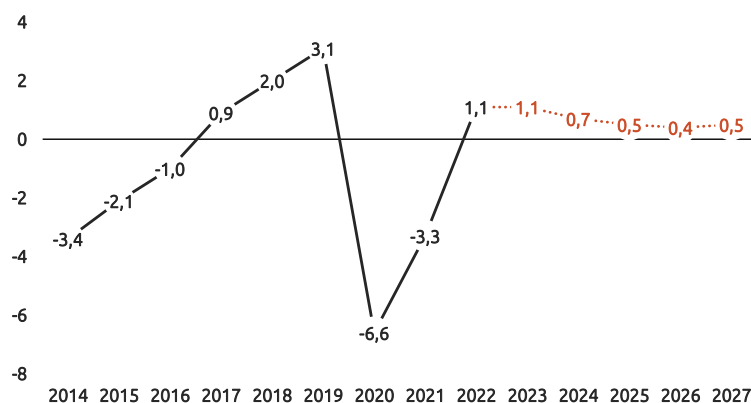
Gráfico 11 – Composição do crescimento do produto potencial



Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum acordada na UE](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2023 da Comissão Europeia. O contributo da produtividade refere-se à produtividade total dos fatores (TFP).

A aceleração estimada para 2023 resulta, em exclusivo, de um aumento de 0,2 p.p. no contributo do fator trabalho, uma vez que se estima uma ligeira redução no contributo da produtividade total dos fatores e a manutenção do contributo da acumulação de capital. Já a desaceleração projetada para os anos seguintes deverá espelhar uma redução no contributo do fator trabalho para valores próximos de zero (refletindo em larga medida a evolução esperada no contributo do emprego potencial), e uma nova redução no contributo da produtividade total dos fatores, para 1,4 p.p.. Em igual período, é estimado um aumento no contributo da acumulação de capital até 0,4 p.p. no final do horizonte de projeção, antecipando o impacto positivo do PRR, do PT2020 e do PT2030 no investimento (Gráfico 11).

Gráfico 12 – Hiato do produto (% produto potencial)



Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum acordada na UE](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2023 da Comissão Europeia.

Estas projeções implicam que o hiato do produto deverá manter-se inalterado em 2023, em torno de 1,1% do produto potencial, e reduzir-se de forma gradual nos dois anos subsequentes, para 0,7% em 2024 e 0,5% em 2025. Nos anos seguintes, é esperada uma estabilização do hiato do produto em torno de 0,5% (Gráfico 12).

## 2.4 Riscos e incerteza

O presente exercício de projeção macroeconómica do CFP continua marcado por um enquadramento de elevada incerteza, com a maioria dos riscos a penderem de modo ascendente sobre a evolução dos preços e de modo descendente sobre a atividade económica.

No que se refere à trajetória da taxa de inflação, a descida gradual esperada para a totalidade do horizonte de projeção poderá ser afetada pela materialização dos seguintes riscos ascendentes: i) enraizamento da inflação subjacente em valores superiores ao objetivo de política definido pelos principais bancos centrais; ii) desancoragem das expectativas de inflação de médio-prazo; iii) recrudescimento do preço das matérias-primas energéticas, devido à intensificação das tensões geopolíticas globais, nomeadamente a escalada do conflito militar na Ucrânia, bem como a eventualidade de novos cortes de produção decididos pelos países pertencentes à OPEP+.

Num contexto de materialização destes riscos sobre a taxa de inflação, a resposta dos bancos centrais poderá passar pela implementação de novas subidas das taxas de juro diretoras. Como consequência deste processo restritivo da política monetária, poderão colocar riscos descendentes para a atividade económica portuguesa por via: i) direta, porquanto a subida das taxas de juro para níveis superiores aos atualmente antecipados afetarão especialmente uma economia com um elevado nível de endividamento público e privado; e ii) indireta, uma vez que a atividade económica dos principais parceiros comerciais portugueses, nomeadamente os pertencentes à área do euro e que se encontram já em desaceleração, poderá experienciar um arrefecimento da atividade económica superior ao atualmente projetado. Este abrandamento, a par da débil recuperação da economia chinesa que tem vindo a condicionar o desempenho económico mundial, prejudicará as exportações portuguesas, dentro das quais se destacam as originárias do sector do turismo, um dos mais relevantes para a atual recuperação da economia nacional. Note-se, ainda, que novos eventos de crédito como os ocorridos com a banca regional dos EUA e com a banca suíça na primeira metade do ano, poderão potenciar um recrudescimento das tensões no setor financeiro internacional, com os níveis de crédito concedido e de atividade económica a serem negativamente influenciados.

Sinaliza-se novamente, como risco descendente sobre a atividade económica nacional a possibilidade de a execução do PRR ficar abaixo do valor considerado pelo CFP, com impacto na FBCF. Acresce que em termos reais, o volume de FBCF executada poderá ser inferior ao inicialmente previsto em resultado da inflação.

Em sentido oposto, destacam-se como riscos ascendentes para o cenário apresentado: i) uma execução mais forte do PRR e dos PT2020 e PT2030 do que a assumida nas hipóteses do exercício, podendo influenciar positivamente a FBCF; ii) uma trajetória de descida da taxa de inflação mais acelerada do que a atualmente projetada; iii) a redução das tensões geopolíticas, nomeadamente na guerra da Ucrânia; e, por último, iv) um crescimento da economia chinesa a um ritmo superior ao atualmente projetado, o que influenciaria positivamente o ritmo de crescimento do PIB mundial.

## 3. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

Neste capítulo apresenta-se a atualização do cenário em políticas invariantes de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2023-2027. Esta atualização incorpora as mais recentes expectativas de evolução do cenário macroeconómico, tendo por base os novos desenvolvimentos conhecidos e as novas medidas de política apresentadas pelo Governo no Programa de Estabilidade apresentado em abril de 2023. A projeção orçamental do CFP não pode ser interpretada como sendo uma previsão, pois reflete a evolução provável das variáveis orçamentais na premissa de não alteração das medidas de política económica, ou seja, considerando apenas as medidas de política presentemente em vigor (quer as elencadas no OE/2023 e no PE/2023, quer as adotadas através de legislação avulsa). O presente cenário não considera novas medidas de política, ou medidas já anunciadas que não estejam legisladas nem quantificadas. As hipóteses técnicas em que assenta a projeção são detalhadas no [“Apêndice – Principais hipóteses técnicas de evolução dos agregados orçamentais”](#), publicado juntamente com o atual relatório.

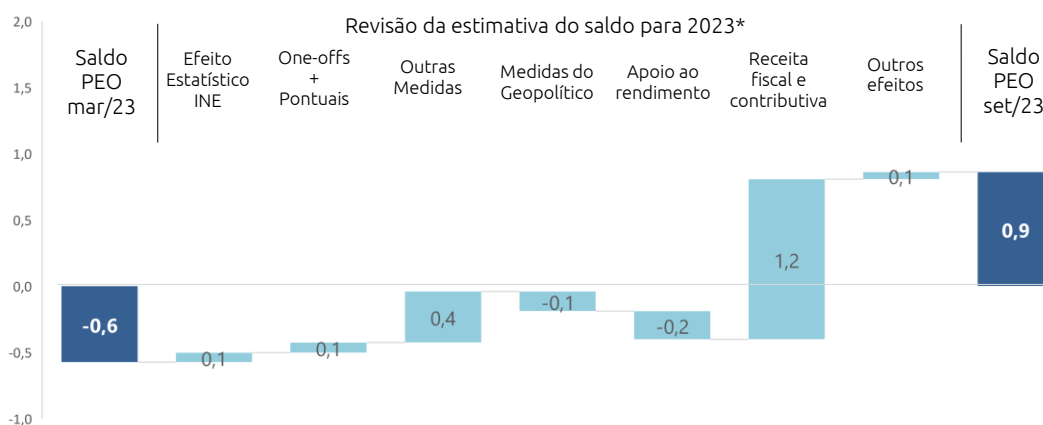
### 3.1 Estimativa do CFP para a conta das Administrações Públicas em 2023

A atualização da projeção do cenário orçamental de médio prazo tem como ponto de partida a estimativa própria do CFP para o ano de 2023. Esta estimativa atualiza a conta apresentada no exercício de março passado, tendo por base a conta preliminar das administrações públicas para o ano de 2022 e 1.º trimestre de 2023, publicada pelo INE respetivamente no dia 24 de março e 23 de junho. Para efeitos de estimativa do presente ano foi utilizada igualmente informação sobre os desenvolvimentos orçamentais do 2.º trimestre e de parte do 3.º trimestre de 2023, obtida pelo CFP no quadro das suas atribuições de acompanhamento da execução orçamental.

Na ausência de novas medidas de política, a estimativa do CFP aponta para que este ano o saldo orçamental atinja um excedente de 0,9% do PIB, o que se traduz numa revisão em alta de 1,4 p.p. do PIB face ao projetado em março. Esta atualização, antecipa assim para 2023 um saldo orçamental melhor do que o previsto pelo Governo tanto em outubro do ano passado no OE/2023 (défice de 0,9% do PIB), como em abril deste ano no PE/2023 (défice de 0,4% do PIB).

A revisão em alta da estimativa do saldo orçamental para o ano de 2023 (+ 1,4 p.p. do PIB) é determinada pela combinação de um conjunto de fatores com impacto de sinal contrário e de magnitudes diferentes (Gráfico 13).

Gráfico 13 – Fatores explicativos da atualização da estimativa do saldo para 2023 (em % e em p.p. do PIB)



Fonte: INE, conta de 2022; MF para o impacto orçamental das medidas *one-off*, medidas de apoio ao rendimento e medidas de mitigação do choque Geopolítico. Cálculos CFP, e estimativa anual da conta para 2023. | Nota: \* Contributo para revisão em p.p. do PIB.

A receita de impostos e de contribuições sociais explica o maior contributo para a revisão da estimativa do saldo (1,2 p.p. do PIB). Três quartos desse contributo (0,9 p.p. do PIB) é justificado pelos impostos diretos, em particular pela receita arrecadada com o IRS (0,6 p.p. do PIB), devendo-se o restante quarto (0,3 p.p. do PIB) às contribuições sociais. Ambos refletem a resiliência do mercado de trabalho, que continua a ser marcado por um nível de emprego que tem sustentado o crescimento das remunerações e das contribuições acima do antecipado nos documentos de programação orçamental do Governo.

Com contributo menor para a revisão do saldo orçamental refere-se o impacto de “outras medidas” (+0,4 p.p. do PIB) resultante, sobretudo, de menores encargos motivados pelo aumento dos preços de bens e serviços por via energética, mas também menores gastos operacionais das diversas entidades. Igualmente com um contributo positivo, mas marginal regista-se o impacto menos negativo no saldo das medidas *one-off* (0,1 p.p. do PIB)<sup>4</sup> e o efeito estatístico positivo de 0,1 p.p. do PIB decorrente da estimativa da conta de 2022 das AP apurada pelas autoridades estatísticas nacionais ter sido melhor do que o estimado pelo CFP em março.

Antecipa-se que a magnitude conjunta dos fatores referidos seja mais do que suficiente para acomodar o impacto negativo no saldo decorrente da revisão em alta do impacto das medidas de apoio ao rendimento (0,2 p.p. do PIB) e das medidas de resposta ao choque geopolítico (0,1 p.p. do PIB). No primeiro caso, identificam-se o aumento intercalar das pensões e o complemento excecional a pensionistas do sector bancário. No segundo caso, está sobretudo em causa o novo pacote de resposta ao aumento de preços e de apoio extraordinário a famílias que inclui as novas medidas de política relativas ao IVA dos bens alimentares, apoio às famílias mais vulneráveis, o apoio à renda e o apoio ao crédito à habitação das famílias (bonificação de juros), num total equivalente 0,7 p.p. do PIB. Mais de metade (0,5 p.p. do PIB) daquele efeito é

<sup>4</sup> O MF não prevê para 2023 encargos com ativos por impostos diferidos.



compensado pela revisão em baixa da estimativa de subsidiação do custo do gás natural às empresas e pela correção da afetação adicional de verbas no Sistema Elétrico Nacional para redução da tarifa. Este último deveu-se ao facto de na projeção de março, o CFP ter admitido o impacto da afetação adicional daquelas verbas no ano de 2023, em face da informação disponível à data. Contudo, esta despesa acabou por ser contabilizada no ano de 2022 com base nos elementos obtidos posteriormente pelas autoridades estatísticas nacionais.

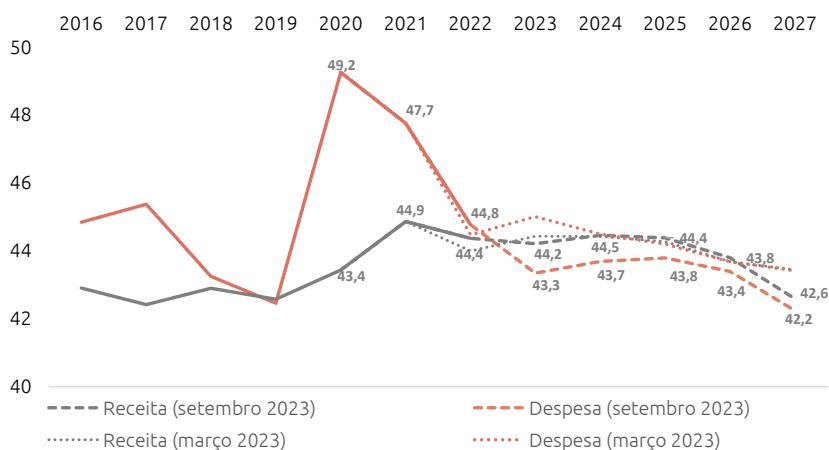
### 3.2 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita

A evolução de algumas variáveis orçamentais em 2023 e 2024 continua a ser marcada pela atual pressão inflacionista. Consequentemente, a receita deverá continuar a beneficiar, embora de forma temporária, deste fenómeno. Por seu lado, os efeitos da pressão inflacionista na despesa possuem um carácter permanente, sobretudo no que respeita a despesa com prestações sociais, pessoal e consumo intermédio. A despesa com prestações sociais, em particular com pensões, e despesa com pessoal, constituem a designada “despesa rígida”, que se prevê atingir 68% da despesa primária em 2023.

A inflação influencia também o crescimento do PIB nominal utilizado para o cálculo das variáveis orçamentais em percentagem do PIB, em 2023 e em menor grau em 2024.

O Gráfico 14 e o Quadro 5 retratam a evolução projetada para a receita e despesa, apresentando o Quadro 13, em anexo, a evolução ajustada de medidas *one-off*. De forma sucinta, a presente atualização aponta para uma redução tanto do peso da despesa no PIB (-2,5 p.p. do PIB) como da receita (-1,8 p.p. do PIB) no período 2022-2027. Projeta-se uma convergência das trajetórias da despesa e da receita a partir de 2025, mas permanecendo esta ligeiramente mais elevada, resultando na projeção de uma posição orçamental excedentária na totalidade do período.

Gráfico 14 – Evolução da receita e despesa total  
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

---

## Despesa

A atualização da projeção contempla, em 2023 e 2024, os efeitos decorrentes da dissipação do impacto orçamental das medidas implementadas no âmbito do combate à pandemia e das medidas de mitigação do choque geopolítico e da inflação, cuja influência é materialmente relevante para a evolução projetada da despesa corrente primária. Desta forma, da conjugação do impacto da dissipação de medidas, das novas medidas decorrentes do PE/2023 e do enquadramento macroeconómico projetado, é esperada uma diminuição do peso da despesa pública no PIB entre 2022 e 2027 em 2,5 p.p. do PIB, atingindo 42,2% em 2027. Esta redução traduz a evolução da despesa corrente primária (-2,4 p.p.) e da despesa de capital (-0,6 p.p.), dado ser expetável um incremento dos encargos com juros (+0,5 p.p. do PIB). Face ao exercício de projeção publicado em março verifica-se uma revisão em baixa em termos acumulados da despesa.

A trajetória prevista para a despesa corrente primária aponta para uma redução de todas as rubricas que a compõem em percentagem do PIB nominal entre 2022 e 2027 (Quadro 5). Destacam-se a diminuição das prestações sociais (em 1,3 p.p. do PIB) e da despesa com pessoal (em 0,5 p.p. do PIB).

A trajetória da despesa com prestações sociais reflete os desenvolvimentos esperados para as prestações sociais em dinheiro e em espécie, com reduções de 1 p.p. do PIB e 0,2 p.p. do PIB, entre 2022 e 2027. O ponto de partida para a projeção, o ano de 2023, reflete ainda os efeitos da reversão das medidas de combate à pandemia e de apoio às famílias, onde se inclui o pagamento extraordinário de meia pensão aos pensionistas no valor de 1000 M€ (0,4% do PIB) efetuado em outubro de 2022. Adicionalmente, importa referir que, no ano de 2023, a atualização das prestações sociais em dinheiro é diferenciada, tal como descrito na descrição das principais hipóteses técnicas. Para este ano foi considerada a atualização das pensões publicada no OE/2023, assim como a medida aprovada pelo [Decreto-Lei n.º 28/2023](#) que determina um aumento intercalar das pensões em 3,57%, a partir de julho. Para os anos seguintes, ou seja, a partir de 2024, foi considerada para efeitos de atualização das pensões a regra que resulta da aplicação da Lei.<sup>5</sup>

A projeção da despesa com pessoal indica uma redução de 10,6% do PIB em 2023, para 10,3% do PIB em 2027. Esta diminuição deriva de uma taxa de crescimento projetada para o PIB superior ao efeito dos aumentos via atualizações, progressões<sup>6</sup> e de outras variações remuneratórias (efeito preço), conjugada com o aumento do emprego público (efeito volume) em linha com o assumido.

A despesa com subsídios e a “outra despesa corrente” deverá reduzir o seu peso no PIB de 3,4% em 2023 para 3,2% em 2027. O valor estimado para 2023 está

---

<sup>5</sup> A atualização anual das pensões e outras prestações concedidas pelo Sistema de Segurança Social e da Caixa Geral de Aposentações é baseada nos termos do artigo 6.º da Lei n.º 53-B/2006 de 29 de dezembro e do artigo 6.º da Lei n.º 52/2007, de 31 de agosto, respetivamente.

<sup>6</sup> Resultantes da aplicação do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).

influenciado pelo impacto da reversão das medidas de apoio às famílias e empresas atribuídas no âmbito da pandemia, sendo este efeito parcialmente compensado pelas medidas adotadas para mitigar o choque geopolítico e a inflação. Estas últimas têm particular efeito nos subsídios, onde se reflete a reversão da medida de redução da tarifa de acesso às redes de eletricidade (500 M€) e o subsídio às empresas pela subida do preço do gás natural (revista em baixa pelo CFP para um valor estimado de 125 M€, mas com uma dotação máxima de 1000 M€).

No que respeita a despesa com consumo intermédio, a projeção indica uma ligeira redução do seu peso no PIB em 0,1 p.p., passando de 5,7% do PIB em 2023 para 5,5% do PIB em 2027 (Quadro 5). A sua evolução espelha a atualização anual subjacente, bem como: (i) a reversão de medidas adotadas em anos anteriores, tal como descrito anteriormente, cujo impacto se deve circunscrever aos anos de 2023 e, em menor grau, de 2024; (ii) o aumento estrutural desta despesa (em 0,2% do PIB) a partir de 2024, relacionado com o sector da saúde e com gastos operacionais, justificados pelo aumento dos preços dos bens e serviços, com particular destaque para os energéticos; (iii) a redução com encargos futuros com PPPs; e (iv) a aplicação em despesa de consumo intermédio parte dos fundos provenientes do PRR (ver última parte desta subsecção).

Mantendo a coerência metodológica com os relatórios anteriores, a evolução da despesa de capital inclui a incorporação do PRR e a aceleração de outros investimentos no âmbito do PT2020 e PT2030, o que justifica o acréscimo anual do valor da formação bruta de capital fixo (FBCF). O perfil de investimentos do PRR justifica a trajetória ascendente da despesa de capital até 2025 para 4,3% do PIB – diminuindo para 4,2% do PIB em 2026. Em 2027, não foi considerado qualquer montante referente a este programa, dado que o seu período de execução termina em 2026. Salienta-se, ainda, o impacto de duas medidas *one-off* na despesa de capital no valor de 0,2% do PIB, em 2023: (i) a decisão judicial referente a uma PPP (Algarve Litoral) (236 M€); e (ii) a decisão judicial com respeito à EDP (218 M€). Em sentido oposto, a outra despesa de capital de 2023, face ao ano anterior, tem implícita uma redução de 0,5% do PIB (1 393 M€) pela anulação de medidas pontuais ocorridas em 2022, em particular os apoios à TAP e à SATA (1 187 M€).

Contrariamente às rubricas descritas anteriormente, os encargos com juros devem aumentar o seu peso no PIB, de 2,1% em 2023 para 2,5% em 2027, atingindo no último ano o seu peso mais elevado. Esta trajetória reflete o atual contexto de subida das taxas de juro, tendo como consequência o incremento dos custos de financiamento (ver ponto 3.4).

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

|  | 2022         | Projeção CFP |              |             |             |             |
|--|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
|  | INE          | 2023         | 2024         | 2025        | 2026        | 2027        |
| <b>Receita total</b>                       | <b>44,4</b>  | <b>44,2</b>  | <b>44,5</b>  | <b>44,4</b> | <b>43,8</b> | <b>42,6</b> |
| Receita corrente                           | 43,6         | 43,2         | 43,2         | 42,8        | 42,5        | 42,1        |
| Receita fiscal                             | 25,9         | 25,6         | 25,8         | 25,7        | 25,6        | 25,4        |
| Impostos indiretos                         | 15,1         | 14,5         | 14,8         | 14,7        | 14,7        | 14,7        |
| Impostos diretos                           | 10,7         | 11,0         | 11,0         | 10,9        | 10,9        | 10,8        |
| Contribuições sociais                      | 12,4         | 12,4         | 12,4         | 12,2        | 12,1        | 12,0        |
| Vendas e out. receitas correntes           | 5,4          | 5,2          | 5,1          | 4,9         | 4,8         | 4,6         |
| Receita de capital                         | 0,8          | 1,0          | 1,3          | 1,5         | 1,3         | 0,5         |
| <b>Despesa primária</b>                    | <b>42,8</b>  | <b>41,2</b>  | <b>41,4</b>  | <b>41,4</b> | <b>40,9</b> | <b>39,8</b> |
| Despesa corrente primária                  | 38,8         | 37,3         | 37,3         | 37,1        | 36,8        | 36,4        |
| Consumo intermédio                         | 5,7          | 5,7          | 5,8          | 5,7         | 5,6         | 5,5         |
| Despesa com pessoal                        | 10,8         | 10,6         | 10,5         | 10,5        | 10,4        | 10,3        |
| Prestações sociais                         | 18,7         | 17,6         | 17,7         | 17,6        | 17,5        | 17,4        |
| Subsídios e out. despesas correntes        | 3,7          | 3,4          | 3,2          | 3,3         | 3,2         | 3,2         |
| Despesa de capital                         | 4,0          | 3,9          | 4,1          | 4,3         | 4,2         | 3,4         |
| <b>Saldo primário</b>                      | <b>1,6</b>   | <b>3,0</b>   | <b>3,0</b>   | <b>2,9</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,8</b>  |
| Juros                                      | 2,0          | 2,1          | 2,3          | 2,3         | 2,4         | 2,5         |
| <b>Despesa total</b>                       | <b>44,8</b>  | <b>43,3</b>  | <b>43,7</b>  | <b>43,8</b> | <b>43,4</b> | <b>42,2</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>                    | <b>-0,4</b>  | <b>0,9</b>   | <b>0,8</b>   | <b>0,6</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  |
| Saldo ajust. medidas temp. e n/recorrentes | -0,3         | 1,1          | 0,8          | 0,6         | 0,4         | 0,3         |
| <b>Dívida pública</b>                      | <b>113,9</b> | <b>104,7</b> | <b>100,3</b> | <b>96,5</b> | <b>93,1</b> | <b>89,4</b> |

Fontes: INE, 1.ª notificação de março de 2023, do Procedimento por défices excessivos e projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos a 2021, 2022 e 2023 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off* conforme se detalha no Quadro 12 em anexo. O saldo orçamental e o saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 13, em anexo, apresenta este cenário ajustado de medidas *one-off*. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

### Receita

A revisão em alta da estimativa para 2023 para as variáveis orçamentais do lado da receita traduz não só o melhor desempenho da atividade económica, como também a dinâmica da inflação em 2022. Para os restantes anos do horizonte de projeção, é esperado que a evolução das bases macroeconómicas subjacentes ao cálculo da receita, em particular da fiscal e contributiva, convirjam para um valor inferior à taxa de crescimento prevista para o PIB nominal. Adicionalmente, a receita de capital deverá reduzir ligeiramente o seu peso no PIB. Assim, projeta-se uma redução do peso no PIB da receita total entre 2022 e 2027, de 44,2% do PIB para 42,6% do PIB no último ano (-1,8 p.p.) (Quadro 5). Tal como já referido, importa ter presente que a análise da receita em percentagem do PIB difere da análise em termos absolutos, para a qual é projetado um aumento da receita para todo o horizonte temporal.<sup>7</sup> A trajetória da receita total encontra-se igualmente influenciada pelo perfil

<sup>7</sup> A trajetória projetada para o PIB nominal é superior à variação das bases macroeconómicas (das contribuições sociais, dos impostos diretos e indiretos e das vendas), o que contribui para a redução do seu peso relativo.

intertemporal das transferências recebidas relativas ao PRR, com reflexo sobretudo na receita de capital.

A redução projetada para o rácio da receita total é determinada pela receita corrente (-1,5 p.p. do PIB entre 2022 e 2027) e, com menor peso, pela receita de capital (-0,2 p.p. do PIB). Relativamente à receita corrente, perspectiva-se que sejam os contributos da receita fiscal, das contribuições sociais e da “outra receita corrente” os mais decisivos para a sua redução. Detalhando as rubricas com maior preponderância na receita corrente: (i) a redução da receita fiscal é justificada pela diminuição do peso no PIB dos impostos indiretos, uma vez que é esperada uma estabilização dos impostos diretos e (ii) para as contribuições sociais, antecipa-se uma redução do seu peso no PIB, de 12,4% do PIB em 2023 para 12% em 2027 (Quadro 5), em linha com a projeção da taxa de crescimento das remunerações que se projeta ser inferior à esperada para o PIB. Refere-se, ainda, que os impostos indiretos e diretos se encontram influenciados pelo prolongamento de algumas medidas anteriormente adotadas, assim como pela adoção de novas medidas de desagravamento do IRS identificadas no Quadro 10 em anexo.

Por último, a receita de capital deverá aumentar o seu peso no PIB até 2025, atingindo 1,5% do PIB, diminuindo em 2026, em resultado da aproximação do final de aplicação das verbas relativas ao PRR, devendo a despesa de capital situar-se em 0,5% do PIB em 2027. Para além do PRR esta trajetória está afetada pelas transferências provenientes da União Europeia no âmbito do PT2020 e PT2030. À semelhança de relatórios anteriores, o CFP apenas considera os montantes referentes às subvenções PRR, que têm um impacto nulo no saldo orçamental, uma vez que a aplicação desses fundos em despesa de capital (FBCF e outra despesa de capital) corresponde ao mesmo montante considerado na receita de capital. Tal como em relatórios anteriores, tanto o montante como o perfil de execução das verbas anuais do PRR considerados pelo CFP difere dos documentos de programação orçamental apresentados pelo Governo, em particular do PE/2023, uma vez que se continua a estimar para 2023 uma execução desses fundos inferior ao previsto nesses documentos. O CFP considerou aproximadamente 86% do valor total das subvenções, o que corresponde a 79% do valor global do PRR.<sup>8</sup>

### 3.3 Saldo orçamental, saldo primário e saldo estrutural

#### *Saldo Orçamental e primário*

Depois de, em 2022, o saldo orçamental se ter aproximado do equilíbrio (-0,4 % do PIB), a atualização da projeção de médio prazo, na ausência de novas medidas de política, aponta para uma trajetória de excedentes orçamentais já a partir de 2023 até final de 2027.

Para 2023, antecipa-se que o saldo orçamental atinja um excedente de 0,9% do PIB, do qual mais de dois terços é justificado pela conjuntura económica favorável. Trata-se de uma revisão em alta do saldo orçamental para este ano em 1,4 p.p. do PIB,

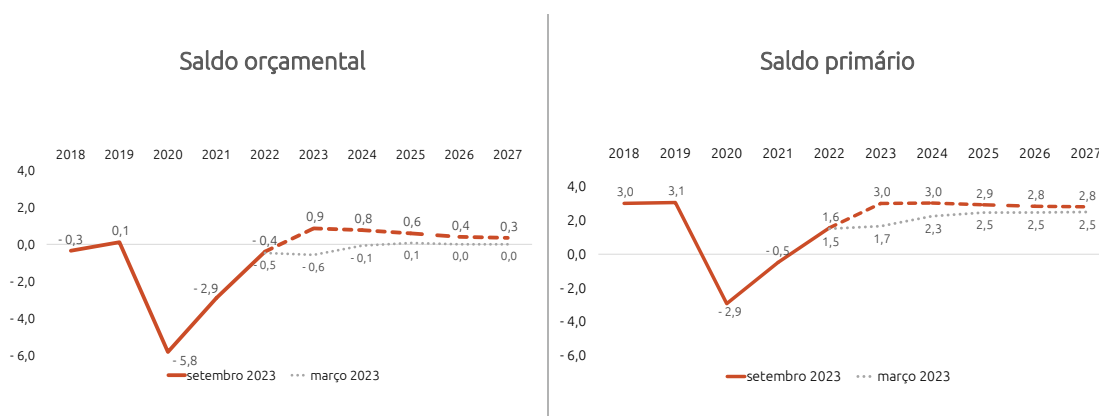
---

<sup>8</sup> A atual projeção orçamental não considera a reprogramação do PRR proposta pelo Governo, a aguardar aprovação pelo Conselho da União Europeia.

explicada sobretudo pelo contributo da receita fiscal e contributiva (1,2 p.p. do PIB) face ao saldo de -0,6% do PIB avançado em março (ver ponto 3.1). Perspetiva-se, assim, em 2023, a eliminação do desequilíbrio orçamental, três anos antes do previsto pelo MF no PE/2023.

Nos anos seguintes, e sempre na hipótese de políticas invariantes, projeta-se a uma redução gradual do excedente orçamental. Esta evolução advém de um menor contributo da conjuntura (redução da componente cíclica do saldo orçamental) acompanhada pelo aumento dos encargos com juros. Entre 2023 e 2027, espera-se que o excedente varie entre 0,9% do PIB e 0,3% do PIB, respetivamente. Em 2024, a dissipação do efeito de medidas de mitigação do choque geopolítico e de medidas *one-off* contribuirão ainda para um nível projetado de excedente de 0,8% do PIB, num ano em que o desempenho da receita fiscal e contributiva deverá refletir a desaceleração perspetivada para as bases macroeconómicas relativas ao consumo privado nominal e às remunerações. De 2025 em diante, projeta-se uma trajetória descendente para o excedente orçamental.

Gráfico 15 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: Os valores para o saldo orçamental e saldo primário relativos ao período de 2018 a 2023 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, conforme se detalha no Quadro 12 em anexo.

No que se refere ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, estima-se que em 2023 este indicador tenha uma variação de 1,1 p.p. do PIB alcançando um excedente de 3,0% do PIB, em linha com o verificado nos dois últimos anos pré-pandemia. Nos restantes anos do horizonte de projeção, a estabilização de um saldo primário superior em mais de 1 p.p. do PIB face ao verificado em 2022 é determinante para contrariar o impacto desfavorável do aumento do peso dos encargos com juros (0,5 p.p. do PIB) e sustentar a melhoria do saldo global (em 0,7 p.p. do PIB).

### Saldo estrutural

Retirando o efeito do ciclo económico, calculado com base na metodologia comunitária para a componente cíclica do saldo orçamental e o efeito de medidas *one-off*, projeta-se que, na ausência de novas medidas de política, o saldo estrutural alcance já em 2023 uma posição acima do equilíbrio estrutural situando-se em 0,4% do PIB potencial. Até 2027, a manutenção de um saldo estrutural acima daquele equilíbrio permite assegurar uma margem de segurança capaz de responder às flutuações cíclicas normais, sem incorrer numa situação de défice excessivo, como também consolidar a trajetória de redução do rácio da dívida pública. Contudo, esta projeção aponta para uma redução progressiva deste excedente estrutural nos últimos anos do horizonte temporal para uma posição perto do equilíbrio (0,1% do PIB).

Quadro 6 – Evolução projetada do saldo estrutural entre 2022 e 2027 (em % do PIB)

|   | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. Saldo orçamental                             | -0,4        | 0,9         | 0,8         | 0,6         | 0,4         | 0,3         |
| 1a. Medidas Temporárias não recorrentes         | -0,1        | -0,2        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| 1b. Componente cíclica                          | 0,6         | 0,6         | 0,4         | 0,2         | 0,2         | 0,3         |
| <b>2. Saldo Estrutural [(1) - (1a) - (1b)]</b>  | <b>-0,9</b> | <b>0,4</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,1</b>  |
| 3. Variação anual projetada do Saldo Estrutural | 0,1         | 1,5         | 0,1         | 0,0         | -0,1        | -0,1        |
| Por memória                                     |             |             |             |             |             |             |
| <b>Saldo Estrutural previsto no PE/2023</b>     | <b>-0,9</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>-0,2</b> | <b>-0,2</b> |

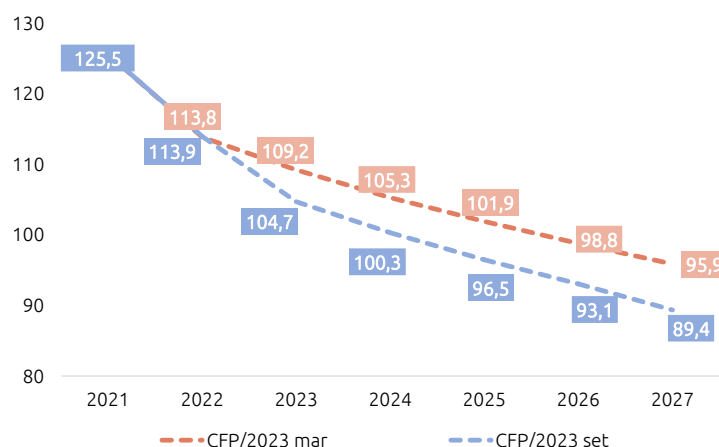
Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: Saldo estrutural em percentagem do PIB potencial. Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa EUCAM disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2023 da Comissão Europeia.

### 3.4 Perspetivas de evolução da dívida pública

#### *Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht*

A atualização da projeção do CFP para o rácio da dívida pública aponta para um decréscimo de 25 p.p. do PIB entre 2023 e 2027. Antecipa-se que o rácio se aproxime de 100% do PIB em 2024, diminuindo até 89,4% do PIB no último ano projetado (Gráfico 16). Perspetiva-se que a dívida em percentagem do PIB se reduza, em média, 4,9 p.p. anualmente até 2027, destacando-se o presente ano, com uma diminuição de 9,2 p.p. do PIB. Para esta evolução é determinante o crescimento nominal do PIB em 2023, refletindo o atual contexto de elevada inflação. A trajetória resultante do presente exercício apresenta uma evolução mais favorável face à projeção de março, devido i) à revisão em alta do crescimento do PIB nominal ao longo do horizonte e ii) a uma expectativa mais favorável para a evolução acumulada do saldo primário.

Gráfico 16 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)



Fontes: MF, INE e BdP. Cálculos e projeções do CFP.

A variação da dívida nos próximos cinco anos (-24,6 p.p. do PIB) é justificada pelos excedentes primários (-14,6 p.p.) e por um efeito dinâmico favorável (-13,8 p.p. do PIB) (Quadro 7). No que diz respeito ao efeito dinâmico destaca-se o impacto do crescimento nominal do PIB, que ainda beneficia do fenómeno inflacionista, particularmente em 2023.

Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB)

|                                   | Projeção CFP |              |              |             |             |             | Varição acum. |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
|                                   | 2022         | 2023         | 2024         | 2025        | 2026        | 2027        | 2023-27       |
| <b>Dívida Pública</b>             | <b>113,9</b> | <b>104,7</b> | <b>100,3</b> | <b>96,5</b> | <b>93,1</b> | <b>89,4</b> | <b>-24,6</b>  |
| <b>Varição do rácio da dívida</b> | <b>-11,6</b> | <b>-9,2</b>  | <b>-4,4</b>  | <b>-3,8</b> | <b>-3,4</b> | <b>-3,7</b> | <b>-24,6</b>  |
| Efeito sal do primário            | -1,6         | -3,0         | -3,0         | -2,9        | -2,8        | -2,8        | -14,6         |
| Efeito dinâmico (bola de neve)    | -11,0        | -7,7         | -2,1         | -1,6        | -1,3        | -1,1        | -13,8         |
| - efeito juros                    | 2,0          | 2,1          | 2,3          | 2,3         | 2,4         | 2,5         | 11,7          |
| - efeito crescimento              | -13,0        | -9,8         | -4,3         | -3,9        | -3,7        | -3,6        | -25,4         |
| ef. preço                         | -5,1         | -7,4         | -2,7         | -2,1        | -1,9        | -1,8        | -15,9         |
| ef. crescimento real              | -7,9         | -2,5         | -1,7         | -1,8        | -1,8        | -1,9        | -9,6          |
| Ajust. défice-dívida              | 1,0          | 1,5          | 0,7          | 0,7         | 0,7         | 0,3         | 3,8           |
| <i>por memória:</i>               |              |              |              |             |             |             |               |
| Taxa de juro implícita (%)        | 1,7          | 2,1          | 2,3          | 2,4         | 2,6         | 2,8         | 1,0           |

Fontes: MF, INE e BdP. Cálculos e projeções 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. Para a decomposição do efeito crescimento nominal o CFP seguiu a equação 26 da publicação *A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates*; by Julio Escolano; IMF Fiscal Affairs Department; IMF Technical Notes and Manuals TNM/10/02; January 27, 2010.



---

### Condições de financiamento

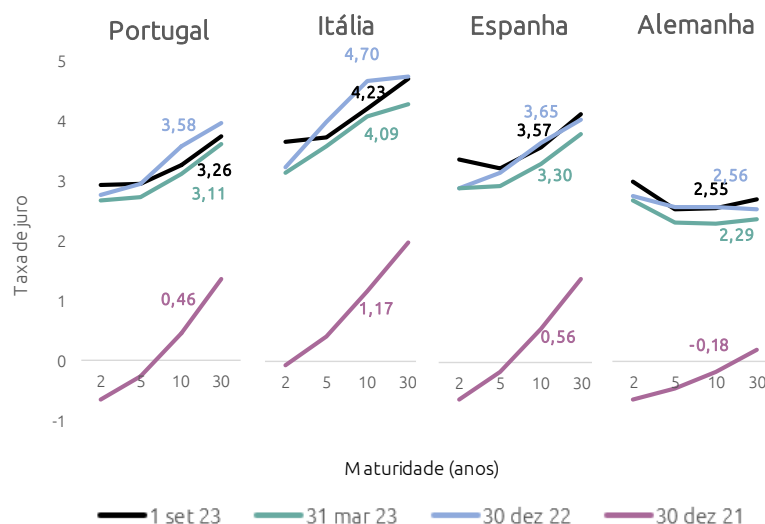
Em 2023, os bancos centrais deram continuidade à adoção de medidas que têm por objetivo reduzir a taxa de inflação que persiste acima dos objetivos de médio-prazo. Nos EUA, a Reserva Federal continuou a reduzir o montante de ativos no seu balanço e, em simultâneo, aumentou novamente, em julho, o intervalo da taxa de juro de referência, colocando-o em 5,25% a 5,5%, valores somente observados em 2006. Na área do euro, no intervalo de aproximadamente um ano, o Banco Central Europeu aumentou a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento de 0% (até julho 2022) para 4,25% (em agosto de 2023), enquanto a taxa aplicável à facilidade permanente de depósito se encontrava em 3,75%.<sup>9</sup> Adicionalmente, terminou as compras líquidas de ativos ao abrigo do *Asset Purchase Programme*, deixando ainda de reinvestir os montantes relativos a títulos que atinjam a maturidade a partir de julho de 2023. Já os títulos adquiridos ao abrigo do *Pandemic Emergency Purchase Programme*, serão, pelo menos, reinvestidos até ao final de 2024.

Apesar das medidas adotadas pelos bancos centrais, os custos de financiamento no mercado de dívida da área do euro não apresentaram subidas significativas desde o início do ano, tendo-se até observado a diminuição das taxas de juro de vários Estados membros em 2023 (Gráfico 17). Com efeito, ao contrário de 2022, quando se verificou um alargamento da curva de rendimentos na sequência das medidas adotadas pelos bancos centrais (com a taxa de juro a subir 3,1 p.p. em Portugal na maturidade a 10 anos), em 2023 os custos de financiamento apresentaram um perfil de estabilização. Concretamente, no 1.º trimestre deste ano registou-se uma tendência de descida face ao final de 2022, sendo contrariada apenas em parte por um ligeiro aumento entre o final de março e início de setembro. No início deste mês, as taxas de juro a 10 anos no mercado secundário encontravam-se ainda abaixo dos valores registados no final de 2022 em Portugal (-0,3 p.p.) e noutros Estados membros comparáveis (-0,5 p.p. em Itália e -0,1 p.p. em Espanha).

---

<sup>9</sup> Note-se que, após a data de fecho da informação deste Relatório, o BCE anunciou uma nova subida de 0,25 p.p. das taxas diretoras, colocando a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 4,5%, e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito em 4,75% e 4%, respetivamente. O BCE [referiu](#) ainda que “considera que as taxas de juro diretoras atingiram os níveis que – se forem mantidos durante um período suficientemente longo – darão um contributo substancial para o retorno atempado da inflação ao objetivo”.

Gráfico 17 – Curvas de rendimentos de Estados-membros selecionados (em %)



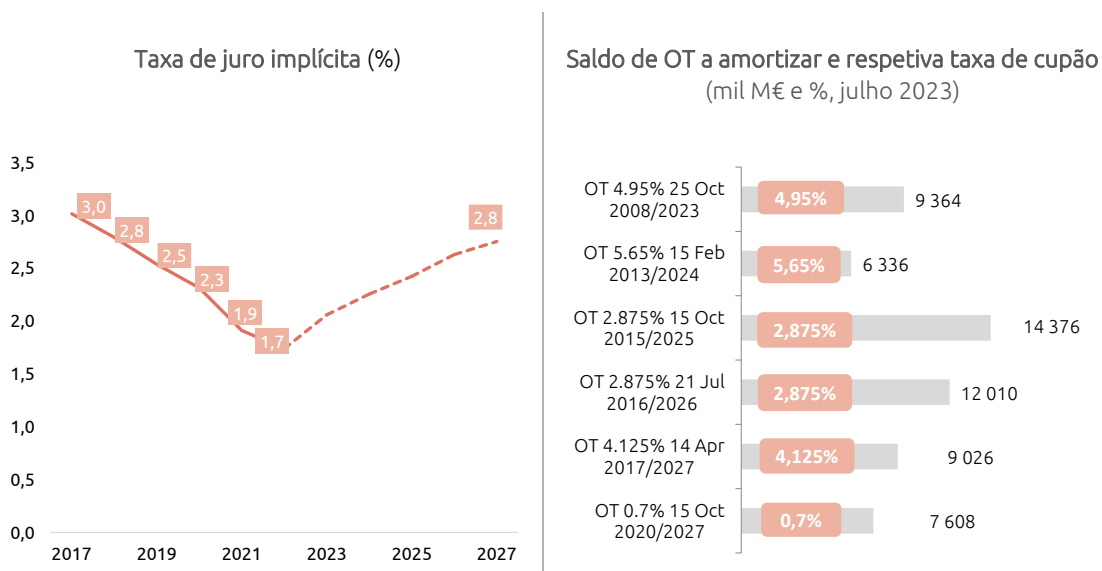
Fontes: Bloomberg. Cálculos do CFP. | Notas: Dados de final do mês, à exceção de setembro, em que os dados remontam ao dia 1. As etiquetas de dados apresentadas no gráfico correspondem às taxas de juro de títulos com maturidade de 10 anos.

No que respeita aos custos de financiamento, o custo da nova dívida portuguesa emitida<sup>10</sup> passou de 1,7% em 2022 para 3,5% até ao final de julho de 2023, de acordo com o IGCP. Ainda assim, tal como referido na [anterior projeção do CFP](#), a nova dívida emitida em 2023<sup>11</sup> foi colocada a um custo inferior ao das Obrigações do Tesouro (OT) com amortização prevista para 2023 e 2024, que apresentam taxas de cupão de 4,95% e 5,65% e maturidade inicial de 15 e de 11 anos, respetivamente (Gráfico 18, painel direito). Já para 2025 e 2026, espera-se que este efeito de substituição passe a ser desfavorável, uma vez que as OT a amortizar apresentam taxas de cupão de 2,875%, com maturidade inicial de 10 anos, sendo inferior à atual taxa de juro a 10 anos no mercado de dívida (3,3%). Nos pressupostos adotados pelo CFP foi assumida uma subida da *yield* a 10 anos até 4,3% em 2025, iniciando-se uma descida em 2027. Assim, ainda que o financiamento continue a efetuar-se a um custo historicamente reduzido, no presente exercício aponta-se para um aumento da taxa de juro implícita da dívida até 2,8% em 2027 (Gráfico 18, painel esquerdo).

<sup>10</sup> Custo médio dos Bilhetes do Tesouro, Obrigações do Tesouro, Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável e *Medium Term Notes* emitidos no ano correspondente, ponderado pelo montante e maturidade.

<sup>11</sup> Destacando-se a nova OT 18 de junho de 2038, com uma taxa de cupão de 3,5%.

Gráfico 18 – Condições do mercado de dívida



Fonte: INE, BdP e IGCP. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: OT = Obrigação do Tesouro.

### 3.5 Principais riscos para o cenário orçamental

Para o cenário orçamental, o principal risco continua a ser a elevada incerteza e os riscos identificados em relação à projeção macroeconómica (ver ponto 2.4).

Tratando-se de um exercício na hipótese de políticas invariantes, que não pode em circunstância alguma ser interpretado como se de uma previsão se tratasse, acresce o risco de adoção de novas medidas de política económica ou de prolongamento de medidas que foram anunciadas como sendo delimitadas no tempo.<sup>12</sup> Se tal vier a ocorrer terá implicações na evolução das variáveis orçamentais e eventualmente no próprio cenário macroeconómico.

Acresce a qualquer exercício de projeção o risco de materialização em despesa pública associado a passivos contingentes das AP, incluindo pedidos de reposição do equilíbrio financeiro (REF) por parte de concessionárias no âmbito de parcerias público-privadas (PPP) e garantias standardizadas associadas a linhas de crédito com garantias públicas.

No âmbito da despesa corrente primária, mantêm-se pressões orçamentais adicionais na despesa com: (i) prestações sociais, nomeadamente pensões e outras prestações sociais, caso sejam prolongadas ou adotadas novas medidas de apoio às famílias; (ii) na despesa com pessoal, na sequência das pressões de descongelamento e revalorização de carreiras da AP e contratação de funcionários públicos; (iii) na

<sup>12</sup> A este propósito, refira-se o pressuposto técnico assumido de que os impactos orçamentais diretos das medidas de natureza pontual e extraordinária legisladas para vigorar até final de um dado ano são anulados no ano seguinte. Este pressuposto, por si só, conduz nesse ano a um efeito direto e positivo, implicando uma menor pressão orçamental.

despesa pública com educação e saúde. Para estas pressões contribui o envelhecimento estrutural da população portuguesa.<sup>13</sup>

O orçamento público encontra-se também exposto ao que se pode designar por “risco climático” que, para além dos efeitos negativos no PIB decorrentes de eventos meteorológicos extremos, envolvem o risco de: (i) necessidades de investimento público adicionais quanto a medidas de mitigação e de adaptação às alterações climáticas, pressionando a despesa de capital das AP; (ii) medidas de apoio a populações e territórios afetados por eventos meteorológicos extremos (incêndios, seca prolongada, etc.) com impacto imprevisível na despesa corrente primária.

Em sentido oposto, identificam-se riscos orçamentais que podem levar a uma trajetória orçamental mais favorável do que a projetada pelo CFP, designadamente: (i) uma maior elasticidade da receita fiscal face às bases de incidência; (ii) um crescimento das contribuições sociais superior ao das remunerações (tal como se continua a verificar nos períodos mais recentes); (iii) um crescimento menos intenso das prestações sociais, atendendo, nomeadamente, mas não só, a melhores perspetivas quanto à despesa com subsídios de desemprego face à resiliência do mercado de trabalho; (iv) uma menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional.

No que diz respeito à dívida pública, a taxa de juro pode diferir da assumida. Uma análise de sensibilidade aponta, de acordo com os cálculos do CFP, para um agravamento (melhoria) dos custos de financiamento em 50 pontos base em 2023-2027, representando uma *yield* a 10 anos máxima (mínima) no horizonte de projeção de 4,8% (3,8%) em 2025-26, o que levaria a um aumento (diminuição) da taxa de juro implícita para 2,9% (2,6%) no final do horizonte de projeção em 2027, face a 2,8% no cenário base. Este(a) aumento (diminuição) dos custos de financiamento traduzir-se-ia num rácio da dívida pública superior (inferior) em 0,4 p.p. do PIB ao projetado no cenário base do CFP (89,4% do PIB). Trata-se de um impacto contido graças à maturidade relativamente longa do *stock* de dívida pública, que em julho de 2023 apresentava um [prazo médio residual de 7,5 anos](#).

### 3.6 Principais medidas de política económica e hipóteses técnicas

Nesta secção analisa-se o impacto que as principais medidas de política económica consideradas pelo CFP terão na evolução do saldo orçamental das AP no período 2023-2027, com base nos pressupostos adiante detalhados. O CFP teve em conta a sua própria classificação de medidas de política económica, a partir das medidas identificadas pelo MF no OE/2023, no PE/2023 e no Quadro de Políticas Invariantes elaborado pelo MF no âmbito da preparação da POE/2024, enviado ao CFP no passado dia 6 de setembro.

---

<sup>13</sup> De acordo com a [estimativa da população residente do INE publicada em junho de 2023](#), em 2022, o índice de envelhecimento, que compara a população com 65 e mais anos (população idosa) com a população dos 0 aos 14 anos (população jovem), atingiu o valor de 185,6 idosos por cada 100 jovens (181,3 em 2021). Em 2011, o índice de envelhecimento era de 125,9.

As principais diferenças face à projeção de março do CFP resultam precisamente da incorporação do impacto das medidas de política identificadas no PE/2023, que foi publicado após a projeção de março. Nesse âmbito, salientam-se medidas de carácter permanente, tais como o desagravamento fiscal do IRS (que implicará uma perda de receita de 1150 M€ entre 2024 e 2027) e a [atualização intercalar de pensões da Segurança Social e CGA](#) de 3,57% a partir de julho (500 M€). Refira-se, ainda, que a medida de [apoio extraordinário à renda](#) terá um impacto anual de 250 M€ ao longo do horizonte de projeção. Foram também incorporadas medidas de natureza pontual previstas no PE/2023, como por exemplo o novo apoio às famílias mais vulneráveis (impacto de 580 M€ no corrente ano)<sup>14</sup> e a [isenção de IVA a um cabaz alimentar](#) de produtos considerados essenciais. Na sequência da respetiva aprovação no [Conselho de Ministros de 7 de setembro](#), o CFP considerou o impacto orçamental da prorrogação daquela isenção até 31 de dezembro de 2023 (inicialmente estava previsto que vigorasse até outubro). O prolongamento desta medida por mais 2 meses implicará uma perda adicional de 140 M€, totalizando uma perda de receita de IVA de 550 M€ em 8 meses.

Ainda no âmbito das medidas de resposta à inflação, o CFP reviu em baixa o impacto no corrente ano decorrente do financiamento do custo do gás natural às empresas, de 500 M€ na projeção de março para 125 M€ na atual projeção, com base nos dados de execução mais recentes.

A atual projeção não incorpora o pacote de medidas dirigido aos jovens (alargamento do IRS Jovem, devolução de propinas, passes gratuitos até aos 23 anos, entre outras), anunciado de forma genérica pelo Primeiro-Ministro no passado dia 6 de setembro, por não se encontrarem legisladas nem quantificadas, o que só deverá suceder com a aprovação do OE/2024.

A projeção também não inclui medidas de natureza financeira, tais como linhas de crédito garantidas pelo Estado, pois estas não têm impacto direto do ponto de vista orçamental. Contudo, elas constituem responsabilidades contingentes do Estado, existindo o risco que de se materializarem em despesa pública se houver incumprimento do devedor.

### *Impacto das medidas de política económica*

A projeção do CFP considera que, em 2023, o impacto das principais medidas de política económica implique uma melhoria do saldo orçamental das AP de 616 M€ (0,5 p.p. do PIB), apesar do efeito negativo de medidas *one-off*. Sem esse efeito, a melhoria prevista é de 1070 M€ (0,7 p.p. do PIB). Esta evolução decorre na sua maior parte da dissipação quase integral do impacto das medidas COVID-19, que por si só beneficiará o saldo em 1529 M€ (0,7 p.p. do PIB), mais do que compensando o efeito negativo de 434 M€ previsto com as medidas de mitigação do choque geopolítico e da inflação, como se observa no quadro abaixo (e se detalha no Quadro 10 e no Quadro 11 em anexo).

---

<sup>14</sup> Medida anunciada pelo Governo em março de 2023 para apoiar os agregados familiares beneficiários da tarifa social da energia elétrica e de prestações sociais mínimas, face ao aumento de custos decorrentes da inflação. Trata-se de um apoio mensal de 30€ por agregado familiar e de 15€ de majoração a todas as crianças e jovens que recebam abono de família.

**Quadro 8 – Impacto das principais medidas de política económica**  
(variação face ao ano anterior em M€ e em p.p. do PIB)

|   | Projeção CFP   CFP projection |              |             |             |             |                         |             |            |             |             |
|---|-------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
|   | Variação em M€                |              |             |             |             | Variação em p.p. do PIB |             |            |             |             |
|   | Change in M€                  |              |             |             |             | Change in p.p. of GDP   |             |            |             |             |
|   | 2023                          | 2024         | 2025        | 2026        | 2027        | 2023                    | 2024        | 2025       | 2026        | 2027        |
| <b>Receita total</b>                        | <b>-2 330</b>                 | <b>231</b>   | <b>-145</b> | <b>-185</b> | <b>-200</b> | <b>-0,8</b>             | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> |
| Receita corrente                            | -2 330                        | 231          | -145        | -185        | -200        | -0,8                    | 0,1         | 0,0        | -0,1        | -0,1        |
| Receita fiscal                              | -2 245                        | 231          | -145        | -185        | -200        | -0,8                    | 0,1         | 0,0        | -0,1        | -0,1        |
| Impostos indiretos                          | -928                          | 670          | 0           | 0           | 0           | -0,3                    | 0,3         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Impostos diretos                            | -1 317                        | -439         | -145        | -185        | -200        | -0,5                    | -0,1        | 0,0        | -0,1        | -0,1        |
| Contribuições sociais                       | 0                             | 0            | 0           | 0           | 0           | 0,0                     | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Vendas e out. receitas correntes            | -85                           | 0            | 0           | 0           | 0           | 0,0                     | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Receita de capital                          | 0                             | 0            | 0           | 0           | 0           | 0,0                     | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| <b>Despesa primária</b>                     | <b>-2 946</b>                 | <b>-989</b>  | <b>-101</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>-1,4</b>             | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Despesa corrente primária                   | -2 400                        | -910         | 24          | 0           | 0           | -1,1                    | -0,4        | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Consumo intermédio                          | -165                          | 341          | 0           | 0           | 0           | -0,1                    | 0,1         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Despesa com pessoal                         | 0                             | 0            | 0           | 0           | 0           | 0,0                     | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Prestações sociais                          | -1 381                        | -516         | 24          | 0           | 0           | -0,6                    | -0,2        | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Subsídios e out. despesas correntes         | -854                          | -735         | 0           | 0           | 0           | -0,4                    | -0,3        | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Despesa de capital                          | -546                          | -79          | -125        | 0           | 0           | -0,3                    | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| <b>Saldo primário</b>                       | <b>616</b>                    | <b>1 220</b> | <b>-44</b>  | <b>-185</b> | <b>-200</b> | <b>0,5</b>              | <b>0,5</b>  | <b>0,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> |
| Juros                                       | 0                             | 0            | 0           | 0           | 0           | 0,0                     | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| <b>Despesa total</b>                        | <b>-2 946</b>                 | <b>-989</b>  | <b>-101</b> | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>-1,4</b>             | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| <b>Saldo orçamental</b>                     | <b>616</b>                    | <b>1 220</b> | <b>-44</b>  | <b>-185</b> | <b>-200</b> | <b>0,5</b>              | <b>0,5</b>  | <b>0,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> |
| Por memória:                                |                               |              |             |             |             |                         |             |            |             |             |
| Impacto na variação do saldo decorrente de: |                               |              |             |             |             |                         |             |            |             |             |
| Medidas COVID-19                            | 1 529                         | 250          | 0           | 0           | 0           | 0,7                     | 0,1         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Medidas choque geopolítico e inflação       | -434                          | 1 824        | 0           | 0           | 0           | -0,1                    | 0,7         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Medidas one-off                             | -454                          | 454          | 0           | 0           | 0           | -0,2                    | 0,2         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| Outras medidas                              | -25                           | -1 308       | -44         | -185        | -200        | 0,1                     | -0,5        | 0,0        | -0,1        | -0,1        |

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores traduzem a variação face ao ano anterior: por exemplo, estima-se que em 2023 as medidas de política económica impliquem uma redução da receita fiscal de 2245 M€ face a 2022 e uma diminuição da despesa com prestações sociais de 1381 M€; a identificação das principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP é apresentada no Quadro 10 e no Quadro 11, em anexo.

No ano de 2023 as medidas de política económica consideradas pelo CFP implicam uma redução da receita pública de 2330 M€ (0,8% p.p. do PIB). Esta variação é explicada quase exclusivamente pela diminuição da receita fiscal de 2245 M€, dos quais 1317 M€ nos impostos diretos, sobretudo devido ao impacto das seguintes medidas: (i) Atualização dos escalões do IRS; (ii) Redução de retenções na fonte de IRS para apoiar encargos de habitação; (iii) Redução transversal das taxas de IRS; (iv) Reforma do Mínimo de Existência e; (v) Incentivo fiscal à recuperação. A receita proveniente de impostos indiretos deverá diminuir 928 M€ devido ao efeito de medidas, destacando-se a redução do IVA sobre bens alimentares essenciais e a redução do ISP na gasolina e no gasóleo, que implicam uma perda global de 885 M€, como se observa no Quadro 10, em anexo.

No âmbito da despesa, as medidas de política económica implicam uma redução de 2946 M€ no corrente ano (1,4 p.p. do PIB), dos quais 1583 M€ resultantes da dissipação do impacto da quase totalidade das medidas COVID-19, que desonerará a despesa corrente primária em 1464 M€ (sobretudo as rubricas de prestações sociais e subsídios).

As medidas de mitigação do choque geopolítico e da inflação deverão justificar uma diminuição da despesa corrente primária de 628 M€ face a 2022 (Quadro 11, em anexo), em resultado de impactos de sinal contrário. Por um lado, a eliminação de medidas adotadas naquele contexto e que vigoraram até ao final do ano passado reduzirá a despesa em 2032 M€, destacando-se os efeitos de base decorrentes do apoio excecional a trabalhadores (125€ por adulto com salário bruto mensal até 2700€) e da alocação adicional de verbas no SEN para redução da tarifa. Por outro lado, a adoção de novas medidas para fazer face ao aumento dos preços deverá acarretar uma despesa de 1404 M€ em 2023, salientando-se o apoio às famílias mais vulneráveis e os apoios à renda e ao crédito à habitação.

O efeito de “outras medidas” – não relacionadas com a crise pandémica, com o choque geopolítico e a inflação, nem com *one-offs* – implicará uma redução da despesa pública de 1189 M€, dos quais 881 M€ na despesa de capital, destacando-se o efeito de base decorrente do apoio financeiro à TAP em 2022 no valor de 990 M€. No âmbito da despesa corrente primária, as “outras medidas” justificam uma redução de 309 M€, dos quais 141 M€ decorrentes de poupanças de consumos intermédios a obter com o exercício de revisão da despesa. Na despesa com prestações sociais, o efeito de base de 987 M€ decorrente do complemento excecional a pensionistas pago no ano passado (equivalente a 50% do valor mensal da pensão), deverá ser praticamente anulado pelo impacto de novas medidas (913 M€), salientando-se a atualização intercalar de pensões da Segurança Social e da CGA (500 M€).

Por fim, refira-se que no corrente ano as medidas *one-off* deverão ter um impacto de 454 M€ nas despesas de capital, na sequência de decisões judiciais.

No ano de 2024 estima-se que as medidas de política económica impliquem uma melhoria do saldo orçamental das AP de 1220 M€ (0,5 p.p. do PIB). A retirada das medidas de mitigação do choque geopolítico e da inflação permitirá uma melhoria de 1824 M€ face a 2023, dos quais 1130 M€ por via da eliminação do apoio às famílias mais vulneráveis e da isenção de IVA a certos produtos alimentares (este último efeito contribuirá para que o impacto na receita fiscal decorrente de medidas de política seja positivo no ano de 2024, ao contrário do que está previsto para o restante horizonte de projeção, como se observa no Quadro 8).

Ainda em 2024, de acordo com o MF, estimam-se impactos favoráveis no saldo decorrentes da dissipação do efeito de medidas COVID-19 e de medidas *one-off*. No primeiro caso, está em causa uma redução de 250 M€ nos consumos intermédios respeitantes a equipamentos de proteção individual, medicamentos, adaptação locais de trabalho e serviços limpeza.

Em sentido contrário, as “outras medidas” deverão acarretar, em 2024, uma deterioração do saldo na ordem dos 1308 M€, destacando-se o aumento do investimento (+397 M€) e do consumo intermédio (+591 M€, devido a compromissos das AP relacionados com a Saúde e aos gastos operacionais das diversas entidades, incluindo o aumento expetável de encargos motivados pelo aumento dos preços dos bens e serviços). No lado da receita, salienta-se a perda estimada de 400 M€ na sequência do desagravamento fiscal do IRS anunciado no PE/2023.

Nos últimos três anos do horizonte de projeção, o impacto de medidas de política será menos expressivo. Deste modo, estima-se que no referido período o efeito de

“outras medidas” provoque uma degradação do saldo (de 44 M€ em 2025, 185 M€ em 2026 e 200 M€ em 2027), para a qual contribuirá sobretudo a perda de receita decorrente do desagravamento fiscal de IRS, que ao longo do referido triénio implicará uma redução da receita de impostos diretos de 250 M€/ano.

### Hipóteses de evolução dos agregados orçamentais

A atualização do cenário orçamental apresentado para o horizonte temporal de 2023 a 2027, à semelhança da publicação efetuada em março, reflete a atualização das perspetivas do enquadramento macroeconómico e as medidas de política económica anteriormente referidas. A metodologia implícita à projeção pode ser consultada no “[Apêndice – Principais hipóteses técnicas de evolução dos agregados orçamentais](#)” publicadas juntamente com este relatório, o qual detalha os pressupostos elencados no quadro abaixo.

Quadro 9 – Principais pressupostos técnicos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2023-2027

|  | 2023  | 2024  | 2025   | 2026  | 2027  |
|--|-------|-------|--------|-------|-------|
| <b>Receita Fiscal</b>                                    |       |       |        |       |       |
| Impostos Indiretos                                       |       |       |        |       |       |
| IVA  | 6,2%  | 4,0%  | 3,6%   | 3,9%  | 4,0%  |
| ISP  | 6,2%  | 4,0%  | 3,6%   | 3,9%  | 4,0%  |
| IABA   | 6,2%  | 4,0%  | 3,6%   | 3,9%  | 4,0%  |
| IT   | 6,2%  | 4,0%  | 3,6%   | 3,9%  | 4,0%  |
| Impostos Diretos:  |       |       |        |       |       |
| IRS - variação da massa salarial                         | 9,5%  | 4,8%  | 3,9%   | 3,9%  | 4,0%  |
| IRC - variação do PIB nominal                            | 9,4%  | 4,3%  | 4,0%   | 4,0%  | 4,0%  |
| <b>Contribuições sociais</b>                             |       |       |        |       |       |
| Contribuições sociais                                    | 9,5%  | 4,8%  | 3,9%   | 3,9%  | 4,0%  |
| Contribuições efetivas                                   | 10,2% | 4,9%  | 3,9%   | 3,9%  | 4,3%  |
| Contribuições imputadas                                  | 7,3%  | 4,3%  | 4,1%   | 4,0%  | 3,1%  |
| <b>Despesas com Pessoal</b>                              |       |       |        |       |       |
| Ordenados e salários                                     |       |       |        |       |       |
| Efeito preço   |       |       |        |       |       |
| Atualização anual com base no pressuposto CFP            | 6,5%  | 3,3%  | 3,1%   | 3,0%  | 2,1%  |
| Efeito volume  |       |       |        |       |       |
| Emprego público  | 0,8%  | 1,0%  | 1,0%   | 1,0%  | 1,0%  |
| <b>Consumo Intermédio</b>                                |       |       |        |       |       |
| Consumo intermédio sem incluir PPP                       | 9,4%  | 4,3%  | 4,0%   | 4,0%  | 4,0%  |
| Taxa de crescimento das PPP em contab. nacional          | 0,2%  | -4,0% | -10,8% | -7,9% | -8,1% |
| <b>Prestações Sociais em dinheiro</b>                    |       |       |        |       |       |
| Pensões  |       |       |        |       |       |
| Efeito preço   |       |       |        |       |       |
| Fator de atualização das pensões na Seg. Social          | 4,7%  | 6,0%  | 2,8%   | 2,2%  | 2,0%  |
| Fator de atualização das pensões na CGA                  | 4,6%  | 5,9%  | 2,8%   | 2,2%  | 2,0%  |
| Efeito volume  |       |       |        |       |       |
| Segurança Social   | 1,0%  | 1,2%  | 1,1%   | 1,8%  | 2,0%  |
| Caixa Geral de Aposentações                              | 0,4%  | 0,5%  | 0,8%   | 0,6%  | 0,6%  |
| <b>Desemprego</b>  |       |       |        |       |       |
| Efeito volume  |       |       |        |       |       |
| Variação do número de desempregados                      | 0,1%  | -1,0% | -2,0%  | -1,3% | -1,6% |
| Efeito preço   |       |       |        |       |       |
| Variação das remunerações                                | 9,5%  | 4,8%  | 3,9%   | 3,9%  | 4,0%  |
| <b>Prestações Sociais em Espécie</b>                     |       |       |        |       |       |
| Prestações sociais em espécie excluído PPP               | 9,4%  | 4,3%  | 4,0%   | 4,0%  | 4,0%  |
| Taxa de crescimento das PPP da saúde em contab. nacional | 8,5%  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  |
| <b>Outras Despesas</b>                                   |       |       |        |       |       |
| Subsídios  | 9,4%  | 4,3%  | 4,0%   | 4,0%  | 4,0%  |
| Outras despesas correntes                                | 9,4%  | 4,3%  | 4,0%   | 4,0%  | 4,0%  |

Nota: As variações observadas no Quadro 9 podem estar influenciadas por medidas de política e efeitos temporários, justificando a diferença face à variação do indicador macroeconómico subjacente à sua projeção.



## 4. ANEXOS

### 4.1 Quadros

Quadro 10 – Receita: medidas de política económica com impacto orçamental  
(variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB)

| Designação   | Variação em M€ |             |             |             |             | Variação em p.p. do PIB |             |            |             |             |
|--|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
|  | Change in M€   |             |             |             |             | Change in p.p. of GDP   |             |            |             |             |
|  | 2023           | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        | 2023                    | 2024        | 2025       | 2026        | 2027        |
| <b>Mitigação do choque geopolítico e da inflação</b>                             | <b>-1 062</b>  | <b>670</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>-0,4</b>             | <b>0,3</b>  | <b>0,0</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Gasóleo e gás profissional para transporte público de passageiros                | -25            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| Transição para o mercado regulado do gás natural                                 | -60            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| Redução IVA dos bens alimentares essenciais                                      | -550           | 550         |             |             |             | -0,2                    | 0,2         |            |             |             |
| Redução do ISP na gasolina e no gasóleo  | -335           |             |             |             |             | -0,1                    |             |            |             |             |
| Apoio extraordinário aos custos com combustíveis na agricultura                  | -30            | 30          |             |             |             | 0,0                     | 0,0         |            |             |             |
| Fim gradual das isenções prejudiciais de ISP                                     | 5              |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| Redução do IVA da eletricidade para 6%   | -67            | 90          |             |             |             | 0,0                     | 0,0         |            |             |             |
| <b>COVID-19</b>  | <b>-54</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0</b>    | <b>0,0</b>              | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Transferências da UE   | -54            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| <b>Outras medidas</b>  | <b>-1 214</b>  | <b>-439</b> | <b>-145</b> | <b>-185</b> | <b>-200</b> | <b>-0,5</b>             | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> |
| Atualização dos escalões do IRS em 5,1%  | -300           |             |             |             |             | -0,1                    |             |            |             |             |
| Atualização escalões do IRS   Correção SMN Dependentes                           | -50            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| IRS adicional (aumento de 1% da função pública)                                  | 10             | 21          |             |             |             | 0,0                     | 0,0         |            |             |             |
| Aumento do limiar de isenção do subsídio de Refeição                             | -42            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| Desagravamento fiscal do IRS   |                | -400        | -250        | -250        | -250        |                         | -0,1        | -0,1       | -0,1        | -0,1        |
| Pacote + habitação   |                | -110        |             |             |             |                         | 0,0         |            |             |             |
| Redução de retenções na fonte de IRS para apoiar encargos de habitação           | -250           |             |             |             |             | -0,1                    |             |            |             |             |
| IRS - Reforma do Mínimo de Existência  | -200           | -100        |             |             |             | -0,1                    | 0,0         |            |             |             |
| Redução transversal das taxas de IRS   | -200           |             |             |             |             | -0,1                    |             |            |             |             |
| Alargamento do IRS Jovem   | -15            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| IRS - dedução do 2.º filho   | -10            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| IRS - Complemento de abono de família  | -30            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| IRS - Incentivo ao autocons. e venda de exced. de prod. de energ. renov. à rede  | -5             |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| IRS - Compensação pela limitação do aumento das rendas a 2%                      |                | -45         | 45          |             |             |                         | 0,0         | 0,0        |             |             |
| IRS e IRC - Ganho de eficiência em benefícios fiscais                            |                | 100         | 50          | 50          | 50          |                         | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         |
| IRC - Majoração gastos c/energia, fertilizantes, rações, alimentação animal      | -60            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| Suspensão agravamento de tributação autónoma para empresas com prejuízos fiscais | -10            | -15         |             |             |             | 0,0                     | 0,0         |            |             |             |
| Incentivo fiscal à recuperação   | -150           | 110         | 10          | 15          |             | -0,1                    | 0,0         | 0,0        | 0,0         |             |
| Desagravamento das Tributações autónomas de IRC                                  | -5             |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| Atualização das taxas de IUC, ISV, IABA, IT, IMT em 4%                           | 134            |             |             |             |             | 0,1                     |             |            |             |             |
| Eliminação faseada das taxas moderadoras no SNS                                  | -31            |             |             |             |             | 0,0                     |             |            |             |             |
| <b>Impacto total na variação da receita</b>                                      | <b>-2 330</b>  | <b>231</b>  | <b>-145</b> | <b>-185</b> | <b>-200</b> | <b>-0,8</b>             | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,1</b> |

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2023 estima-se que a isenção do IVA dos bens alimentares essenciais implique uma redução da receita de 550 M€ face a 2022 e que o fim dessa isenção em 2024 implique um aumento da receita de montante igual no próximo ano; embora o quadro não inclua a receita do PRR (porque não se trata de uma medida de política económica), o respetivo impacto foi incorporado na projeção do CFP.

**Quadro 11 – Despesa: medidas de política económica com impacto orçamental**  
(variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB)

| Designação  | Variação em M€ |               |             |          |          | Variação em p.p. do PIB |             |            |            |            |
|---|----------------|---------------|-------------|----------|----------|-------------------------|-------------|------------|------------|------------|
|   | Change in M€   |               |             |          |          | Change in p.p. of GDP   |             |            |            |            |
|   | 2023           | 2024          | 2025        | 2026     | 2027     | 2023                    | 2024        | 2025       | 2026       | 2027       |
| <b>Mitigação do choque geopolítico e da inflação</b>                            | <b>-628</b>    | <b>-1 154</b> | <b>0</b>    | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>-0,3</b>             | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |
| Apoio ao transporte de passageiros e mercadorias                                | -49            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Subsídio às empresas pela subida dos custos do gás                              | -59            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Financiamento custo do gás natural às empresas                                  | 125            | -125          |             |          |          | 0,0                     | 0,0         |            |            |            |
| Apoio à produção agrícola   | 183            | -183          |             |          |          | 0,1                     | -0,1        |            |            |            |
| Agricultura e pescas  | -45            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Alocação adicional de verbas no SEN para redução da tarifa                      | -500           |               |             |          |          | -0,2                    |             |            |            |            |
| Apoio Extraordinário às famílias mais vulneráveis                               | -241           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Apoio às famílias mais vulneráveis  | 580            | -580          |             |          |          | 0,2                     | -0,2        |            |            |            |
| Apoio extraordinário a Instituições Particulares de Solidariedade Social (IPSS) | -147           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Apoio a famílias mais carenciadas   | -127           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Apoio aos refugiados  | -30            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Apoio excecional a trabalhad.: 125€ por adulto c/salário bruto até 2700€        | -611           |               |             |          |          | -0,3                    |             |            |            |            |
| Manutenção dos preços dos passes e tarifas                                      | 66             | -66           |             |          |          | 0,0                     | 0,0         |            |            |            |
| Apoio à Renda   | 250            |               |             |          |          | 0,1                     |             |            |            |            |
| Bonificação de juros   Apoio ao Crédito à habitação das famílias                | 200            | -200          |             |          |          | 0,1                     | -0,1        |            |            |            |
| AUT OVaucher  | -85            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Apoio excecional a crianças e jovens: 50€ por cada depend. até 24 anos          | -138           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| <b>COVID-19</b>   | <b>-1 583</b>  | <b>-250</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>-0,7</b>             | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |
| EPI, medicamentos, adaptação locais de trabalho, serviços limpeza               | 238            | -250          |             |          |          | 0,1                     | -0,1        |            |            |            |
| Vacinas COVID-19  | -246           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Outras aquisições de bens e serviços  | -17            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Prestações sociais  | -518           |               |             |          |          | -0,2                    |             |            |            |            |
| Testes COVID-19   | -279           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Apoios às empresas e outros apoios  | -585           |               |             |          |          | -0,2                    |             |            |            |            |
| Outras despesas correntes   | -58            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Outros investimentos  | -73            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Outros apoios   | -46            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| <b>Medidas one-off</b>  | <b>454</b>     | <b>-454</b>   | <b>0</b>    | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0,2</b>              | <b>-0,2</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |
| Indemnização judicial à EDP   | 218            | -218          |             |          |          | 0,1                     | -0,1        |            |            |            |
| Indemnização judicial no âmbito de PPP  | 236            | -236          |             |          |          | 0,1                     | -0,1        |            |            |            |
| <b>Outras medidas</b>   | <b>-1 189</b>  | <b>869</b>    | <b>-101</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>-0,5</b>             | <b>0,3</b>  | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |
| Complemento excecional a pensionistas (50% do valor mensal da pensão)           | -987           |               |             |          |          | -0,4                    |             |            |            |            |
| Atualização intercalar de pensões Segurança Social e CGA                        | 500            |               |             |          |          | 0,2                     |             |            |            |            |
| Pensões dos Bancários   | 50             | -50           |             |          |          | 0,0                     | 0,0         |            |            |            |
| Atualização do indexante dos apoios sociais                                     | 155            |               |             |          |          | 0,1                     |             |            |            |            |
| Gratuidade progressiva das creches  | 40             | 110           | 24          |          |          | 0,0                     | 0,0         | 0,0        |            |            |
| Pacote Garantia para a infância   | 49             | 70            |             |          |          | 0,0                     | 0,0         |            |            |            |
| Abono de Família (alteração dos escalões + elegibilidade)                       | 13             |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Aumento de lugares na Rede Nacional de Cuidados Continuados Integrados          | 43             |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Reforço complemento solidário para idosos                                       | 53             |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Apoio a estudantes do ensino superior deslocados                                | 10             |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Aumento da despesa com consumos intermédios                                     |                | 591           |             |          |          |                         | 0,2         |            |            |            |
| Exercício de Revisão da Despesa   | -141           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Transferência para o Orçamento da União Europeia                                | -93            | -227          |             |          |          | 0,0                     | -0,1        |            |            |            |
| Programa Escolas  |                | 55            |             |          |          |                         | 0,0         |            |            |            |
| Investimentos   | 457            | 397           |             |          |          | 0,2                     | 0,1         |            |            |            |
| Entrega de novo material militar (adicional)                                    | 172            | -172          |             |          |          | 0,1                     | -0,1        |            |            |            |
| Entrega de uma fragata da Marinha + outros equipamentos militares               |                | 95            | -95         |          |          |                         | 0,0         | 0,0        |            |            |
| Entrega 2 navios patrulha   | -53            |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Lei de Programação Militar  | 20             |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Lei de Programação de Infraestruturas da Administração Interna                  | 64             |               |             |          |          | 0,0                     |             |            |            |            |
| Execução de garantias   | 70             |               | -30         |          |          | 0,0                     |             | 0,0        |            |            |
| Pagamento de apoios não reembolsáveis   | -265           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Apoio do Estado à EFACEC  | -159           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| Apoio financeiro à TAP  | -990           |               |             |          |          | -0,4                    |             |            |            |            |
| Apoio financeiro à SATA   | -197           |               |             |          |          | -0,1                    |             |            |            |            |
| <b>Impacto total na variação da despesa</b>                                     | <b>-2 946</b>  | <b>-989</b>   | <b>-101</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>-1,4</b>             | <b>-0,4</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior, por exemplo, estima-se que o complemento excecional atribuído aos pensionistas em 2022 implique uma redução da despesa de 987 M€ em 2023; embora o Quadro não inclua o impacto da despesa a realizar no âmbito do PRR (porque não se trata de uma medida de política económica), nem do congelamento e da revisão de carreiras (porque este reflete o desenvolvimento normal das carreiras com promoções e progressões), esses impactos foram, no entanto, incorporados na projeção do CFP.

Quadro 12 – Medidas *one-off* (em % do PIB)

|  | % do PIB    |             |             |            |             |             |
|--|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
|  | 2018        | 2019        | 2020        | 2021       | 2022        | 2023        |
| <b>Medidas <i>one-off</i> (impacto no saldo)</b>   | <b>-0,5</b> | <b>-0,6</b> | <b>-0,7</b> | <b>0,3</b> | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b> |
| <b>Receita</b>   | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,5</b> |             |             |
| Devolução de comissão do FEEF ( <i>prepaid margins</i> )   |             |             |             | 0,5        |             |             |
| Recuperação de garantia do BPP   | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |             |             |
| <b>Despesa</b>   | <b>0,5</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,2</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  |
| Recapitalização do Novo Banco (NB)   | 0,4         | 0,5         | 0,5         | 0,2        |             |             |
| Ativos por impostos diferidos  | 0,0         |             | 0,1         | 0,0        | 0,1         | 0,0         |
| Incêndios florestais   | 0,1         |             |             |            |             |             |
| Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa  | 0,0         |             |             |            |             |             |
| Compensação à concessionária AEDL, S.A.  |             | 0,1         |             |            |             |             |
| Transferência do FGCAM por devolução ao BdP  |             |             | 0,0         |            |             |             |
| Decisão judicial relativa à obrigação de pagamento de retroativos de suplementos de férias não pagos à PSP e à GNR |             |             | 0,1         |            |             |             |
| Indemnização judicial PPP  |             |             |             |            |             | 0,1         |
| Indemnização judicial à EDP  |             |             |             |            |             | 0,1         |
| <b>Por memória (impacto por agregado orçamental)</b>   |             |             |             |            |             |             |
| <i>Receitas de capital</i>   | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,5        |             |             |
| <i>Outra despesa corrente</i>  | 0,0         |             |             |            |             |             |
| <i>Outras despesas de capital</i>  | 0,5         | 0,6         | 0,7         | 0,2        | 0,1         | 0,2         |

Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Notas: Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. De 2024 a 2027 não foram consideradas quaisquer medidas *one-off*. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique.

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

|                                     | 2022        | Projeção CFP |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                     | INE         | 2023         | 2024        | 2025        | 2026        | 2027        |
| <b>Receita total</b>                | <b>44,4</b> | <b>44,2</b>  | <b>44,5</b> | <b>44,4</b> | <b>43,8</b> | <b>42,6</b> |
| Receita corrente                    | 43,6        | 43,2         | 43,2        | 42,8        | 42,5        | 42,1        |
| Receita fiscal                      | 25,9        | 25,6         | 25,8        | 25,7        | 25,6        | 25,4        |
| Impostos indiretos                  | 15,1        | 14,5         | 14,8        | 14,7        | 14,7        | 14,7        |
| Impostos diretos                    | 10,7        | 11,0         | 11,0        | 10,9        | 10,9        | 10,8        |
| Contribuições sociais               | 12,4        | 12,4         | 12,4        | 12,2        | 12,1        | 12,0        |
| Vendas e out. receitas correntes    | 5,4         | 5,2          | 5,1         | 4,9         | 4,8         | 4,6         |
| Receita de capital                  | 0,8         | 1,0          | 1,3         | 1,5         | 1,3         | 0,5         |
| <b>Despesa primária</b>             | <b>42,7</b> | <b>41,0</b>  | <b>41,4</b> | <b>41,4</b> | <b>40,9</b> | <b>39,8</b> |
| Despesa corrente primária           | 38,8        | 37,3         | 37,3        | 37,1        | 36,8        | 36,4        |
| Consumo intermédio                  | 5,7         | 5,7          | 5,8         | 5,7         | 5,6         | 5,5         |
| Despesa com pessoal                 | 10,8        | 10,6         | 10,5        | 10,5        | 10,4        | 10,3        |
| Prestações sociais                  | 18,7        | 17,6         | 17,7        | 17,6        | 17,5        | 17,4        |
| Subsídios e out. despesas correntes | 3,7         | 3,4          | 3,2         | 3,3         | 3,2         | 3,2         |
| Despesa de capital                  | 3,9         | 3,7          | 4,1         | 4,3         | 4,2         | 3,4         |
| <b>Saldo primário</b>               | <b>1,7</b>  | <b>3,2</b>   | <b>3,0</b>  | <b>2,9</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,8</b>  |
| Juros                               | 2,0         | 2,1          | 2,3         | 2,3         | 2,4         | 2,5         |
| <b>Despesa total</b>                | <b>44,7</b> | <b>43,2</b>  | <b>43,7</b> | <b>43,8</b> | <b>43,4</b> | <b>42,2</b> |
| <b>Saldo orçamental</b>             | <b>-0,3</b> | <b>1,0</b>   | <b>0,8</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,3</b>  |

Fontes: INE, 1.ª notificação de março de 2023 e projeções e cálculos do CFP.

## 4.2 Índice de Gráficos

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume).....  | 11 |
| Gráfico 2 – Taxa de variação em cadeia do PIB em volume e contributos.....  | 14 |
| Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%) ..... | 16 |
| Gráfico 4 - Exportações portuguesas de bens e procura externa .....   | 17 |
| Gráfico 5 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo e do gás natural .....                                | 18 |
| Gráfico 6 – Consumo privado e FBCF (2022-2027) .....  | 23 |
| Gráfico 7 – Exportações e importações (2022-2027) .....   | 24 |
| Gráfico 8 – Indicadores de preços (2022-2027) .....   | 25 |
| Gráfico 9 – Indicadores do mercado de trabalho (2022-2027) .....  | 26 |
| Gráfico 10 – Sector externo (2022-2027) .....   | 28 |
| Gráfico 11 – Composição do crescimento do produto potencial .....   | 29 |
| Gráfico 12 – Hiato do produto (% produto potencial) .....   | 29 |
| Gráfico 13 – Fatores explicativos da atualização da estimativa do saldo para 2023 (em % e em p.p. do PIB) .....               | 32 |
| Gráfico 14 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB) .....  | 33 |
| Gráfico 15 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB) .....                                | 38 |
| Gráfico 16 – Evolução da dívida pública (em % do PIB) .....   | 40 |
| Gráfico 17 – Curvas de rendimentos de Estados-membros selecionados (em %) .....   | 42 |
| Gráfico 18 – Condições do mercado de dívida.....  | 43 |

### 4.3 Índice de Quadros

|  |    |
|--|----|
| Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP.....  | 12 |
| Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo .....   | 19 |
| Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa .....   | 20 |
| Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.) .....  | 21 |
| Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB) .....   | 36 |
| Quadro 6 – Evolução projetada do saldo estrutural entre 2022 e 2027 (em % do PIB) .....  | 39 |
| Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB).....  | 40 |
| Quadro 8 – Impacto das principais medidas de política económica (variação face ao ano anterior em M€ e em p.p. do PIB).....                        | 46 |
| Quadro 9 – Principais pressupostos técnicos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2023-2027.....  | 48 |
| Quadro 10 – Receita: medidas de política económica com impacto orçamental (variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB)..... | 49 |
| Quadro 11 – Despesa: medidas de política económica com impacto orçamental (variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB)..... | 50 |
| Quadro 12 – Medidas <i>one-off</i> (em % do PIB) .....   | 51 |
| Quadro 13 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB) .....                                | 51 |

### 4.4 Índice de Caixas

|  |    |
|--|----|
| Caixa 1 – Retrospectiva da economia portuguesa no 2.º trimestre de 2023..... | 13 |
| Caixa 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa.....              | 19 |