



**Conselho das
Finanças
Públicas**

ANÁLISE AO PLANO ORÇAMENTAL- ESTRUTURAL NACIONAL DE MÉDIO PRAZO (2025-2028)

outubro de 2024

Relatório n.º

11/2024

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 22 de outubro de 2024.

Encontra-se disponível em www.cfp.pt, na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório. Os principais conceitos de finanças públicas utilizados neste Relatório encontram-se explicados no [Glossário do CFP](#) disponível online.

ÍNDICE

Apreciação Global.....	4
Introdução	6
1. A reforma do Enquadramento Orçamental Europeu.....	7
1.1 Exposição das principais alterações.....	7
1.2 Transposição para o ordenamento jurídico nacional.....	13
1.3 O papel do CFP no acompanhamento do POEN-MP	13
2. A despesa líquida entre 2025 e 2028	16
2.1 Descrição do compromisso assumido	16
2.2 O cenário de médio-prazo do CFP e a despesa líquida.....	17
2.3 A orientação da política orçamental.....	25
3. Conclusão	29
4. Anexos	31
4.1 Índice de Gráficos	31
4.2 Índice de Quadros.....	31
4.3 Índice de Caixas.....	31

APRECIÇÃO GLOBAL

O Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN-MP) estabelece o início de uma nova fase na governação económica europeia. Na vertente orçamental desta nova arquitetura, a trajetória de evolução da despesa líquida é considerada determinante para assegurar a sustentabilidade da dívida pública, condicionando significativamente a condução da política orçamental a nível nacional, em particular dos Estados Membros com um nível da dívida pública acima dos 60% do PIB, como é o caso de Portugal. O novo POEN-MP contém os limites máximos anuais para o crescimento da despesa líquida que Portugal se compromete a respeitar até 2028, constituindo este indicador a única referência operacional para avaliar a execução do plano e desencadear eventuais sanções ao abrigo da vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

O POEN-MP apresentado pelo Governo português tem um horizonte temporal de quatro anos (2025 – 2028), coincidindo com o remanescente da atual legislatura e com o horizonte temporal da Lei das Grandes Opções. O compromisso assumido pelo Governo português traduz-se numa taxa de crescimento média anual da despesa líquida de 3,6% para os próximos quatro anos, em linha com a trajetória de referência transmitida pela Comissão Europeia às autoridades portuguesas em junho de 2024, embora com um perfil inter-anual distinto, refletindo essencialmente a expectativa de execução integral do Plano de Recuperação e Resiliência.

O cumprimento desta trajetória orçamental apresenta, porém, alguns riscos. As projeções orçamentais do CFP, para o mesmo horizonte temporal e em políticas invariantes, apontam para uma taxa média de crescimento da despesa líquida de 4,3%, superior em 0,7 p.p. ao compromisso de 3,6% assumido no POEN-MP. A confirmar-se esta evolução, tal implicaria um desvio acumulado na conta de controlo de 0,4% do PIB no final do horizonte do Plano, um valor próximo do limiar máximo de 0,6% do PIB admitido. A manutenção de saldos orçamentais próximos do equilíbrio ou excedentários surge assim como um elemento fundamental para garantir uma execução compatível com o plano e evitar o risco de desencadear os mecanismos previstos na lei, que podem conduzir à abertura de um Procedimento relativo aos Défices Excessivos, com as consequências adversas sobre a credibilidade creditícia do país.

Importa estar ciente de que o compromisso assumido por Portugal não deixa grande margem para se adotarem novas medidas de aumento de despesa ou de redução de receita, sem medidas compensatórias ou instrumentos apropriados de revisão da despesa, que visem identificar as supérfluas, desnecessárias ou até menos eficazes. Assim não sendo, de acordo com a projeção do CFP, as medidas já legisladas atingem o limite de despesa assumido (como denota, nesta projeção, o referido desvio acumulado da 'conta de controlo' no final do horizonte).

O novo quadro de governação económica europeia impõe também alterações importantes ao sistema de gestão financeira pública dos Estados-Membros, reforçando a importância de dispor de instrumentos adequados, que suportem a elaboração e monitorização de uma estratégia orçamental de médio prazo. Daqui decorre a necessidade de revisão da Lei de Enquadramento Orçamental, transpondo o disposto

na nova Diretiva (UE) do Conselho, constituindo este o momento adequado para, no espírito da apropriação nacional subjacente ao novo quadro de governação económica, rever as regras orçamentais nacionais e implementar um verdadeiro quadro orçamental de médio prazo que especifique, de forma objetiva e clara e mensurável, os recursos, objetivos e calendários das políticas que se destinam a financiar.

Mas o contributo da estratégia orçamental para o desenvolvimento económico e social, no médio e longo prazo, não depende só do nível de recursos afetos a essa estratégia. Depende, acima de tudo, da visão para o país que essa estratégia sustenta. Construir uma economia próspera e sustentável passa por definir uma orientação clara para o desenvolvimento do país nos planos económico, ambiental e social, e que promova uma integração eficaz de políticas estruturais capazes de responder aos desafios que se colocam à economia portuguesa, bem como alavancar o seu potencial de crescimento.

Ora, ainda que o POEN-MP contemple algumas medidas de política pública, o mesmo evidencia ainda fragilidades na definição de objetivos estratégicos e estruturais. Em sede de revisão da LEO, haverá que refletir, também, sobre o conteúdo e alcance deste novo plano no contexto de um sistema de programação de médio prazo a que seja dada a devida importância. Na verdade, a Lei de Enquadramento Orçamental reveste-se de uma natureza estruturante pelo que o Conselho das Finanças Públicas, enquanto instituição orçamental independente do país, deverá participar nesse processo.

INTRODUÇÃO

O enquadramento orçamental supranacional aplicável aos países da UE foi alterado de forma substancial com a [reforma do quadro de governação económica europeia](#) aprovada a 29 de abril de 2024. Esta reforma modifica o quadro de regras orçamentais anteriormente prevaletentes, alterando o Pacto de Estabilidade e Crescimento de forma substantiva, particularmente a designada vertente preventiva e a vertente corretiva com base no critério da dívida.¹

Nos termos da sua missão e atribuições, o Conselho das Finanças Públicas analisa neste documento o Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo elaborado pelo Governo português e enviado às instituições europeias em outubro de 2024. Esta análise sucede e complementa o Parecer relativo às [Previsões macroeconómicas subjacentes ao Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo](#) publicado a 11 de outubro.

O documento apresenta-se com a seguinte estrutura: o Capítulo 1 apresenta a reforma do enquadramento orçamental europeu; o Capítulo 2 analisa a trajetória da despesa líquida entre 2025 e 2028, comparando uma atualização do cenário orçamental do CFP com o apresentado no Plano Orçamental-Estrutural de Médio Prazo; o Capítulo 3 conclui. São igualmente apresentadas caixas sobre: o impacto dos empréstimos PRR na trajetória das despesas líquidas; a evolução do investimento público de acordo com o POEN-MP; riscos orçamentais relevantes no horizonte do Plano; e o esforço orçamental subjacente à trajetória de referência em outros países da área do euro.

¹ Para uma descrição detalha do quadro anterior baseado em regras orçamentais ver o "[Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition](#)" da Comissão Europeia.

1. A REFORMA DO ENQUADRAMENTO ORÇAMENTAL EUROPEU

1.1 Exposição das principais alterações

A análise apresentada centra-se nas alterações introduzidas na vertente preventiva. De acordo com o [Conselho da UE](#), o novo enquadramento visa garantir finanças públicas sãs e sustentáveis e criar incentivos que promovam o crescimento através de reformas e investimentos, a fim de permitir a prossecução de políticas contracíclicas. O objetivo central é o de reduzir os rácios da dívida e os défices de forma gradual, realista, sustentada e favorável ao crescimento, protegendo ao mesmo tempo as reformas e o investimento público em domínios estratégicos como o digital, o ecológico, o social ou a defesa.

A elaboração de um Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN-MP) por cada Estado-Membro é o elemento central do novo quadro. Este tem um horizonte temporal de 4 ou 5 anos, consoante a duração regular da legislatura nacional. A duração do Plano corresponde ao denominado “período de ajustamento”.²

O Plano contém os compromissos orçamentais e em matéria de reformas e de investimentos assumidos, e que respondem aos principais desafios identificados no contexto do Semestre Europeu. Em termos orçamentais, o Estado-Membro compromete-se a seguir a sua trajetória plurianual das “despesas líquidas”. No que diz respeito às reformas e investimentos, estes devem ser de alcance mais geral, tendo em conta as prioridades comuns da União, designadamente: a transição ecológica, incluindo o Pacto Ecológico Europeu e a transição para a neutralidade climática até 2050; a transição digital, incluindo o Programa Década Digital para 2030; a resiliência social e económica e a aplicação do Pilar Europeu dos Direitos Sociais; a segurança energética; e, o reforço das capacidades de defesa, se for caso disso. Os compromissos assumidos no quadro dos planos nacionais de recuperação e resiliência deverão ser tidos em conta na elaboração dos primeiros planos orçamentais-estruturais nacionais de médio prazo.

A “despesa líquida” é o principal indicador do novo quadro.³ Esta define-se como a despesa pública líquida de despesas com juros, medidas discricionárias em matéria de receitas (e.g. aumentos e reduções discricionárias de impostos), despesas relativas aos programas da União inteiramente cobertas por receitas provenientes de fundos da União, despesas nacionais relativas ao cofinanciamento de programas financiados pela

² O período de ajustamento pode ser prorrogado por um máximo de 3 anos caso o Estado-Membro se comprometa a concretizar um conjunto relevante de reformas e investimentos em conformidade com os critérios do artigo 14.º do [Regulamento \(UE\) 2024/1263](#) do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril de 2024. Esta faculdade não foi solicitada no POEN-MP submetido por Portugal.

³ Na versão portuguesa do Regulamento a expressão utilizada é “despesas líquidas”, o uso do plural na versão portuguesa refere-se ao total de despesa pública ajustado, que em geral não é escrito no plural. Assim, neste documento ir-se-á utilizar esta designação no singular seguindo a prática habitual em Portugal.

União, elementos cíclicos de despesas relativas a prestações de desemprego, e medidas pontuais e outras medidas temporárias.⁴

Figura 1 – Fórmula de cálculo da despesa líquida

$$\begin{aligned} \text{despesa líquida}_t &= \text{despesa total}_t - \text{juros pagos}_t - \text{despesa one-off}_t \\ &- \text{despesa cíclica com desemprego}_t - \text{financiamento fundos europeus}_t \\ &- \text{cofinanciamento nacional}_t + \text{medidas discricionárias da receita}_t \end{aligned}$$

De um ponto de vista mais intuitivo, a “despesa líquida” é um indicador que procura captar a evolução da despesa e da receita não explicada pela evolução da economia e, por isso, sob o controle do decisor político. De acordo com o legislador, este indicador não é afetado pelo funcionamento dos estabilizadores automáticos (resultante do ciclo económico) nem por outras flutuações da despesa fora do controlo direto do Estado, e proporciona margem de manobra para a estabilização macroeconómica contracíclica. Para esse efeito, para além da exclusão da despesa com juros:

- não se considera o financiamento comunitário. Este tem um impacto neutro no saldo (ao financiar a despesa elegível por receita proveniente da UE);
- não se considera o cofinanciamento nacional. Esta é uma exclusão adicionada no pacote legislativo na etapa do trílogo com o Parlamento Europeu, e aparenta ter por propósito proteger o investimento público financiado apenas em parte por fundos europeus;
- exclui-se o impacto do ciclo económico na despesa com subsídios de desemprego. Para o efeito continua a recorrer-se a uma estimativa da [NAWRU](#), uma variável não observável. A título de exemplo, se num determinado ano a taxa de desemprego for superior à estimativa da NAWRU, o excesso de despesa relevante com prestações de desemprego é desconsiderado do cálculo do indicador⁵; o inverso também seria válido para momentos em que a taxa de desemprego seja inferior à estimativa da NAWRU;
- são adicionadas as decisões discricionárias do lado da receita. Assim, um aumento discricionário da despesa pública acompanhado de um aumento discricionário de impostos no mesmo montante não tem impacto na despesa líquida; já um aumento discricionário da despesa não financiado (no todo ou

⁴ Este conceito difere do anterior “expenditure benchmark” ao não alisar o investimento público com base numa média móvel e ao passar a excluir o cofinanciamento nacional. No quadro anterior o “expenditure benchmark” deveria crescer menos do que o crescimento potencial a médio prazo da economia para os países que ainda não tivessem atingido o respetivo objetivo de médio prazo (OMP) para o saldo estrutural, subtraindo a esse crescimento uma margem de convergência recalibrada. Já se o OMP tivesse sido atingido essa margem seria nula, devendo esse indicador crescer em linha com o PIB potencial. O crescimento do potencial correspondia a uma média de 10 anos, com 5 anos retrospectivos, o ano corrente e quatro anos prospetivos (previsão). Estes valores eram calculados para o ano t com base na previsão da primavera da Comissão Europeia publicada no ano t-1 e mantidos inalterados (“frozen”) até à avaliação do seu cumprimento na primavera do ano t+1.

⁵ De acordo com as previsões de primavera da Comissão Europeia, a NAWRU é estimada em 5,9% para o ano de 2023. Nesse mesmo ano, a taxa de desemprego situou-se em 6,5%. Assim, ao invés de despesa com prestações de desemprego estimada de 1,8 mil milhões de euros, a despesa relevante desta prestação social ajustada do ciclo, é de 1,6 mil milhões de euros, ou seja aproximadamente 9% inferior (taxa de NAWRU – taxa de desemprego)/taxa de desemprego.

em parte) por um aumento discricionário de impostos faz aumentar a despesa líquida, mesmo que o saldo orçamental não se agrave no mesmo montante por via de um acréscimo de receita cíclica gerada por um bom momento da economia. Exemplificando, se num determinado ano tiver lugar uma redução de um imposto em 500 milhões de euros, esta decisão resultaria num aumento da despesa líquida nesse montante, exceto se essa perda de receita for compensada com reduções de despesa ou aumentos discricionários de outros impostos de montante equivalente.

A exclusão dos juros e da despesa com cofinanciamento, assim como a não consideração da variação da receita resultante do ciclo económico afastam a evolução deste indicador da trajetória do saldo orçamental e da dívida pública. Esta poderá ser uma das razões que levaram à inclusão de duas cláusulas de salvaguarda, descritas posteriormente.

A apresentação dos planos nacionais⁶ é precedida pela apresentação por parte da Comissão Europeia de uma “trajetória de referência” para a despesa líquida. De acordo com o previsto no Regulamento (UE) n.º 2024/1263, esta deverá assegurar a coerência com a trajetória corretiva prevista na vertente corretiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento no Regulamento (CE) n.º 1467/97 e que, no final do período de ajustamento:

- a dívida pública esteja numa trajetória descendente plausível, ou permaneça em níveis prudentes, mesmo em cenários adversos;
- que o défice das administrações públicas seja reduzido para um nível inferior a 3% do PIB e mantido abaixo de 3% PIB, tendo simultaneamente em conta o facto de os Estados-Membros poderem enfrentar custos adicionais após o termo do período de ajustamento, tais como os custos relacionados com o envelhecimento demográfico.

A trajetória de referência, calculada de acordo com a fórmula descrita na Figura 2, deve ainda respeitar o cumprimento de duas salvaguardas⁷ :

- A “salvaguarda relativa à sustentabilidade da dívida”, ou seja, deve assegurar que o rácio dívida pública/PIB projetado diminua num montante médio anual mínimo de: a) 1 ponto percentual do PIB, sempre que o rácio dívida pública/PIB

⁶ Para países com dívida ou défice acima dos valores de referência de 60% e 3% do PIB, respetivamente.

⁷ Não resulta claro do Regulamento (UE) 2024/1263 se estas cláusulas de salvaguarda se aplicam também à trajetória constante dos planos nacionais ou de forma *ex-post* aos resultados da execução desse plano. No entanto, o considerando n.º 19 desse Regulamento parece indicar que se aplicará à trajetória dos planos ao referir que “esta salvaguarda funcionará como um requisito mínimo para o esforço subjacente à trajetória de referência e à trajetória das despesas líquidas.” As Orientações para os Estados-Membros sobre os requisitos de informação relativos aos planos orçamentais-estruturais de médio prazo e aos relatórios anuais de progresso publicadas no Jornal Oficial [C/2024/4209](#) também incluem as duas salvaguardas na lista de verificação dos elementos que os planos devem abranger.

exceda 90%; b) 0,5 pontos percentuais do PIB, sempre que o rácio dívida pública/PIB se mantenha entre 60% e 90%.⁸

- A “salvaguarda relativa à resiliência do défice”, ou seja, deve assegurar que o ajustamento orçamental prossiga, se necessário, até que o Estado-Membro em causa atinja um nível de défice que proporcione uma margem comum de resiliência, em termos estruturais, de 1,5% do PIB em relação ao valor de referência do défice de 3% do PIB. Para alcançar a margem exigida deverá verificar-se uma melhoria anual do saldo primário estrutural de 0,4 pontos percentuais do PIB, reduzida para 0,25 pontos percentuais do PIB em caso de prorrogação do período de ajustamento.⁹

Figura 2 – Fórmula de cálculo da trajetória de referência para a despesa líquida

$$\Delta \text{ despesa líquida}_t = \Delta \text{ PIB potencial}_t + \Delta \text{ deflator PIB}_t - \frac{\Delta \text{ SPE}}{\text{despesa primária \% PIB}}$$

Fontes: Comissão Europeia (2024). ‘The DSA-based methodology in the new EU fiscal framework’. Box II.2.1, Report on Public Finances in EMU 2023, Institutional Paper 295. | Nota: SPE corresponde ao saldo primário estrutural. A variação da despesa líquida, bem como do PIB potencial, correspondem a taxas de crescimento anuais, e a variação do SPE é uma variação medida em p.p. do PIB potencial.

A apresentação de um Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo deverá ser precedida de um diálogo técnico bilateral do Estado-Membro com a Comissão. A trajetória da despesa líquida apresentada no Plano nacional pode diferir da trajetória de referência calculada pela Comissão. Contudo, nos casos em que os Planos orçamentais-estruturais nacionais de médio prazo assentem em pressupostos diferentes dos assumidos pela Comissão, as diferenças deverão ser explicadas e justificadas com transparência e com base em argumentos económicos sólidos.

Na avaliação dos Planos, a Comissão deverá examinar a plausibilidade dos pressupostos macroeconómicos e orçamentais, na medida em que difiram dos subjacentes à trajetória de referência. Para os primeiros Planos orçamentais-estruturais nacionais de médio prazo, a plausibilidade da diminuição da dívida pública a médio prazo deverá basear-se na metodologia descrita no Relatório da Sustentabilidade da Dívida de 2023 da Comissão. Para esse efeito: a) no final do período de ajustamento e nos 10 anos seguintes o rácio da dívida encontra-se numa trajetória descendente ou abaixo dos 60% do PIB, tanto no cenário de ajustamento como em três testes de esforço (ou *stress*) determinísticos; b) nos 5 anos após o período de ajustamento o rácio da dívida reduz-se com grau de probabilidade de, pelo menos, 70%, ou seja, pelo menos 70% da distribuição do rácio da dívida obtida por via de uma simulação estocástica deve ser inferior ao valor do rácio estimado para o último ano de ajustamento (2028 no caso de um Plano de 4 anos).

⁸ Esta diminuição média é calculada a partir do ano anterior ao início da trajetória de referência ou do ano em que se prevê que o procedimento relativo aos défices excessivos seja revogado, consoante o que ocorrer em último lugar, até ao final do período de ajustamento.

⁹ Esta salvaguarda de resiliência comum deverá assegurar a constituição de reservas orçamentais para fazer face a circunstâncias e choques adversos, facilitando assim a condução de políticas contracíclicas ao abrigo do quadro orçamental da União.

Todos os anos será elaborado por cada país um “Relatório anual de progresso”. Este deverá abordar a execução do POEN-MP, incluindo a trajetória da despesa líquida conforme determinada pelo Conselho da UE e as reformas e os investimentos executados.

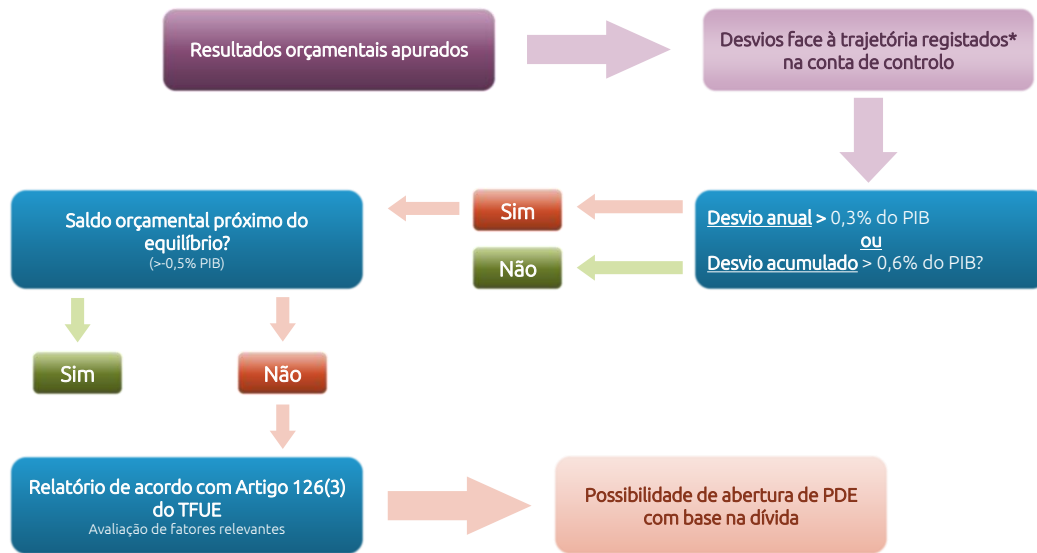
A reforma prevê duas cláusulas de derrogação:

- Uma **cláusula de derrogação de âmbito geral** em caso de grandes choques para a área do euro ou para a União no seu conjunto, para se poder fazer frente a uma recessão económica grave na área do euro ou na União no seu conjunto, permitindo um desvio relativamente à trajetória da despesa líquida conforme determinada pelo Conselho da UE, desde que esse desvio não ponha em risco a sustentabilidade orçamental a médio prazo; e
- Uma **cláusula de derrogação específica por país** que permita um desvio em relação à trajetória da despesa líquida sempre que circunstâncias excecionais, tais como acontecimentos exógenos imprevisíveis que estejam fora do controlo do Estado-Membro, tenham um impacto significativo nas finanças públicas e exijam medidas orçamentais contracíclicas, desde que esse desvio não ponha em risco a sustentabilidade orçamental a médio prazo.

Será criada pela Comissão uma conta de controlo para cada Estado-Membro, a fim de registar os desvios acumulados, ascendentes e descendentes, em termos de despesas líquidas observadas em relação à trajetória conforme determinada pelo Conselho da UE. Em certas condições estes desvios podem desencadear um Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE). A Comissão deve elaborar um relatório¹⁰ nos termos do n.º 3 do artigo 126.º do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) quando o rácio entre a dívida pública e o PIB exceder o valor de referência, a situação orçamental não estiver próxima do equilíbrio ou excedentária e os desvios registados na conta de controlo do Estado-Membro excederem 0,3 pontos percentuais (p.p.) do PIB por ano ou 0,6 p.p. do PIB cumulativamente.

¹⁰ De acordo com a versão atual do n.º 2 do artigo 2.º do [Regulamento \(CE\) n.º 1467/97](#) do Conselho.

Figura 3 – Etapas para eventual abertura de PDE por dívida



Fontes: CFP. | * Não aplicável em caso de cláusula de salvaguarda geral, ou específica por país, estarem ativas.

Daqui resulta a importância de evitar a acumulação de desvios na conta de controlo, bem como da manutenção da posição orçamental próxima do equilíbrio¹¹ ou excedentária. Para países como Portugal, que têm um rácio de dívida muito superior aos 60% do PIB, este comprometimento é fundamental para evitar o desencadeamento de um mecanismo que possa dar origem a um PDE, com as consequências nefastas que este pode induzir em termos da credibilidade creditícia do país.

A possibilidade de revisão do Plano está prevista, mas condicionada. Se existirem circunstâncias objetivas que impeçam a execução do POEN-MP, o Estado-Membro pode pedir para apresentar à Comissão um Plano revisto, o mais tardar 12 meses antes do termo de vigência do atual Plano. Neste caso, o Plano revisto abrange o período que decorre até ao final do período inicial do Plano. Um governo recém-formado pode apresentar um Plano que abranja um novo período de quatro ou cinco anos, consoante a duração regular da sua legislatura. Existem, no entanto, algumas salvaguardas. O Plano revisto não deve, por regra, resultar numa trajetória menos exigente do que a acordada previamente; os compromissos quanto a reformas e investimentos mantêm-se, a não ser que existam circunstâncias objetivas relevantes que o inviabilizem.

¹¹ De acordo com o [Regulamento 2024/1264](#), a situação orçamental deverá ser considerada próxima do equilíbrio se o défice das administrações públicas não exceder 0,5 % do PIB.

1.2 Transposição para o ordenamento jurídico nacional

No pacote legislativo aprovado em abril de 2024 foi também alterada a Diretiva¹² que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros. Essa alteração deverá ser transposta para a legislação nacional até 31 de dezembro de 2025 e estabelece a criação pelos Estados-Membros de “um quadro orçamental nacional de médio prazo eficaz e credível que preveja a adoção de um horizonte de planeamento orçamental de, pelo menos, três anos, a fim de assegurar que o planeamento orçamental nacional se inscreve numa perspetiva de planeamento orçamental plurianual.” (n.º 1 do artigo 9.º).

Esses quadros orçamentais deverão ser compatíveis com quaisquer regras orçamentais numéricas específicas de cada país e com as disposições relativas aos POEN-MP anteriormente referidas. Devem igualmente apresentar uma “descrição das políticas de médio prazo previstas, que incluem as reformas e os investimentos, com impacto nas finanças das administrações públicas e no crescimento sustentável e inclusivo, distribuídas pelas rubricas mais relevantes em termos de despesas e receitas, revelando a forma como é realizado o ajustamento aos objetivos orçamentais nacionais no médio prazo.”

Conjugada com as novas disposições da reforma da governação económica daqui decorrerá necessariamente uma alteração da Lei de Enquadramento Orçamental. Esta alteração deverá concretizar a exigência de um quadro orçamental de médio prazo, que não se pode subsumir à apresentação do POEN-MP nem ao atual “quadro plurianual das despesas públicas”, que se revelou ineficaz em termos de planeamento orçamental plurianual. A efetiva implementação da orçamentação por programas poderá ajudar na sua concretização. A aprovação de regras orçamentais numéricas coerentes e especificamente desenhadas para o caso português, para o conjunto das administrações públicas de Portugal e para os vários subsectores, ao invés de um decalque das regras comunitárias, pode igualmente contribuir para o cumprimento dos objetivos nacionais. A sua adoção merece por isso uma reflexão e um debate alargado e profundo.

1.3 O papel do CFP no acompanhamento do POEN-MP

O Regulamento atribui ao Estado-Membro a possibilidade de solicitar à instituição orçamental independente competente que emita um parecer sobre as previsões macroeconómicas e os pressupostos macroeconómicos subjacentes ao POEN-MP. Para tal, deve conceder tempo suficiente à instituição orçamental independente para elaborar o seu parecer. O Ministério das Finanças (MF) enquadrou o pedido de parecer no [Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas](#), celebrado a 6 de fevereiro de 2015. A existência de um parecer enquadra-se igualmente nos princípios do artigo 8.º da [Lei de Enquadramento Orçamental](#) (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro): “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação

¹² [Diretiva 2011/85/UE](#).

orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”.¹³

O Parecer¹⁴ sobre as previsões macroeconómicas subjacentes ao POEN-MP cumpre, ainda que de forma parcial, a primeira etapa no acompanhamento a realizar pelo CFP. Como referido à data de publicação, a sua elaboração restringiu-se aos elementos do cenário macroeconómico recebidos pelo CFP, não abrangendo os pressupostos necessários ao cálculo da trajetória das despesas líquidas, uma vez que não foram facultados ao CFP os pressupostos metodológicos utilizados no cálculo do compromisso da trajetória da despesa líquida.

Uma vez aprovado pelo Conselho, entra-se na fase de acompanhamento do Plano. A este respeito, o n.º 1 do artigo 23.º do Regulamento (UE) 2024/1263 prevê que os Estados-Membros possam solicitar à instituição orçamental independente uma avaliação da conformidade dos dados de execução orçamental comunicados no relatório anual de progresso com a trajetória da despesa líquida. Também, os Estados-Membros podem solicitar a análise dos fatores subjacentes a um desvio em relação à trajetória. No Relatório do Orçamento do Estado para 2025, e no que respeita à transposição da Diretiva 2024/1265 e adaptação aos novos Regulamentos, o Governo refere que uma das alterações a introduzir na LEO corresponde à “previsão da intervenção do Conselho das Finanças Públicas” na avaliação do POEN-MP e dos Relatórios Anuais de Progresso.

O CFP passará a acompanhar de forma regular a evolução da despesa líquida. Tal ocorrerá no contexto da sua missão¹⁵ e atribuições estatutárias, nomeadamente a avaliação do cumprimento das regras orçamentais estabelecidas e de acompanhamento da execução orçamental, o que implica uma adaptação dos seus instrumentos de análise e monitorização, bem como de projeção, algo que teve já reflexo na publicação, em setembro, das Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028 (atualização). Para além da perspetiva de médio prazo para a trajetória do saldo e da dívida pública, foi destacada e quantificada a taxa de crescimento da despesa líquida subjacente à projeção, bem como identificados os seus principais determinantes. A comparação entre esta trajetória (em políticas invariantes) para a despesa líquida e a que for aprovada pelo Conselho da UE, bem como o saldo da conta de controlo a apurar a partir da primavera de 2026, darão uma indicação acerca do tipo de ação, expansionista ou restritiva, que seja, respetivamente, possível ou necessária.

O papel limitado que os governos e o Parlamento Europeu estiveram dispostos a atribuir às instituições orçamentais independentes é um ponto fraco do novo quadro. A solicitação do seu parecer sobre os Planos será facultativa até, pelo menos, 2032. De acordo com o *European Fiscal Board* (Conselho Orçamental Europeu), os Governos subestimaram a importância de obter uma opinião independente para tornar as

¹³ Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

¹⁴ Parecer n.º 03/2024. ‘Previsões macroeconómicas subjacentes ao Plano Orçamental-Estrutural Nacional de Médio Prazo’.

¹⁵ A atual Lei de Enquadramento Orçamental dispõe sobre o CFP no artigo 7.º.

políticas mais transparentes e melhorar a sua qualidade. Ainda de acordo com o mesmo órgão de aconselhamento da Comissão Europeia, tal opção dificultará igualmente o papel a desempenhar pela própria Comissão, enfraquecendo a supervisão dos planos de despesa nacionais por indisponibilidade de um segundo parecer qualificado elaborado pela respetiva instituição orçamental independente.¹⁶ De acordo com o FMI, a existência de avaliações independentes é fundamental para a credibilização dos compromissos apresentados nos planos orçamentais, aumentando a provisão de informação de cariz orçamental com maior regularidade e qualidade, assim melhorando a capacidade de escrutínio público.¹⁷ Estas limitações do quadro a nível europeu podem no entanto ser mitigadas a nível nacional na definição do enquadramento orçamental nacional, incluindo no quadro de transposição da referida Diretiva e da revisão da lei de enquadramento orçamental.

¹⁶ [European Fiscal Board \(2024\). 'Annual Report'.](#)

¹⁷ IMF (2024). 'Fiscal Monitor: Putting a lid on public debt'. October.

2. A DESPESA LÍQUIDA ENTRE 2025 E 2028

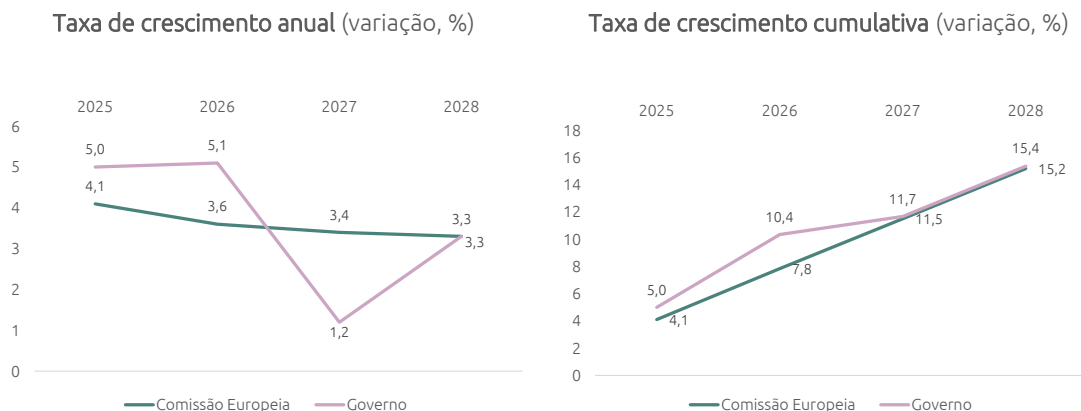
No quadro da nova reforma da governação económica europeia, os Planos têm de apresentar uma trajetória para a despesa líquida. Para assegurar este objetivo, os Estados Membros comprometem-se a manter o crescimento das despesas líquidas, em termos nominais, abaixo de taxas de crescimento comprometidas, quer em termos anuais, quer cumulativos. Significa isto que no POEN-MP são propostos os limites máximos anuais para o crescimento da despesa líquida que o Estado Membro se compromete a respeitar. Uma vez aprovada a trajetória da despesa líquida pelo Conselho da União Europeia, este indicador será a única referência operacional para avaliar a execução do plano e desencadear um eventual procedimento relativo ao défice excessivo (PDE).

2.1 Descrição do compromisso assumido

No POEN-MP, o Governo português comprometeu-se com uma taxa de crescimento média anual da despesa líquida de 3,6% para os próximos quatro anos.¹⁸ Apesar de coincidir com a trajetória de referência [transmitida pela Comissão Europeia](#) às autoridades portuguesas em junho de 2024, o perfil inter-anual a que o Governo português se compromete é diferente do que decorreria da proposta da Comissão (Gráfico 1). Assim, enquanto nos dois primeiros anos do plano (2025 e 2026) a taxa de crescimento anual da despesa líquida é superior à transmitida pela CE, o mesmo não se verifica no biénio subsequente. Para 2025, este diferente perfil é justificado pelo MF pela evolução da despesa primária financiada a nível nacional subjacente ao OE/2025 e pelo impacto das medidas de redução da receita (que agravam o crescimento da despesa líquida). Nos anos de 2026 e 2027, o perfil do MF é marcado pela execução dos projetos do PRR financiados por empréstimos do Mecanismo de Recuperação e Resiliência. Excluindo a execução de projetos do PRR financiados por empréstimos, o MF adianta que “o crescimento anual da despesa líquida desacelera de forma consistente ao longo do horizonte do Plano (numa magnitude semelhante ao previsto na Trajetória de Referência)”. Em todo o caso, em termos cumulativos, o crescimento nominal da despesa entre 2025 e 2028 proposto no POEN-MP (15,4%) é próximo da trajetória de referência proposta pela Comissão Europeia (15,2%).

¹⁸ O POEN-MP pode ser encontrado na no sítio do [GPEARJ](#), encontrando-se também disponível em língua inglesa em conjunto com a trajetória de referência no sítio da [Comissão Europeia](#).

Gráfico 1 – Trajetória da despesa líquida 2025-2028



Fontes: MF e CE.

2.2 O cenário de médio-prazo do CFP e a despesa líquida

No âmbito da avaliação da trajetória da despesa líquida em políticas invariantes, o CFP procede a uma atualização da sua projeção orçamental para o período 2025-2028. Face à projeção do CFP publicada em setembro, esta atualização integra a revisão da nova base estatística de Contas Nacionais e as novas medidas de política constantes na proposta de Orçamento do Estado para 2025 e revê em alta os acréscimos de remuneração referentes às revisões de carreiras de grupos profissionais da função pública.¹⁹

A projeção em políticas invariantes do CFP aponta para uma trajetória de redução do excedente orçamental. A mesma é compatível com uma posição ligeiramente superior ao equilíbrio em termos estruturais e uma diminuição da dívida pública para um rácio inferior a 80% do PIB (Quadro 1). Esta projeção está sujeita a consideráveis riscos orçamentais apresentados na Caixa 3.

O ponto de partida em 2024 para o saldo orçamental é mais favorável do que o antecipado pelo MF na POE/2025. Face à previsão do MF, a projeção do CFP aponta para um valor nominal inferior para a despesa pública (sobretudo despesa corrente primária e de investimento), bem como para um desempenho mais favorável da receita de impostos indiretos e contribuições. O efeito combinado destes conduz a um saldo positivo de 0,6% do PIB em 2024, ou seja mais 0,2 p.p. do que o estimado pelo MF.

Nos anos subseqüentes, a projeção orçamental do CFP aponta para a manutenção de excedentes orçamentais, embora decrescentes, alcançando os 0,2% do PIB em 2028. Esta trajetória está sustentada por saldos primários positivos, em média superiores a 2,3% do PIB, sendo, no entanto, penalizada pelo impacto orçamental crescente da

¹⁹ Destacam-se a inclusão do custo orçamental relativo à revisão da carreira dos enfermeiros acordada em final de setembro e a revisão do custo orçamental dos suplementos remuneratórios das forças armadas e forças de segurança. Adicionalmente, assume-se uma dissipação gradual do apoio militar à Ucrânia a partir de 2025.

utilização de empréstimos do PRR até 2026 (em 0,3% em 2025 e 0,8% do PIB em 2026). Descontado do efeito do ciclo, e de medidas *one-off*, estima-se uma posição globalmente positiva do saldo estrutural, entre 0% e 0,4% do PIB potencial, assegurando o cumprimento da margem comum de resiliência prevista na reforma da governação europeia.

Projeta-se a redução do rácio da dívida pública em 19 p.p. do PIB, para 78,9% do PIB em 2028. Este seria o seu nível mais baixo desde 2009. Tal é sustentado pela dimensão do efeito do saldo primário, que representa dois terços da redução projetada.

Quadro 1 – Principais indicadores orçamentais recalculados em políticas invariantes (em % do PIB)

	2023 (INE)	Projeção CFP				
		2024	2025	2026	2027	2028
Receita Total	43,6	43,4	44,0	43,8	42,7	42,0
Receita Fiscal e Contributiva	37,4	37,3	37,3	37,2	37,2	37,1
Receita não fiscal e não Contributiva	6,2	6,1	6,7	6,6	5,4	5,0
Despesa Total	42,4	42,7	43,7	43,8	42,3	41,8
Despesa Primária	40,3	40,7	41,5	41,6	40,1	39,5
Despesa Corrente Primária	36,4	37,0	36,8	36,5	36,4	36,1
Despesas de capital	3,9	3,7	4,7	5,1	3,7	3,4
Saldo Primário	3,3	2,7	2,5	2,1	2,6	2,5
Juros	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3
Saldo global	1,2	0,6	0,4	0,0	0,3	0,2
Saldo Estrutural	1,1	0,2	0,2	0,0	0,4	0,2
Saldo Primário Estrutural	3,1	2,3	2,3	2,2	2,7	2,5
Dívida Pública	97,9	92,3	88,3	85,0	82,2	78,9
Taxa de variação da despesa líquida (%)	-	10,0	6,3	4,8	2,7	3,5

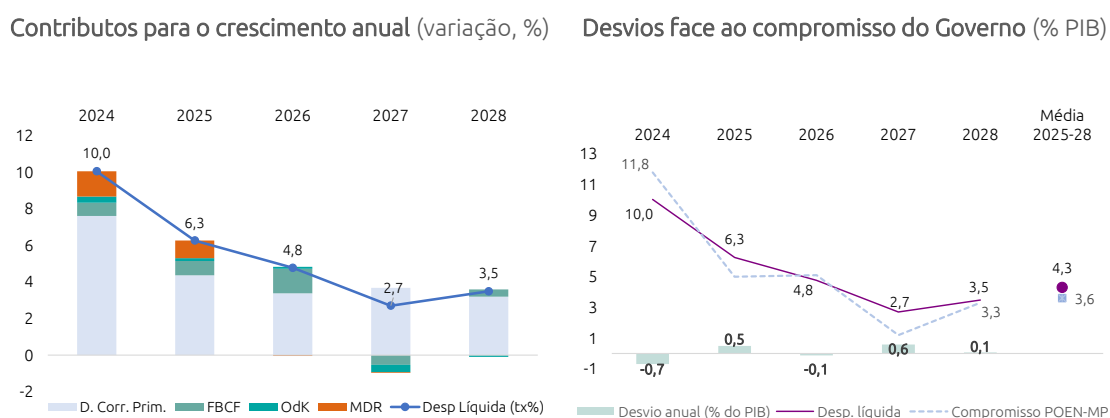
Fontes: INE (2023). Projeção CFP 2024 -2028.

A projeção do CFP não permite sustentar a trajetória orçamental apresentada pelo Governo para os anos de 2027 e 2028. A informação constante no Plano não se mostra plausível quanto à trajetória prevista para a receita e despesa pública nos últimos dois anos do mesmo e, conseqüentemente, para o saldo orçamental. O saldo apresentado no Plano para os anos de 2027 e 2028 é de 1,1% e 1,3% do PIB, respetivamente, valores que comparam, para aqueles mesmos anos, com os excedentes de 0,4% e 0,2% do PIB que haviam sido projetados no Programa de Estabilidade 2024-28 apresentado em abril último, num cenário sem novas medidas de política. Para estes anos, a projeção do CFP aponta para um saldo orçamental de 0,3% e 0,2%, respetivamente.

O Plano não identifica medidas de política económica que sustentem o compromisso apresentado. Da comparação entre a projeção em políticas invariantes do CFP e o compromisso assumido no Plano pode então inferir-se que, de acordo com a informação disponível, serão necessárias medidas de política adicionais para reduzir o crescimento da despesa líquida dentro do limite comprometido. Nos termos das [orientações referentes aos POEN-MP](#), a apresentação das medidas de política necessárias para o seu cumprimento é facultativa, sendo deixada para definição posterior nos orçamentos anuais. Contudo, a Comissão Europeia também refere que a sua apresentação no próprio plano reforçaria a sua credibilidade e reduziria riscos de implementação futura.

Na projeção do CFP, a taxa de crescimento média da despesa líquida entre 2025 e 2028 é de 4,3%, superior ao compromisso de 3,6% assumido no POEN-MP. Projeta-se assim uma taxa de crescimento média deste indicador superior em 0,7 p.p. De acordo com a projeção do CFP, a despesa líquida apresenta um perfil descendente menos acentuado ao longo do horizonte do que o compromisso do Plano. Apenas no ano de 2026 se projeta um crescimento da despesa líquida inferior ao assumido no POEN-MP, ano no qual se regista um impacto relevante da despesa financiada por empréstimos PRR (Caixa 1), que, no entanto, não deixa de constituir despesa pública, e o seu financiamento dívida pública.

Gráfico 2 – Evolução projetada da despesa líquida em políticas invariantes 2024-28

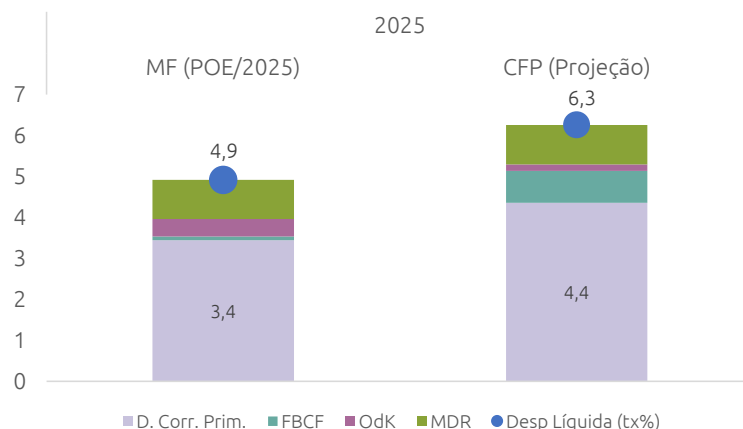


Fontes: MF. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: (i) D. Corr. Prim. – despesa corrente primária; (ii) Odk – outras despesas de capital e (iii) MDR, significa medidas discricionárias da receita. Um contributo positivo desta última reflete medidas de redução de receita, na sua quase globalidade de natureza fiscal que elevam a despesa líquida e consequentemente a sua taxa de crescimento.

Para 2025, a projeção orçamental do CFP aponta para uma taxa de crescimento da despesa líquida de 6,3%. O ano de 2025 será o primeiro ano em que a avaliação dos compromissos orçamentais assumidos no Plano será sujeita ao novo quadro de regras orçamentais. Numa avaliação *ex-ante*, o crescimento da despesa líquida implícita à projeção do CFP supera em 1,4 p.p. o previsto pelo MF (4,9% - ver Gráfico 3). Mais de dois terços (68%) desta diferença é justificada por um maior crescimento esperado da despesa corrente primária. A confirmar-se este resultado numa avaliação *ex-post*, o desvio seria equivalente a 0,5% do PIB²⁰ face ao valor máximo proposto para a taxa de crescimento daquele indicador no ano de 2025 e que é de 5%. Este desvio é determinado sobretudo pelo impacto das medidas de redução da receita (medidas discricionárias da receita) que representam 0,4% do PIB.

²⁰ Este desvio só poderá ser confirmado com base nos dados de execução, no âmbito do relatório anual de progresso sobre a implementação do Plano na primavera de 2026.

Gráfico 3 – Contributos para a taxa de variação da despesa líquida em 2025 (em % e p.p.)



Fonte: MF. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: (i) D. Corr. Prim. – despesa corrente primária; (ii) OdK – outras despesas de capital e (iii) MDR, significa medidas discricionárias da receita. Um contributo positivo desta última reflete medidas de redução de receita, na sua quase globalidade de natureza fiscal, que elevam a despesa líquida e consequentemente a sua taxa de crescimento.

O desvio de 0,5% do PIB projetado pelo CFP para 2025 excede em 0,2 p.p. do PIB o limiar máximo que um desvio anual pode assumir na “conta de controlo”. Este desvio poderia implicar a elaboração de um relatório por parte da Comissão Europeia, nos termos do n.º 3 do artigo 126.º do TFUE, de modo a avaliar a necessidade de abertura de um procedimento relativo aos défices excessivos (PDE) baseado na dívida, se simultaneamente o saldo orçamental não estivesse numa posição perto do equilíbrio ou excedentária. Contudo, a projeção do CFP afere como plausível a manutenção de uma posição de excedente orçamental em 2025, o que obsta à realização de tal relatório (ver Figura 3). Acresce que a Comissão Europeia teria de considerar, na avaliação dos fatores relevantes, o facto de o desvio acumulado da conta de controlo ser inferior a 0,6% do PIB (Quadro 2), atendendo a que se projeta para 2024 um crescimento da despesa líquida (10%) inferior ao que serviu de base para a elaboração do compromisso (11,8%).²¹

Também para 2027 a projeção do CFP aponta para um desvio entre a despesa líquida e o compromisso que é o dobro do limiar máximo anual. Com efeito, projeta-se um desvio anual de 0,6 p.p. do PIB para 2027. Contudo, tal como em 2025, a projeção de um excedente orçamental permite afastar a elaboração do referido relatório que poderia desencadear um PDE.

O único ano em que o desvio anual contrasta com os anteriores é 2026. O desvio estimado de -0,1 p.p. do PIB resulta de uma taxa de crescimento projetada para despesa líquida de 4,8%, inferior à taxa de 5,1% apresentada no Plano. A natureza deste desvio gera um crédito na conta de controlo.

Em termos cumulativos, considerando o compromisso assumido entre 2025 e 2028, a trajetória da despesa líquida projetada pelo CFP aponta para um desvio acumulado na conta de controlo de 0,4% do PIB no final do horizonte do Plano. No entanto, um tal

²¹ O que origina um crédito na conta de controlo equivalente a 0,6% do PIB.

desvio cumulativo na conta de controlo não desencadeia qualquer procedimento sancionatório, por ser inferior ao limiar máximo de 0,6% do PIB admitido.²²

Quadro 2 – Desvios na conta de controlo em políticas invariantes

		2024	2025	2026	2027	2028
Crescimento Anual						
Crescimento da Despesa Líquida projetado	% variação	10,0	6,3	4,8	2,7	3,5
Compromisso POEN-MP	% variação	11,8	5,0	5,1	1,2	3,3
Crescimento Cumulativo						
Crescimento da Despesa Líquida projetado	% variação	10,0	16,9	22,5	25,8	30,2
Compromisso POEN-MP	% variação	11,8	17,4	23,4	24,9	29,0
Conta de Controlo						
Saldo Anual	% PIB	-0,6	0,5	-0,1	0,6	0,1
Saldo Acumulado	% PIB	-0,6	-0,1	-0,3	0,3	0,4

Fonte: cálculos CFP. | Notas: A taxa de crescimento para o ano 2024 não corresponde a um compromisso, mas antes uma previsão incluída no Plano, sendo necessário considerá-la para efeitos de determinação do desvio cumulativo face ao ano base de 2023, último ano com dados de execução. A conta de controlo só se aplica a partir de 2025. Os valores assinalados a negrito na “Conta de Controlo” correspondem aos anos em que se projeta um excesso face ao limiar máximo anual de 0,3% do PIB ou 0,6% do PIB cumulativo. O cálculo dos desvios apresentados na “conta de controlo” foi efetuado de acordo com a interpretação do CFP da legislação e em esclarecimentos técnicos. Assim, este exercício técnico pode não considerar eventuais pormenores de elaboração da conta de controlo que ainda não estão codificados.

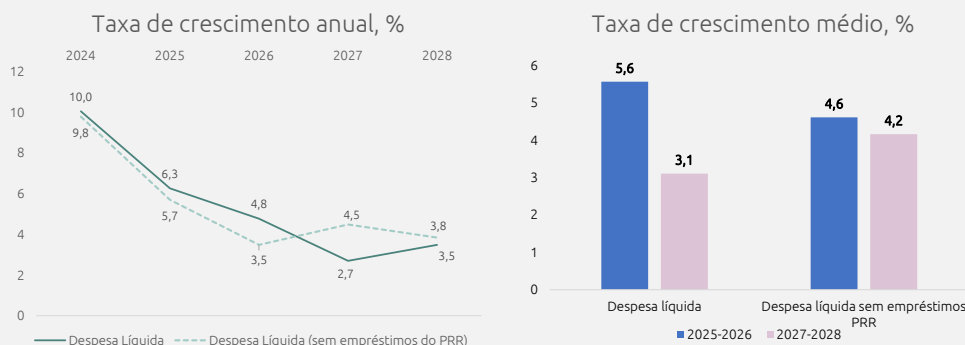
Caixa 1 – O impacto dos empréstimos do PRR na trajetória projetada da despesa líquida

A presente caixa tem com propósito descrever a evolução da trajetória da despesa líquida projetada pelo CFP, em políticas invariantes, quando a mesma é expurgada dos empréstimos do PRR. Tal permite aferir o compromisso da taxa de crescimento do indicador da despesa líquida corrigido de um fator volátil e temporário, ainda que o seu impacto no nível de despesa seja efetivo. A despesa financiada por empréstimos do PRR representa, em termos acumulados, cerca de 1,3% do PIB, com impacto particularmente relevante no ano de 2026 (0,8% do PIB), criando um efeito de base que afeta o cálculo da taxa de variação da despesa no ano de 2027.

Este exercício permite constatar que embora as trajetórias no final do horizonte se aproximem, o perfil anual de evolução da taxa de crescimento da despesa líquida difere. Com efeito, cumulativamente, o crescimento da despesa líquida projetada até 2028 (30,2%) é próxima daquela que resulta de expurgar a despesa financiada por empréstimos do PRR (30,3%). Numa lógica anual, quando excluído o impacto de execução de projetos de PRR financiados pelos empréstimos, o perfil mostra uma desaceleração menos intensa da taxa de crescimento da despesa. Este facto é sobretudo visível no ano de 2027 em que ocorre a dissipação desses empréstimos.

²² Elaboração de um relatório nos termos do n.º 3 do artigo 126 do TFUE de modo a avaliar se deve ser aberto um procedimento por défice excessivo (PDE) baseado na dívida.

Gráfico 4 – Trajetória da despesa líquida projetada e o efeito dos empréstimos PRR



Fonte: Cálculos CFP.

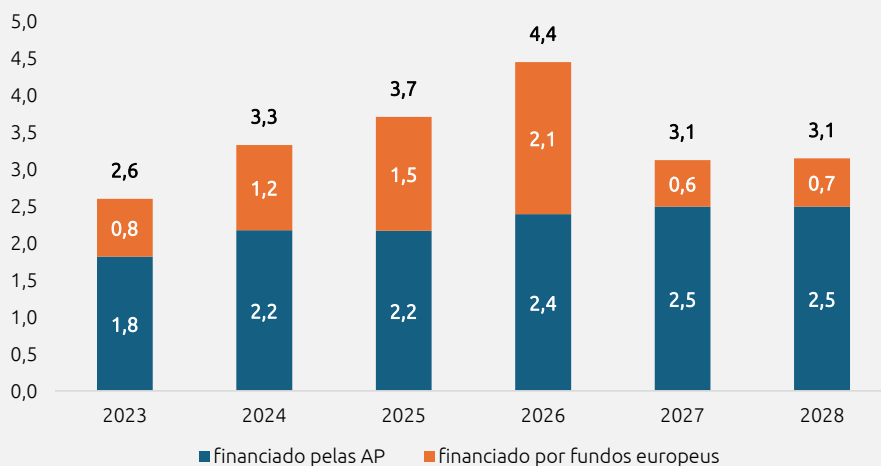
Caixa 2 – A evolução do investimento público de acordo com o POEN-MP

O cenário macroeconómico e orçamental do POEN-MP apresenta uma previsão para a evolução do investimento público entre 2024 e 2028. De acordo com os dados disponibilizados no documento, e informação remetida posteriormente pelo MF, o investimento público, em percentagem do PIB, deverá aumentar de 2,6% em 2023 para 4,4% em 2026, com um crescimento anual médio de, aproximadamente, 25%. O aumento previsto para 2024, de 34,4%, contrasta, no entanto, com a execução acumulada na primeira metade deste ano (menos de um terço do esperado para o ano), bem como com a projeção do CFP para o conjunto de 2024 (8,2%), apontando para um risco descendente da previsão. Este risco tinha já sido identificado no [Parecer n.º 02/2024](#) e que assinalava que o crescimento previsto para o investimento real da economia portuguesa na segunda metade do ano (aproximadamente 7%, após 1,2% no primeiro semestre) aparentava estar alicerçado numa evolução do investimento público de difícil concretização.

Confirma-se uma quebra assinalável do investimento público no biénio 2027-2028. Após alcançar os 4,4% do PIB em 2026, a taxa de investimento público diminui significativamente para 3,1% do PIB em 2027 (o equivalente a uma redução de 1,3% do PIB ou 3 700 milhões de euros). O POEN-MP antecipa que o investimento estabilize em 3,1% do PIB igualmente em 2028.

Esta evolução tem por base um aumento limitado do investimento com financiamento nacional face à evolução do investimento financiado por fundos europeus. Com efeito, de acordo com o POEN-MP, o investimento público financiado pelas Administrações Públicas deverá aumentar de 2,2% do PIB em 2024 para 2,4% em 2026. Em 2027 e 2028 este estabiliza em 2,5% (+0,1 p.p. do PIB). Por contraste, o investimento financiado por fundos europeus, em particular através da execução de fundos do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) regista um perfil ascendente entre 2024 e 2026 (de 1,2% do PIB para 2,1%, respetivamente), diminuindo de forma expressiva em 2027 (para 0,6% do PIB).

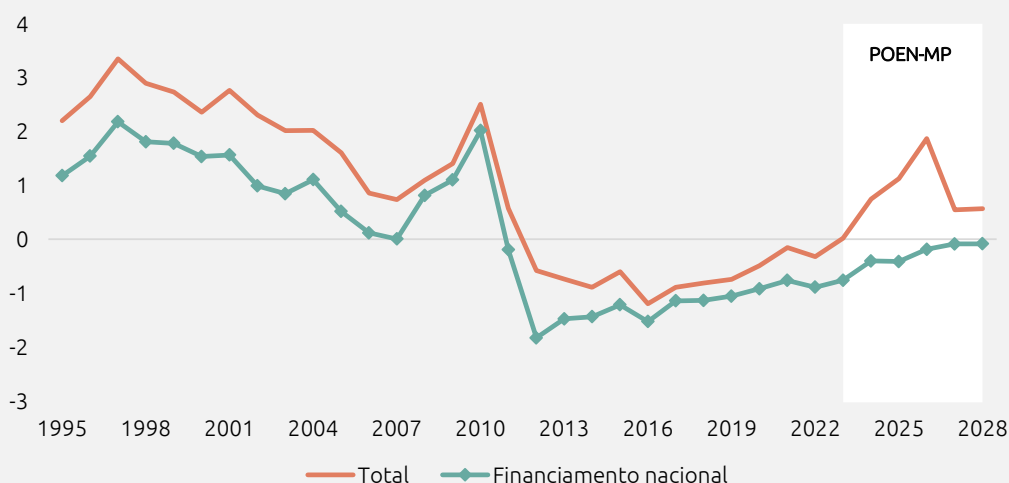
Gráfico 5 – Investimento público, % do PIB



Fonte: MF e cálculos CFP.

Esta quebra aproxima a taxa de investimento público, líquido de depreciação, de níveis próximos de 0,5% do PIB em 2028, traduzindo-se num aumento módico do *stock* de capital do sector público. O investimento líquido positivo previsto entre 2024 e 2028 alicerça-se em investimento com financiamento europeu. Considerando apenas a componente com financiamento nacional estima-se que, em termos líquidos, esta permaneça negativa até 2028 (ainda que de forma marginal em 2027-2028), algo que se verifica desde 2010. A adequação desta evolução deve ser avaliada tendo em conta os desafios de médio-prazo da economia portuguesa, incluindo, entre outros, com a transição energética, a infraestrutura e competências digitais, defesa e outros desafios estruturais, nomeadamente de cariz demográfico. Tendo em conta o prospetivado para a taxa de crescimento da restante despesa, bem como a trajetória de referência proposta, a satisfação destas necessidades teria de ser financiada por medidas discricionárias do lado da receita ou por uma redução de outra despesa que não investimento público.

Gráfico 6 – Investimento líquido de depreciação, % do PIB



Fonte: MF e cálculos CFP. | Nota: para a depreciação, assumiu-se por hipótese que o consumo de capital fixo das administrações públicas estabiliza nos 2,6% do PIB observados em 2023.

A projeção orçamental atualizada do CFP apresentada neste Relatório inclui a evolução tendencial da receita e da despesa, em políticas invariantes, a partir de 2026. Assim, não são consideradas novas medidas de política, nem mesmo medidas já anunciadas, mas que ainda não estejam legisladas. Neste entendimento, a implementação de medidas de política económica não previstas ou antecipadas, bem como a extensão, modificação ou eliminação discricionária das mesmas tem implicações na evolução das variáveis orçamentais e, eventualmente, no próprio cenário macroeconómico. Para além deste elemento, tal como em qualquer exercício com um horizonte de médio-prazo, é possível catalogar um conjunto de riscos ou pressões que rodeiam o cenário central.

Existem pressões com impacto orçamental relevante cuja quantificação permanece em dúvida, mas que poderão materializar-se no horizonte do Plano. Entre estes riscos contam-se: (i) o impacto orçamental da linha de alta velocidade Porto-Lisboa (LAV) e do Novo Aeroporto de Lisboa; (ii) a despesa com defesa e segurança, tendo em consideração, designadamente, os compromissos internacionais assumidos por Portugal; e (iii) a despesa com funções sociais, concretamente a saúde.

O projeto da linha de alta velocidade Porto-Lisboa englobará três fases, em regime de Parceria Público-Privada (PPP). O impacto orçamental destes projetos dependerá da partilha de riscos entre o sector público e privado e, bem assim, da percentagem de financiamento por fundos europeus, nos casos aplicáveis. A informação disponível publicamente aponta para que o encargo líquido das PPP, nomeadamente com empreitadas, sinalização e telecomunicações, comece a ganhar relevância nos anos de 2027 e 2028, podendo alcançar os 0,1% e os 0,2% do PIB, respetivamente. Ora, tal coincide justamente com o biénio no qual o compromisso assumido por Portugal para o crescimento da despesa líquida é mais restritivo.

A despesa com defesa nacional terá de aumentar para cumprir o "Compromisso de Investimento na Defesa" assumido pelos Aliados da OTAN em 2014.²³ Ao nível da defesa nacional, Portugal registou uma despesa de aproximadamente 1,5% do PIB em 2023,²⁴ sendo este também o valor médio registado no período desde 2014. Trata-se de um valor inferior ao definido no "Compromisso de Investimento na Defesa" assumido pelos Aliados da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) em 2014, uma situação semelhante à verificada na maioria dos países da UE. Tendo em conta o compromisso assumido no POEN-MP, daqui deverá decorrer uma pressão para a despesa pública, pois a afetação à Defesa Nacional, de forma sustentada, de 2% do PIB, exigirá um aumento desta despesa em torno dos 0,5 p.p. do PIB (aproximadamente 1650 M€ a preços de 2028), encargo esse que não se encontra contemplado nesta projeção em políticas invariantes apresentada pelo CFP.

A prestação de cuidados com saúde coloca pressões acrescidas sobre a despesa pública.

Uma abordagem ao seu dimensionamento é a utilização do cenário de risco do *Ageing Report*, o qual incorpora um crescimento mais dinâmico da despesa em linha com as tendências mais recentes e capta o impacto de fatores não demográficos (inovações

²³ Este compromisso político assumido pelos Aliados estabeleceu como objetivo o valor de pelo menos 2% do PIB em despesas gerais em defesa numa década (ou seja até 2024), com vista a cumprir as prioridades em matéria de capacidades da OTAN. No mesmo sentido, a OTAN (em 2014) e o Conselho Europeu (em 2017) determinaram como objetivo um "aumento a médio prazo das despesas de investimento na defesa para 20% das despesas totais com a defesa", que inclui equipamentos diferenciadores e investigação e desenvolvimento conexos.

²⁴ Stockholm International Peace Research Institute (Sipri).

tecnológicas, novos tratamentos e equipamentos de diagnóstico) e institucionais (alargamento dos cuidados prestados). Neste contexto, a despesa com saúde e cuidados continuados pode, no ano de 2028, agravar-se cerca de 0,4% do PIB face ao cenário central do exercício.

Este conjunto não exaustivo de pressões corresponde a aproximadamente 1% do PIB. A materializarem-se nos termos supra, haveria um acréscimo de cerca de 2,5% ao nível da despesa líquida no ano de 2028, colocando, portanto, e na falta de medidas compensatórias de dimensão equivalente, desafios no cumprimento da trajetória assumida.

2.3 A orientação da política orçamental

Constituindo a despesa líquida o único indicador operacional no novo quadro de governação económica, a sua evolução ganha relevância na avaliação da orientação da política orçamental. Habitualmente, a postura da política orçamental em relação ao ciclo económico é avaliada pela relação entre o saldo estrutural primário (ou a sua variação) e o hiato do produto (ou a sua variação). Com o foco das regras orçamentais a transitar do saldo orçamental estrutural (e respetivo objetivo de médio-prazo) para a evolução da despesa pública, a Comissão Europeia tem apresentado uma leitura complementar do impulso da política orçamental coerente com esta perspetiva.²⁵

Para o efeito, a taxa de crescimento nominal da despesa líquida é comparada com o crescimento potencial nominal de médio-prazo.²⁶ Se a despesa líquida cresce a um ritmo superior ao do crescimento de médio-prazo, o impulso orçamental sobre a procura agregada é considerado expansionista. Caso contrário, a postura orçamental é caracterizada como restritiva. Note-se que, por construção, o indicador contém maioritariamente componentes da despesa acíclicas (e.g. corrigindo, por exemplo, o impacto do ciclo económico sobre as despesas de desemprego) e exclui, entre outras, a despesa com juros. Assim, variações que aumentam o seu peso no produto potencial nominal derivam sobretudo da ação discricionária dos Governos.

De acordo com a projeção do CFP, a política orçamental é expansionista em 2025, neutra em 2026 e restritiva em 2027–2028.²⁷ A composição deste impulso – entre o que tem origem no orçamento nacional e o que tem origem em despesa financiada por fundos europeus²⁸ – difere no tempo apesar de ser globalmente de sinal concordante. Em particular, em 2025, projeta-se que a despesa financiada por fundos europeus,

²⁵ Ver [European Fiscal Board \(2024\)](#). 'Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2025' e [European Commission \(2023\)](#). 'Fiscal surveillance indicators used in the assessment of the 2024 Draft Budgetary Plans', Box 1, Staff Working Document 951.

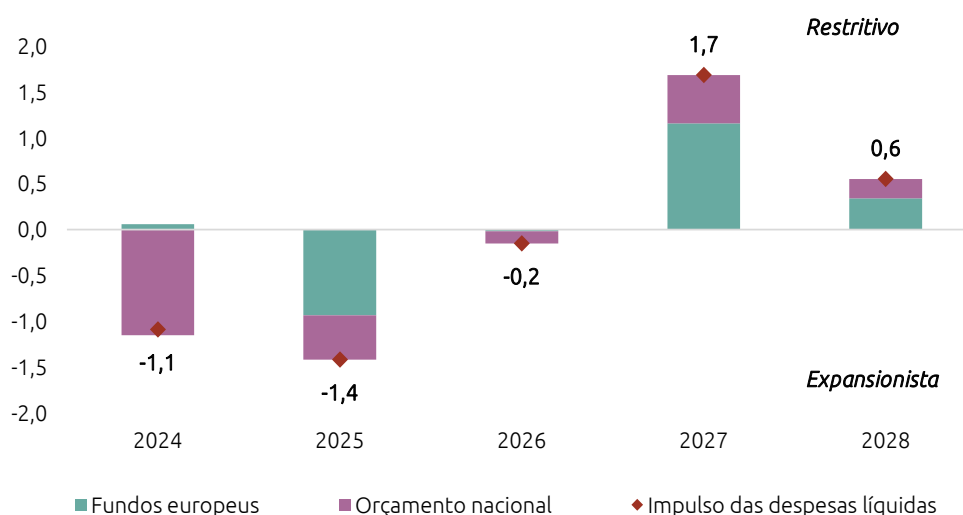
²⁶ À semelhança da Comissão Europeia, nesta análise convencionou-se que o PIB potencial nominal de médio-prazo corresponde à média geométrica do crescimento potencial real estimado, no horizonte temporal de 10 anos (entre t-6 e t+3), aplicando o deflator observado (ou projetado) em cada ano. Utilizou-se a estimativa de crescimento do PIB potencial subjacente ao cenário macroeconómico apresentado no [Relatório n.º 04/2024](#).

²⁷ A leitura da orientação é normalmente feita mediante intervalos, dado esta não poder ser estimada com precisão, por ser influenciada pela composição de eventuais medidas, bem como pelo seu efeito multiplicador. Assim, convencionou-se que um contributo neutro corresponde a um impulso orçamental entre -0,25% e 0,25% do PIB.

²⁸ Despesa financiada por transferências do exterior refletidas na receita das AP.

particularmente PRR, ofereça um impulso significativo para o crescimento, tal como a despesa líquida com financiamento nacional apesar do contributo ser proporcionalmente inferior. Em 2027, o término do PRR (ver Caixa 2), terá por consequência um impulso negativo expressivo para a procura agregada, orientação esta que será reforçada por um crescimento da despesa financiada pelo orçamento nacional inferior ao crescimento potencial de médio-prazo. Projeta-se que este cenário se mantenha no ano de 2028.

Gráfico 7 – Orientação da política orçamental em relação ao ciclo económico, % PIB



Fonte: cálculos CFP.

Caixa 4 – O esforço orçamental subjacente à trajetória de referência dos Planos em outros países da área do euro

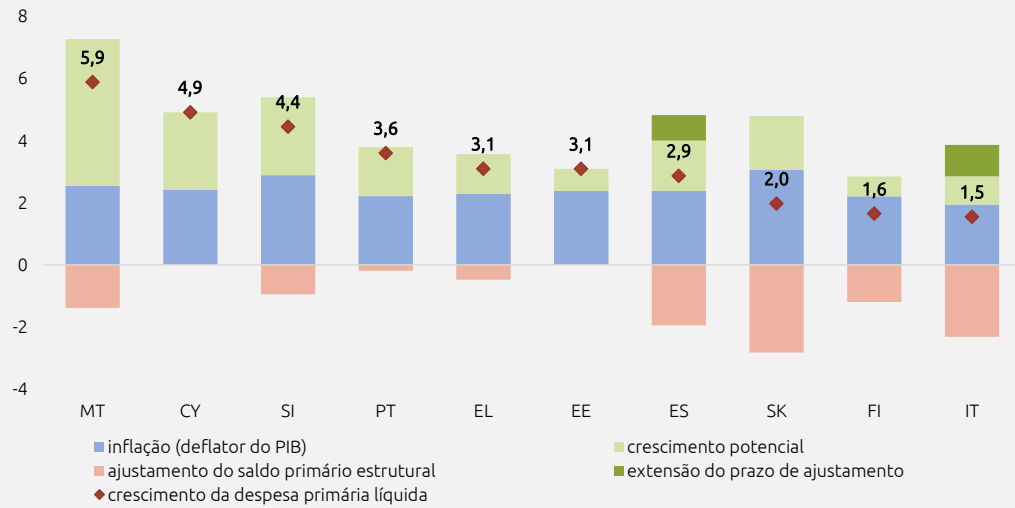
À data de elaboração deste Relatório, 18 Estados-Membros haviam submetido os seus Planos, 14 dos quais pertencentes à área do euro. Para os países cujo défice das administrações públicas não exceda 3% do PIB e cuja dívida pública não exceda 60% do PIB, a Comissão fornece, a pedido do Estado-Membro, informações técnicas relativas ao saldo primário estrutural necessário para assegurar que o défice nominal se mantenha abaixo de 3% do PIB na ausência de medidas adicionais a médio e longo prazo, indicando se tal implica necessidades de ajustamento orçamental. Este é o caso da Dinamarca, Países Baixos, Chéquia e Suécia. No caso da Irlanda e do Luxemburgo, foram apenas partilhadas as previsões e pressupostos macroeconómicos para a projeção da dívida pública a médio prazo. Para os 12 restantes Estados-Membros, entre os quais Portugal, a Comissão Europeia transmitiu a trajetória de referência das despesas líquidas para o horizonte do Plano, tanto no caso de um período de ajustamento de 4 anos, como no caso de um pedido de extensão para um horizonte a 7 anos.

A trajetória de referência apontada para Portugal enquadra-se no limite superior das restantes publicadas. Isto é particularmente evidente quando a proposta (3,6%) é comparada com a realizada para países com uma dívida superior a 90% do PIB, como é o caso da Espanha (2,9%), Itália (1,5%)²⁹ e Grécia (3,1%). Tal deve-se essencialmente a uma posição orçamental de partida, incluindo em políticas invariantes, mais favorável, determinando assim a existência de um ajustamento suplementar de dimensão inferior. Com efeito, para além do Chipre e da Estónia, países sem necessidade de uma melhoria do saldo primário estrutural, ou uma orientação mais restritiva da política orçamental, Portugal apresenta a necessidade de ajustamento mais baixa entre os Planos conhecidos (aproximadamente 0,3 p.p. do PIB). Tal implica, ainda assim, a manutenção de um saldo primário estrutural excedentário significativo, equivalente a 2,5% do PIB em 2028.

A estimativa do PIB potencial é igualmente determinante para a trajetória de referência. Tal deriva diretamente da fórmula descrita na Figura 2, que traduz os requisitos de ajustamento medidos pela variação do saldo primário estrutural numa taxa de variação para as despesas líquidas. Isso fica patente pela análise do Gráfico 8, que compara a taxa média proposta pela Comissão com as apontadas para os restantes países da área do euro. No caso de Portugal, o crescimento potencial médio estimado pela Comissão para 2025-2028 é de 1,6%, idêntico ao de Espanha e próximo do da Grécia (1,3%) e da Eslováquia (1,7%). Itália, Estónia e Finlândia apresentam crescimentos inferiores a 1%; Chipre e Eslovénia de 2,5% e Malta de 4,7%.

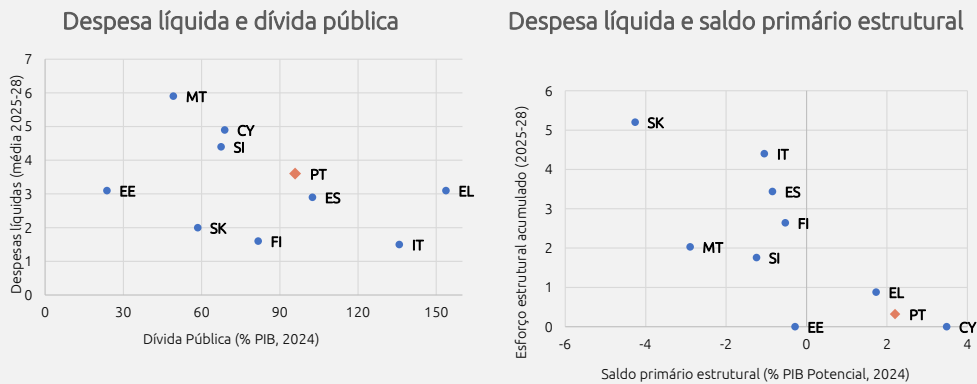
²⁹ No caso de Espanha e Itália, a taxa de crescimento médio da despesa líquida é majorada em 0,8 p.p. e 1 p.p., respetivamente, com a possibilidade de uma extensão do período de ajustamento para 7 anos.

Gráfico 8 – Decomposição da taxa de crescimento da despesa primária líquida na trajetória de referência da Comissão Europeia 2025-28



Fonte: Comissão Europeia, cálculos CFP. | Nota: Apenas foram considerados os Estados-Membros pertencentes à área do euro para os quais a Comissão Europeia transmitiu uma trajetória de referência e cuja informação era pública à data de elaboração deste Relatório.

Gráfico 9 – A despesa líquida e a posição orçamental e da dívida dos Estados-Membros



Fonte: Comissão Europeia, cálculos CFP. | Nota: Apenas foram considerados os Estados-Membros pertencentes à área do euro para os quais a Comissão Europeia transmitiu uma trajetória de referência e cuja informação era pública à data de elaboração deste Relatório. A dívida pública corresponde à estimativa apresentada em cada um dos Planos submetidos.

3. CONCLUSÃO

Este Relatório analisa os compromissos orçamentais assumidos por Portugal no POEN-MP. A sua análise centrou-se nas alterações substantivas à vertente preventiva do PEC, introduzidas pela recente reforma da governação económica europeia. Neste novo paradigma, a elaboração de um Plano por cada Estado-Membro no horizonte temporal de 4 ou 5 anos, consoante a duração regular da legislatura nacional, é um elemento central. A taxa de crescimento comprometida para a despesa líquida é o único indicador operacional neste novo enquadramento. A sua trajetória, que traduz o compromisso necessário para assegurar a sustentabilidade da dívida pública, constitui a única restrição orçamental que enquadra a política orçamental nacional ao longo do horizonte do Plano. Será criada pela Comissão uma conta de controlo, a fim de registar os desvios acumulados, ascendentes e descendentes, em termos de despesas líquidas observadas em relação à trajetória aprovada pelo Conselho da UE. Em certas condições estes desvios podem desencadear um PDE.

O POEN-MP português comprometeu-se com uma taxa de crescimento média anual da despesa líquida de 3,6% para os próximos quatro anos. Apesar de coincidir com a trajetória de referência da Comissão, o perfil inter-anual a que o Governo português se compromete é diferente da trajetória de referência da Comissão, apresentando um crescimento mais elevado até 2026 (inclusive). O Plano atribui parte desta divergência ao impacto da execução de despesa associado a empréstimos do PRR. Em todo o caso, em termos cumulativos, o crescimento nominal da despesa entre 2025 e 2028 proposto no POEN-MP (15,4%) é próximo da trajetória de referência (15,2%).

Em políticas invariantes, a projeção atualizada do CFP aponta para um crescimento da despesa líquida superior à trajetória do POEN-MP. Projeta-se uma taxa de crescimento média deste indicador de 4,3%, superior em 0,7 p.p. ao do Plano. A confirmar-se, tal resultaria num desvio acumulado na conta de controlo de 0,4% do PIB em 2028. O desvio seria mais elevado não fosse a acumulação de um crédito em 2024. Este desvio não conduziria por si só ao desencadeamento de qualquer PDE por ser inferior ao limiar máximo de 0,6% do PIB admitido.

Sinalizam-se desvios anuais superiores aos limiares máximos de referência tanto em 2025 como em 2027. Para 2025, em políticas invariantes, projeta-se uma taxa de crescimento da despesa líquida de 6,3%, superior ao compromisso de 5% assumido pelo Governo. Para 2027, a taxa projetada é de 2,7%, o que compara com os 1,2% do Plano. Em termos anuais, tal origina desvios de 0,5% e 0,6% do PIB, respetivamente. Estes valores são superiores ao limiar máximo anual de 0,3% do PIB previsto no Regulamento 2024/1264. Contudo, como se projeta uma posição orçamental excedentária para ambos os anos, o incumprimento deste limiar em termos anuais não conduzirá ao desencadeamento de um procedimento relativo aos défices excessivos (PDE) com base na dívida. Para 2025, este desvio é determinado sobretudo pelo impacto das medidas de redução da receita que representam 0,4% do PIB, único ano para o qual se dispõe de informação sobre eventuais medidas de política com impacto na receita.

A capacidade de manter saldos orçamentais próximos do equilíbrio ou excedentários aparenta ser fundamental para uma execução do Plano compatível com o novo enquadramento. A projeção de um desvio anual superior ao limiar máximo permitido tanto em 2025 como em 2027 conduziriam por si só a um relatório ao abrigo do n.º 3 do

artigo 126.º do TFUE, cenário aqui afastado pela projeção de saldo orçamental superavitário. Este excedente, no entanto, não é imune a uma evolução desfavorável do ciclo económico. Também, um saldo acumulado da conta de controlo próximo do limite superior permitido (e sensível à estimativa para 2024), limita a possibilidade de aprovação de medidas adicionais de incremento da despesa sem compensação equivalente (em outra despesa ou na receita). Para países como Portugal, que têm um rácio de dívida muito superior aos 60% do PIB, este comprometimento com uma posição de equilíbrio orçamental é fundamental para evitar o desencadeamento de um mecanismo que pode dar origem a um procedimento relativo aos défices excessivos, com as consequências adversas que este pode induzir em termos de credibilidade creditícia do país.

Acrescem riscos materialmente relevantes para a evolução da despesa, cuja probabilidade de concretização é elevada. O cenário do CFP apresentado neste Relatório inclui a evolução tendencial da receita e da despesa, em políticas invariantes, a partir de 2026. Para além deste elemento, tal como em qualquer exercício com um horizonte de médio-prazo, é possível catalogar um conjunto de riscos ou pressões que rodeiam o cenário central. Entre estes riscos contam-se o impacto orçamental da linha de alta velocidade Porto-Lisboa (LAV), a despesa com defesa e segurança tendo em consideração os compromissos internacionais assumidos por Portugal, e a despesa com funções sociais, concretamente a saúde. Este conjunto não exaustivo de pressões corresponde a aproximadamente 1% do PIB. Tal acrescentaria cerca de 2,5% ao nível da despesa líquida no ano de 2028, criando dificuldades no cumprimento da trajetória sem medidas compensatórias.

Um POEN-MP não é necessariamente um quadro orçamental de médio prazo. O elemento central de qualquer POEN-MP é o compromisso relativo à despesa líquida, que pode ser visto como a identificação de um objetivo (*target*) a atingir num exercício *top-down*, ou seja, o estabelecimento de um limite máximo para a variação desse indicador. O Regulamento referente aos POEN-MP não requer a apresentação da forma como o Estado-Membro planeia atingir esses objetivos, não sendo requerido a apresentação das medidas de política a adotar, assim diferindo dos anteriores programas de estabilidade. Por isso, outra peça legislativa da reforma, a Diretiva (UE) 2024/1265 do Conselho, prevê a criação de um 'verdadeiro' quadro orçamental de médio prazo, estendendo o horizonte de orçamentação para além de um ano, o que, a concretizar-se, permitirá explicitar o impacto futuro das medidas de política económica. Tal implicará, por exemplo, a identificação das medidas do lado da despesa com impacto plurianual, à semelhança do que é publicado no Quadro de Políticas Invariantes (QPI) para o ano seguinte, ou de outras pressões relevantes, permitindo aferir com maior precisão a evolução estrutural da despesa.

O CFP passará a acompanhar de forma regular a evolução da despesa líquida. Uma vez aprovado pelo Conselho da UE, entra-se na fase de acompanhamento do Plano. A este respeito, o Regulamento prevê que os Estados-Membros possam solicitar à instituição orçamental independente uma avaliação da conformidade dos dados de execução orçamental comunicados no relatório anual de progresso com a trajetória das despesas líquidas. Também os Estados-Membros podem solicitar a análise dos fatores subjacentes a um desvio em relação à trajetória. Em todo o caso, o CFP acompanhará a evolução da despesa líquida, no contexto da sua missão e atribuições estatutárias.

4. ANEXOS

4.1 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Trajetória da despesa líquida 2025-2028	17
Gráfico 2 – Evolução projetada da despesa líquida em políticas invariantes 2024-28.....	19
Gráfico 3 – Contributos para a taxa de variação da despesa líquida em 2025 (em % e P.P.)	20
Gráfico 4 –Trajetória da despesa líquida projetada e o efeito dos empréstimos PRR.....	22
Gráfico 5 – Investimento público, % do PIB	23
Gráfico 6 – Investimento líquido de depreciação, % do PIB	23
Gráfico 7 – Orientação da política orçamental em relação ao ciclo económico, % PIB ...	26
Gráfico 8 – Decomposição da taxa de crescimento da despesa primária líquida na trajetória de referência da Comissão Europeia 2025-28.....	28
Gráfico 9 – A despesa líquida e a posição orçamental e da dívida dos Estados-Membros	28

4.2 Índice de Quadros

Quadro 1 – Principais indicadores orçamentais recalculados em políticas invariantes (em % do PIB).....	18
Quadro 2 – Desvios na conta de controlo em políticas invariantes	21

4.3 Índice de Caixas

Caixa 1 – O impacto dos empréstimos do PRR na trajetória projetada da despesa líquida	21
Caixa 2 – A evolução do investimento público de acordo com o POEN-MP	22
Caixa 3 – Riscos orçamentais relevantes no horizonte do POEN-MP	24
Caixa 4 – O esforço orçamental subjacente à trajetória de referência dos Planos em outros países da área do euro	27