Conselho das Finanças Públicas

PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2022-2026 (ATUALIZAÇÃO)

Setembro de 2022

Relatório n.º
08/2022

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 09 de setembro de 2022.

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

ÍNDICE

Apreciação Global 4

Sumário Executivo 7

1. Introdução 11

2. Perspetivas macroeconómicas 12

2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2022-2026 12

2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa 15

2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP 21

2.4 Riscos e incerteza 31

3. Perspetivas orçamentais 33

3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes 33

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e para o impacto das medidas de política económica 35

3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário 40

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida pública 44

3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19 47

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental 53

3.2 Principais hipóteses técnicas 56

4. Anexos 66

4.1 Quadros 66

4.2 Lista de Abreviaturas 70

4.3 Principais Fontes de Informação Estatística 72

4.4 Índice de Gráficos 73

4.5 Índice de Quadros 74

4.6 Índice de Caixas 74

APRECIAÇÃO GLOBAL

Como se caracteriza adiante no relatório que agora o CFP publica, o ano de 2022 fica marcado por dois desenvolvimentos, de natureza essencialmente exógena para uma sociedade e uma pequena economia abertas como a portuguesa.

O primeiro deles é de natureza positiva e tem que ver com os recentes desenvolvimentos em relação à pandemia de COVID-19. Foi possível o levantamento das restrições que marcaram os dois anos anteriores. Tendo tal sucedido entre nós e com os nossos parceiros económicos, foi possível uma recuperação assinalável, e estima-se assim que o crescimento económico seja de 6,7 por cento em 2022, com uma forte contribuição das exportações e do consumo privado, mas bem menos do investimento… Para tal contribuíram as poupanças acumuladas nos anos de pandemia, os planos de consumo de bens e serviços, de turismo e não só, que estavam adiados e que agora se puderam concretizar em pleno. Foi assim possível que a economia portuguesa retomasse os níveis de atividade de 2019, ou seja, anteriores à pandemia.

No entanto, este primeiro desenvolvimento é ensombrado por um segundo, de natureza negativa. Trata-se aqui, naturalmente, do reaparecimento da inflação nas economias desenvolvidas, e também em Portugal, depois de um interregno cuja duração, pelo menos para as gerações mais novas, fez parecer que se trataria de um fenómeno remetido para os relatos históricos.

De forma diferente de episódios passados, a inflação surge na nossa economia como um fenómeno essencialmente exógeno – como se enfatiza mais adiante no relatório, ela reflete a evolução dos preços dos bens alimentares e energéticos nos mercados internacionais, a depreciação do euro e a manutenção de algumas restrições do lado da oferta. Ou seja, a política estritamente interna, as medidas de política orçamental que já foram e que poderão ainda vir a ser adotadas, são e serão necessariamente medidas de apoio a famílias e a empresas, com maior ou menor impacto no rendimento disponível, mas que não poderão, pela sua própria natureza, dirigir-se à causa do fenómeno.

A inflação, e nomeadamente esta inflação a que assistimos, tem um forte impacto quer nos rendimentos dos agentes económicos, quer nos ativos e passivos por eles detidos. A consideração destes impactos é determinante para a própria compreensão dos desenvolvimentos mais recentes deste ano e das perspetivas para 2023.

A mais evidente consequência da inflação é a que comummente se designa por “perda de poder de compra”. Os consumidores veem a sua capacidade aquisitiva diminuir em virtude do aumento dos preços, se, entretanto, não virem os seus rendimentos nominais

atualizados em proporção equivalente. Ao longo do ano de 2022 este efeito é de grande importância. No limite, para um consumidor que não viu os seus rendimentos atualizados, a perda de rendimento real é aproximadamente equivalente à variação do índice de preços no consumidor, que se prevê seja no ano de 2022 de 7,7 por cento, ou seja, sensivelmente o mesmo que prescindir de um vencimento para quem aufere catorze meses de ordenado. A perda de rendimentos em termos reais resultante da inflação é um dos fatores que leva ao muito fraco crescimento do consumo privado que se prevê para 2023. A retração do consumo é também explicada pelo aumento das taxas de juro recentemente determinado pelo Banco Central Europeu, uma vez que muitas famílias portuguesas são devedoras a taxa variável, essencialmente por via do crédito à habitação.

Um outro efeito da inflação é o da perda de valor de um montante em dívida ou de ativos financeiros, como depósitos bancários, que se encontrem definidos em termos nominais. Este efeito só seria compensado por um aumento das taxas de juro nominais em completo acordo com a taxa de inflação, o que não sucede atualmente, e afeta diversas aplicações de poupança das famílias, nomeadamente aquelas mais líquidas, como sejam depósitos bancários de diversa natureza ou aplicações em títulos de dívida pública. E, no curto prazo, beneficia o Estado, já que a dívida pública passada se encontra definida em termos nominais e a uma taxa de juro fixa. Se bem que encareça o custo das novas emissões, a maturidade longa permite uma subida necessariamente lenta da taxa de juro implícita da dívida. No fim de 2022, o rácio da dívida pública face ao PIB diminuirá 10,9 pontos percentuais, sendo que 10,4 pontos percentuais se devem ao denominado "efeito dinâmico", ou seja, ao facto de o crescimento do PIB nominal ser superior à taxa de juro da dívida, para o qual contribuem, em 2022, tanto o forte crescimento real como o aumento dos preços.

As perspetivas que aqui apresentamos para 2023 não constituem, em rigor, uma previsão, mas antes uma "projeção em políticas invariantes". Esta projeção em políticas invariantes tem uma característica importante – não são consideradas nenhumas medidas de política que não tenham sido já decididas, e são excluídas do cenário medidas agora em vigor, decididas para o ano corrente, e cujo enquadramento prevê a sua caducidade no fim do ano. No que diz respeito ao enquadramento externo, são consideradas as últimas informações quantitativas publicadas pelas instituições internacionais de referência. Relevante ainda é mencionar que o cenário orçamental inclui uma atualização dos vencimentos na função pública de acordo com a inflação prevista para 2023. Trata-se de uma hipótese técnica que o CFP sempre tem colocado nestes exercícios, e cujo afastamento em relação ao que se vier a verificar pode ser menor ou maior.

Perspetiva-se uma taxa de crescimento para 2023 de 1,2 por cento, o que constitui uma forte desaceleração face a este ano. Para além das pressões inflacionistas, prevê-se um forte abrandamento da procura externa, dados não só os desenvolvimentos nos mercados alimentares e energéticos, em boa parte resultado do prolongamento do conflito na Ucrânia, mas também uma política monetária mais restritiva. Esta fraca taxa de crescimento pode, na verdade, ser considerada algo otimista, pois poder-se-ão materializar perspetivas menos animadoras que ainda não se refletem nos cenários quantitativos avançados pelas instituições de referência à data de elaboração da projeção do CFP. Consequentemente, não se pode excluir a hipótese de recessão nalguns dos nossos principais parceiros comerciais, o que teria implicações inevitáveis em Portugal.

As perspetivas orçamentais aqui consideradas em políticas invariantes apontam para um orçamento essencialmente equilibrado em 2023 – o saldo orçamental seria de +0,1 pontos percentuais do PIB. Contudo, este desempenho poderá ser negativamente afetado pela eventual manutenção de algumas das políticas de emergência adotadas em 2022, o que, de acordo com um estudo de sensibilidade efetuado pelo CFP, elevaria o défice até aos 0,4 pontos do PIB.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

A deterioração dramática nos custos da energia na Europa, que se tem vindo a intensificar com os sucessivos cortes de abastecimento de gás via *Nord Stream 1*, define a conjuntura de elevada incerteza em que o CFP atualiza as suas projeções.

Não obstante a superação das perspetivas de crescimento da atividade económica no 1.º semestre de 2022, a economia portuguesa – uma pequena economia aberta – é impactada não apenas diretamente, através do preço dos bens alimentares, energéticos e de outras matérias-primas, como indiretamente, pelo choque adverso na inflação, na produção e na atividade económica dos seus principais parceiros comerciais.

Assim, o cenário macroeconómico do CFP antecipa uma aceleração no ritmo de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) real da economia portuguesa para 6,7% em 2022 (4,9% em 2021), seguido de um abrandamento expressivo para 1,2% em 2023. Nos anos seguintes, e num cenário de políticas invariantes, o crescimento do PIB real deverá recuperar para 2,0% em 2024 e estabilizar em torno de 1,8% no médio prazo.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Produto Interno Bruto	**4,9**	**6,7**	**1,2**	**2,0**	**1,8**	**1,8**
Consumo privado	4,5	5,1	0,5	1,6	1,5	1,5
Consumo público	4,1	1,9	0,3	0,8	0,6	0,5
Formação Bruta de Capital Fixo	6,6	3,6	2,9	5,0	3,5	3,3
Exportações	13,1	17,8	3,6	3,3	3,2	3,2
Importações	13,1	12,1	2,6	3,6	3,1	2,9
Contributo da procura interna (p.p.)	5,2	4,7	0,7	2,2	1,7	1,7
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-0,3	2,0	0,5	-0,2	0,1	0,1
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	5,6	5,3	5,1	5,1	5,0
Emprego	2,1	1,9	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,7	-0,3	0,3	0,1	0,0	-0,2
Balança de bens e serviços (% PIB)	-3,1	-3,0	-2,6	-2,9	-2,9	-2,8
Deflator implícito do PIB	0,7	3,9	3,7	2,1	1,8	1,8
Indice Harmonizado de Preços no Consumidor	0,9	7,7	5,1	2,2	1,9	1,9
Hiato do produto (% Produto potencial)	-3,3	1,1	0,2	0,4	0,4	0,4

Fontes: Projeções CFP (2022-2026) e INE (2021).

Comparativamente às projeções apresentadas em março, as atuais perspetivas de crescimento para a economia portuguesa em 2022 são mais robustas (+1,9 p.p.). Esta revisão é suportada, em larga medida, pelo forte desempenho, no 1.º semestre, das exportações de serviços e do consumo privado, beneficiando de um quadro de poupança ainda acima da média histórica. Já a projeção para 2023 representa uma expressiva revisão em baixa do valor para o crescimento do PIB avançado em março (-1,6 p.p.), fruto da persistência das pressões inflacionistas – em resultado do prolongamento do conflito militar entre a Ucrânia e a Federação Russa e da manutenção de restrições do lado da oferta – do abrandamento da procura externa e do agravamento das condições de financiamento da economia nos próximos anos.

O mercado de trabalho deverá entrar numa fase de maturação a partir de 2022, o que se deverá refletir numa desaceleração no ritmo de crescimento do emprego de 1,9% em 2022 para 0,2% em 2023, enquanto a taxa de desemprego deverá diminuir para 5,6% da população ativa em 2022 e para 5,3% no ano seguinte. No médio prazo, a evolução do emprego encontrar-se-á condicionada sobretudo pela evolução demográfica, pelo que se antecipa uma desaceleração deste indicador para valores próximos de zero e uma estabilização da taxa de desemprego em torno de 5,1%.

O CFP projeta a intensificação das pressões inflacionistas em 2022, sendo antecipada uma aceleração na taxa de inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para 7,7%. A inflação em 2022 deverá refletir sobretudo as dinâmicas esperadas para o preço dos bens alimentares e energéticos nos mercados internacionais, a depreciação do euro e a manutenção de restrições do lado da oferta. Para os anos seguintes prevê-se um abrandamento gradual da taxa de inflação, para 5,1% em 2023 e até 1,9% no médio prazo, em linha com o gradual desvanecimento das pressões inflacionistas e progressiva normalização da oferta.

Perspetivas orçamentais

A concretização do aumento das pressões inflacionistas mencionadas, mas não incorporadas no anterior exercício de projeção do CFP realizado em março, implicam uma alteração determinante no nível, e consequentemente na trajetória de evolução, de algumas variáveis orçamentais. Este fenómeno de inflação, não totalmente antecipado no primeiro trimestre do ano, beneficia as contas públicas no curto prazo. Tal sucede sobretudo em 2022, dado que os agentes económicos não ajustam no imediato as suas decisões de consumo e investimento, com benefícios sobre a receita fiscal, em particular nos impostos que incidem sobre o consumo dos agentes económicos, isto é, nos impostos indiretos.

Neste contexto, a estimativa de défice para 2022 foi atualizada de 1,6% do PIB para 1,3% refletindo a revisão em alta da receita, influenciada sobretudo pelo efeito da inflação no crescimento da receita fiscal. Esta estimativa, que não incorpora o impacto do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas por insuficiente quantificação do efeito anual, incorpora, no entanto, um impacto de medidas de natureza pontual e de emergência superior em cerca de 2 p.p. do PIB ao que era conhecido em março.

Decorrente da incorporação dessas medidas que se prendem com a mitigação do efeito do choque geopolítico e do apoio ao rendimento das famílias, a que acresce uma despesa com a pandemia superior ao previsto, considerando a reversão automática a que a natureza das mesmas obedece num cenário de políticas invariantes, projeta-se que o saldo para 2023 atinja um excedente de 0,1% do PIB, em linha com o alcançado no ano pré-pandemia. Contudo, a projeção apontaria antes para um défice de 0,4% do PIB, caso se admitisse uma reversão apenas parcial (ao invés da reversão integral) de algumas dessas medidas legisladas para vigorar apenas em 2022. Nos anos seguintes perspetiva-se uma posição orçamental globalmente equilibrada. O saldo primário, que exclui os encargos com juros, deverá regressar a um valor positivo já em 2022, retomando a trajetória de excedentes primários ocorrida nos cinco anos anteriores à eclosão da crise pandémica.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2021	Projeção CFP				
		2022	2023	2024	2025	2026
Receita total	**45,3**	**44,5**	**44,9**	**45,0**	**44,8**	**44,2**
Receita fiscal e contributiva	37,9	37,7	37,9	37,8	37,6	37,4
Receita fiscal	25,0	25,3	25,7	25,7	25,6	25,6
Contribuições sociais	12,8	12,4	12,2	12,1	12,0	11,9
Receita não fiscal e não contributiva	7,5	6,8	7,0	7,2	7,2	6,8
Despesa primária	**45,7**	**43,7**	**42,6**	**42,8**	**42,5**	**41,9**
Despesa corrente primária	41,9	39,2	37,9	37,9	37,5	37,2
Despesa de capital	3,8	4,4	4,8	4,9	4,9	4,6
Saldo primário	**-0,4**	**0,8**	**2,3**	**2,1**	**2,3**	**2,4**
Juros	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
Despesa total	**48,1**	**45,8**	**44,8**	**44,9**	**44,7**	**44,0**
Saldo orçamental	**-2,8**	**-1,3**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,2**
Saldo ajustado de medidas one-off	-3,2	-1,0	0,1	0,0	0,1	0,2
Dívida pública	**127,4**	**116,6**	**111,8**	**106,7**	**103,8**	**100,6**

Fontes: Projeções CFP (2022-2026) e INE (2021).

A projeção para a receita total aponta para uma diminuição do seu peso em 1,1 p.p. do PIB ao longo do horizonte temporal, situando-se em 44,2% do PIB em 2026. Apesar desta perspetiva de evolução, a receita total deverá apresentar um comportamento anual diferenciado no período em análise, justificado (i) pelo perfil intertemporal das transferências recebidas relativas ao PRR e fundos estruturais, assim como pela (ii) trajetória projetada para o PIB.

Quanto à despesa pública antecipa-se uma diminuição do seu peso no PIB nominal entre 2022 e 2026, de 45,8% do PIB para 44%. Esta redução traduz a dinâmica descendente do peso relativo da despesa corrente primária e dos encargos com juros, uma vez que a despesa de capital deverá aumentar o seu peso no PIB. Importa referir que, em 2023, a redução projetada para a despesa corrente primária é determinada não só pelo enquadramento macroeconómico implícito ao cenário orçamental, mas sobretudo, pela reversão (i) das medidas de emergência causadas pelo efeito da pandemia; (ii) das medidas de mitigação do choque geopolítico e (iii) das medidas de apoio ao rendimento das famílias e com duração até ao final do ano.

O rácio da dívida deverá diminuir cerca de 27 p.p. ao longo do horizonte projetado, atingindo 100,6% do PIB em 2026. Entre 2021 e 2026, a dinâmica da dívida é determinada essencialmente por um efeito dinâmico favorável, que evidencia um contributo do crescimento do PIB (de -30 p.p. do PIB em acumulado) superior ao da taxa de juro (10,7 p.p. do PIB em acumulado), justificando em larga medida a redução esperada para o rácio da dívida pública (de 26,8 p.p. do PIB). O efeito saldo primário deverá contribuir em 10 p.p. do PIB para a diminuição do rácio até 2026, enquanto o ajustamento défice-dívida representa um aumento de 2,5 p.p. do PIB em acumulado. Uma análise de sensibilidade agravando os custos de 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 1,2 p.p. do PIB.

Riscos

À semelhança do relatório anterior, o atual cenário macroeconómico é pautado por um elevado grau de incerteza, com os riscos a serem predominantemente de natureza

externa, e a penderem de forma descendente para o crescimento da atividade económica e ascendente quanto à inflação. Não obstante o atual cenário incorporar já alguns dos efeitos associados à manutenção do conflito militar entre a Federação Russa e a Ucrânia, não poderá ser descartada uma eventual interrupção completa do fornecimento de bens energéticos por parte da Rússia à Europa, o que se traduziria num aumento das pressões inflacionistas e penalizaria o crescimento real da economia portuguesa e dos seus principais parceiros. De igual modo, as pressões inflacionistas poderão ainda ser agravadas num contexto de: (i) manutenção ou reforço das medidas COVID-zero na China, o que prolongaria os constrangimentos nas cadeias de produção e distribuição globais; e (ii) a inflação (incluindo bens energéticos e alimentares) transmitir-se à inflação subjacente.

A materialização de uma inflação mais elevada poderá conduzir a uma normalização mais rápida da política monetária por parte do BCE, agravando as condições de financiamento da economia – com consequências mais penalizadoras para Portugal devido ao elevado endividamento das famílias e empresas.

O ambiente de elevada incerteza, as fortes pressões inflacionistas nos produtos energéticos e a possibilidade de recessão nos principais parceiros comerciais de Portugal constituem também riscos descendentes significativos para o sector do turismo, um dos principais motores da recuperação da economia portuguesa no seguimento da pandemia de COVID-19. Nomeadamente, o aumento no preço de produtos energéticos poderá levar a um aumento no custo de transporte de passageiros e reduzir o rendimento disponível nos países de origem, podendo arrefecer a procura global por turismo internacional.

Por fim, importa ainda mencionar o risco descendente associado à execução do PRR. Não obstante o atual cenário assumir já uma taxa de execução do plano inferior a 100%, dados os atrasos e a baixa execução verificada até ao momento, não poderá ser descartada a possibilidade de atrasos adicionais, cujo impacto em termos reais poderá ser agravado, num contexto de aumento nos preços de investimento.

No plano orçamental, não se pode excluir a hipótese de que o Governo possa ter de apresentar novas medidas de resposta à crise energética e ao aumento dos preços. O eventual surgimento de novas variantes do coronavírus poderá implicar um prolongamento do prazo de algumas medidas COVID-19 ou a adoção de medidas adicionais, o que acarretaria um impacto desfavorável no saldo orçamental.

Salientam-se, adicionalmente, os seguintes riscos descendentes sobre o saldo orçamental: i) a possibilidade de que, no caso de incumprimento do devedor, as responsabilidades contingentes relacionadas com as linhas de crédito com garantia do Estado se materializarem numa despesa superior à estimada pelo MF e incorporada na projeção do CFP; ii) a possibilidade de que o impacto em contas nacionais decorrente do apoio financeiro à TAP possa vir a ser superior ao considerado para 2022 e/ou de poderem vir a ser concedidos apoios adicionais nos próximos anos; iii) a eventual utilização do montante remanescente de 485 M€ ao abrigo do Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco; iv) as pressões orçamentais sobre a despesa corrente primária nos próximos anos relacionadas com as pensões e com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de projetos de PPP.

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 2022-2026, 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 (2022-2026), respetivo enquadramento externo, evolução recente e riscos identificados; e 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, abordando também de forma específica alguns passivos contingentes quantificáveis e os principais riscos para o cenário orçamental de médio prazo. Na parte final deste capítulo apresentam-se as hipóteses técnicas assumidas na projeção deste cenário.

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

2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

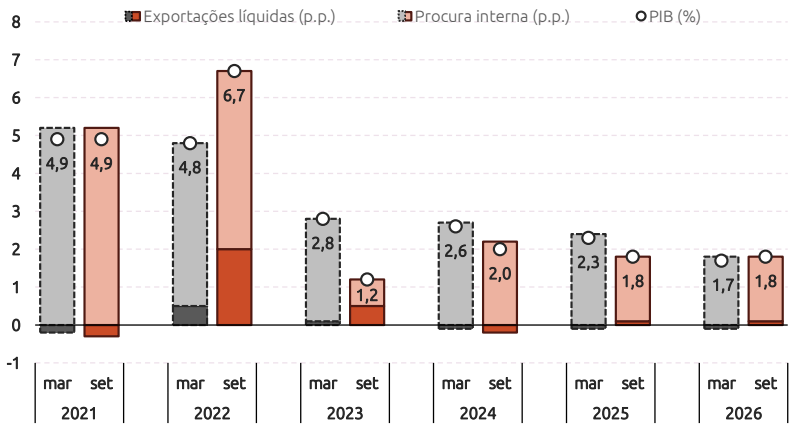
A atualização das projeções macroeconómicas do CFP é pautada pelo agravamento do enquadramento internacional e pela elevada incerteza no curto e médio prazo, que condicionam as perspetivas de crescimento da economia portuguesa. Portugal, sendo uma pequena economia aberta, está particularmente exposto às consequências económicas da invasão da Ucrânia pela Federação Russa, que continuam a manifestar-se no preço dos bens energéticos e alimentares, bem como pelos efeitos adversos na inflação e crescimento das economias dos seus principais parceiros comerciais.

A volatilidade que advém das disrupções no fornecimento de gás via *Nord Stream 1*, em conjunto com a deterioração dramática nos custos do gás e eletricidade na Europa tem elevado a conjuntura de incerteza, degradando os indicadores de confiança e as perspetivas de crescimento no curto prazo nas principais economias da área do euro. O aumento do risco de recessão em 2023 no conjunto de países da moeda única é também potenciado pela alteração na política monetária, com o aumento das taxas de juro de referência, de forma a ancorar as expectativas de inflação, a penalizar o consumo e o investimento. Estes pressupostos estão apenas parcialmente incorporados nas hipóteses externas do exercício de projeção do CFP, uma vez que, à data de fecho de informação, uma parte das projeções externas utilizadas para cálculo da procura externa e dos preços externos não refletiam os eventos mais recentes – constituindo um risco descendente para as perspetivas de crescimento e ascendente para a inflação, no presente cenário.

2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2022-2026

O CFP estima que o crescimento da atividade económica em Portugal acelere para 6,7% em 2022 (4,9% em 2021), seguido de um abrandamento expressivo para 1,2% em 2023. Após uma aceleração no crescimento do produto interno bruto (PIB) real para 2,0% em 2024, este deverá estabilizar em torno de 1,8% no médio prazo (Gráfico 1 e Quadro 1).

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



Fontes: INE e projeções CFP – setembro/2022 e março/2022.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	4,9	6,7	1,2	2,0	1,8	1,8
Consumo privado	4,5	5,1	0,5	1,6	1,5	1,5
Consumo público	4,1	1,9	0,3	0,8	0,6	0,5
Investimento (FBCF)	6,6	3,6	2,9	5,0	3,5	3,3
Exportações	13,1	17,8	3,6	3,3	3,2	3,2
Importações	13,1	12,1	2,6	3,6	3,1	2,9
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	5,2	4,7	0,7	2,2	1,7	1,7
Exportações líquidas	-0,3	2,0	0,5	-0,2	0,1	0,1
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	0,7	3,9	3,7	2,1	1,8	1,8
Deflator do consumo privado	1,2	5,9	3,8	2,0	1,8	1,8
Deflator do consumo público	0,6	2,8	3,3	2,5	1,9	1,9
Deflator do investimento (FBCF)	3,0	8,6	4,1	2,3	2,0	1,9
Deflator das exportações	6,0	14,6	3,1	2,8	1,9	1,9
Deflator das importações	7,6	18,8	3,4	2,8	1,9	1,9
IHPC	0,9	7,7	5,1	2,2	1,9	1,9
PIB nominal						
Variação (%)	5,6	10,9	4,9	4,1	3,7	3,7
Nível (mil M€)	211,3	234,2	245,8	255,8	265,2	275,0
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	5,6	5,3	5,1	5,1	5,0
Emprego	2,1	1,9	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Remuneração média por trabalhador	3,4	6,0	5,0	4,1	3,8	3,8
Produtividade aparente do trabalho	2,8	4,6	1,0	1,9	1,9	1,9
Sector externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	0,7	-0,3	0,3	0,1	0,0	-0,2
Balança corrente	-1,1	-1,6	-1,7	-2,1	-2,1	-2,0
Balança de bens e serviços	-3,1	-3,0	-2,6	-2,9	-2,9	-2,8
Balança de rend. primários e transferências	1,9	1,4	1,0	0,8	0,8	0,8
Balança de capital	1,8	1,3	2,0	2,2	2,1	1,8
Desenvolvimentos cíclicos						
Produto potencial (variação, %)	1,7	2,1	2,1	1,8	1,8	1,8
Hiato do produto (% produto potencial)	-3,3	1,1	0,2	0,4	0,4	0,4

Fonte: Projeções CFP (2022-2026) e INE (2021). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão de primavera de 2022 da Comissão Europeia.

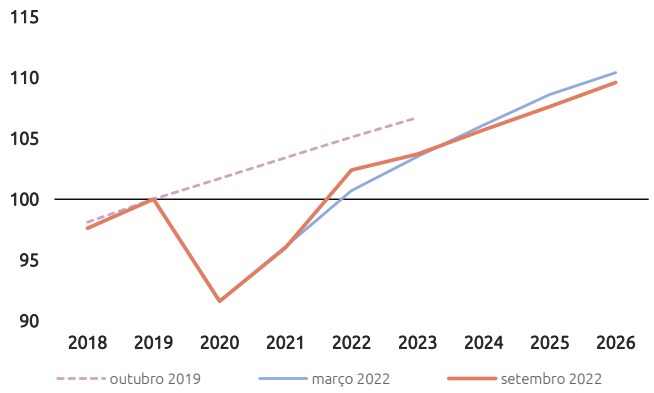
Este Relatório revê em alta de forma expressiva o crescimento do PIB no corrente ano, face às projeções apresentadas no Relatório Perspetivas Económicas e Orçamentais (PEO) de março de 2022 (Gráfico 1). O levantamento da totalidade das restrições à atividade económica e a diminuição das taxas de infeção por COVID-19, durante o 1.º semestre do ano, contribuíram para impulsionar o consumo privado e as exportações de serviços – nomeadamente aqueles associados ao turismo – beneficiando também de uma taxa de poupança ainda acima da média histórica.

Em sentido inverso, o crescimento da formação bruta de capital fixo (FBCF) é revisto em baixa para 2022 (Quadro 1), materializando o risco descendente salientado no PEO de março de 2022, de uma execução do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) abaixo do esperado, e que agora se espera que permaneça ao longo do horizonte de projeção, numa conjuntura desfavorável ao investimento.

A degradação das perspetivas para a evolução da atividade económica externa, as pressões inflacionistas e aumento dos custos de financiamento da economia referidos no início desta secção, em paralelo com restrições do lado da oferta que subsistem pelo acentuar das disrupções nas cadeias de produção e distribuição globais, são fatores que contribuem para a revisão em baixa do crescimento do PIB real e da generalidade das suas componentes em 2023.

Com a nova projeção, o nível do PIB real estará, em 2022, 2,4% acima do seu nível pré-pandemia (Gráfico 2). No atual cenário antecipa-se que o nível de médio prazo para o PIB real projetado no pré-pandemia (outubro de 2019) só deverá ser atingido em 2025.

Gráfico 2 – PIB em volume nos cenários do CFP (2019=100)



Fontes: INE e projeções CFP – setembro/2022, março /2022 e outubro/2019.

O CFP revê em alta as perspetivas para a taxa de inflação (medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor – IHPC) em todo o horizonte de projeção, sendo as revisões mais intensas em 2022 e 2023, com acréscimos de 3,8 p.p. e 2,9 p.p., para 7,7% e 5,1%, respetivamente. O novo perfil reflete em larga medida a dinâmica dos preços externos, condicionados primordialmente pelo preço dos bens energéticos e alimentares, mas também pela depreciação do euro e pela tensão sobre o mercado de trabalho, que pode favorecer a permeabilidade dos salários à inflação.

Para o mercado de trabalho, o atual cenário do CFP revê em alta as perspetivas para o crescimento do emprego em 2022 para 1,9% (+0,8 p.p.), em linha com o forte dinamismo da atividade económica. A taxa de desemprego deverá diminuir para 5,6% da população ativa no mesmo ano. Face à maturidade atual do mercado de trabalho e à revisão em baixa das perspetivas de crescimento da economia no restante horizonte de projeção, a média da criação de emprego deverá estabilizar em torno de zero e a taxa de desemprego em torno de 5,1%, traduzindo, no médio prazo, os constrangimentos criados pela evolução demográfica na criação de emprego.

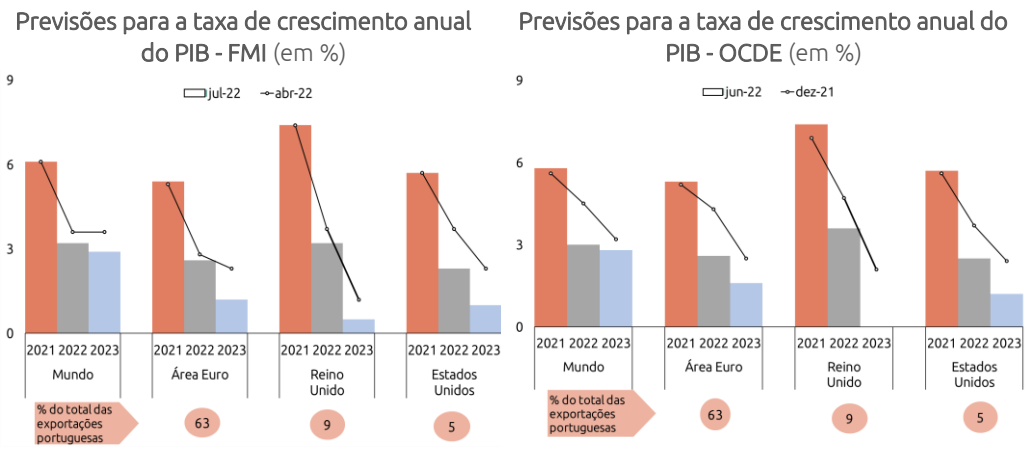
2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa

Economia internacional

De acordo com as projeções macroeconómicas mais recentes, o PIB global deverá desacelerar consideravelmente no ano de 2022, traduzindo não só a normalização da atividade económica após o pico de crescimento registado em 2021 no contexto da recuperação pós-COVID, mas também as consequências adversas decorrentes da manutenção do conflito militar na Ucrânia. 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, perspetivam taxas de variação para o PIB mundial de 3,2% e 3,0%, respetivamente (Gráfico 3). Para o próximo ano, é esperada uma nova desaceleração do ritmo de crescimento do produto global, com os últimos cenários divulgados pelo FMI e pela OCDE a anteciparem taxas de variações anuais de 2,9% e 2,8%, respetivamente. Note-se que face aos seus exercícios de projeção anteriores, tanto o FMI como a OCDE reviram em baixa as previsões para as taxas de crescimento da economia global de 2022 e 2023, em resultado da deterioração das condições macroeconómicas internacionais ao longo do 1.º semestre deste ano.

Neste contexto, e segundo as projeções citadas, a taxa de variação do PIB real dos EUA deverá fixar-se entre os 2,3% esperados pelo FMI e os 2,5% da OCDE em 2022, desacelerando em 2023 para cerca de metade desse valor (1,0% do FMI e 1,2% da OCDE). A economia britânica deverá crescer a um ritmo superior ao perspetivado para a economia norte-americana este ano (3,2% do FMI e 3,6% da OCDE), desacelerando, no entanto, de modo mais pronunciada em 2023, esperando a OCDE uma estagnação da sua atividade económica e o FMI um crescimento do produto real de 0,5%.

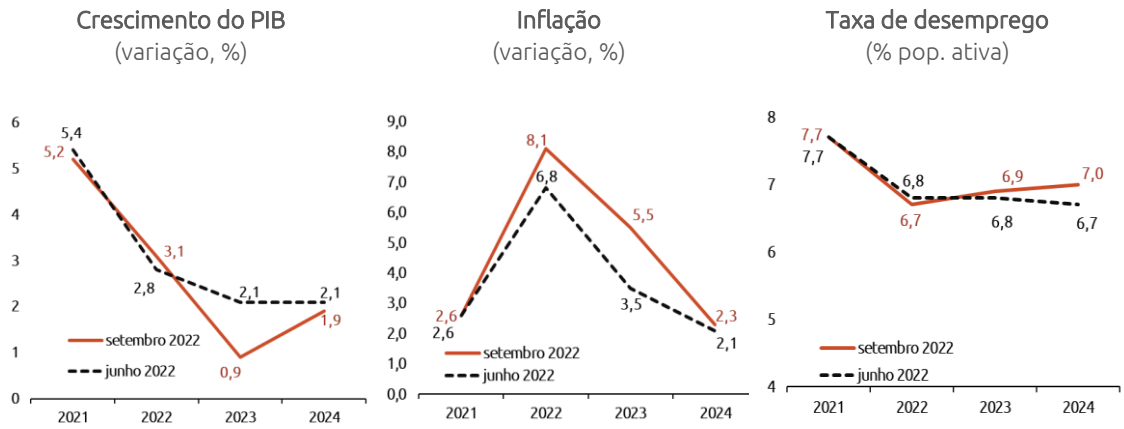
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)



Fontes: FMI - *World Economic Outlook (Update)* de julho de 2022 e *World Economic Outlook* de abril de 2022; OCDE – *Economic Outlook* de junho de 2022 e *Economic Outlook* de dezembro de 2021. Cálculos do CFP.

Refletindo o atual contexto internacional, também o principal destino das exportações portuguesas deverá apresentar uma desaceleração do ritmo de crescimento do seu PIB real este ano, com o FMI e a OCDE a projetarem um crescimento de 2,6% para a zona euro, enquanto o Banco Central Europeu (BCE), no seu cenário base do mês de setembro, antecipa uma taxa de variação anual de 3,1%. No próximo ano, é esperada uma nova desaceleração do ritmo de crescimento da área do euro, com as taxas de variação anual projetadas pelo FMI, pela OCDE e pelo BCE no seu cenário central a fixarem-se em 1,2%, 1,6% e 0,9%, respetivamente. Em 2024, a taxa de crescimento da economia da zona euro deverá recuperar para 1,9% de acordo com o BCE, acelerando 1,0 p.p. face ao valor previsto para o ano anterior.

Gráfico 4 - Previsões do BCE para a economia da área do euro



Fonte: Cenário Base do *ECB staff macroeconomic projections*, setembro de 2022.

As projeções económicas presentes no mais recente cenário base publicado pelo BCE apontam para uma taxa de inflação da área do euro a ascender a 8,1% este ano, acelerando consideravelmente face a 2021 (2,6%), devido, essencialmente, à evolução dos preços dos bens energéticos e alimentares, bem como à continuação da disrupção das cadeias de abastecimento e à manutenção de um desempenho robusto no mercado de trabalho (Gráfico 4). Esta projeção tem vindo a ser consecutivamente revista em alta esperando-se atualmente uma taxa de inflação 1,3 p.p. superior à divulgada pelo BCE no passado mês de junho. Para os dois próximos anos, o BCE perspetiva que a taxa de inflação desacelere para 5,5% em 2023, e para 2,3% em 2024, em resultado de um decréscimo significativo do contributo das componentes energéticas e alimentares. A taxa de desemprego na zona euro deverá situar-se em 6,7% da população ativa em 2022, subindo ligeiramente para 6,9% no ano seguinte e para 7,0% em 2024.

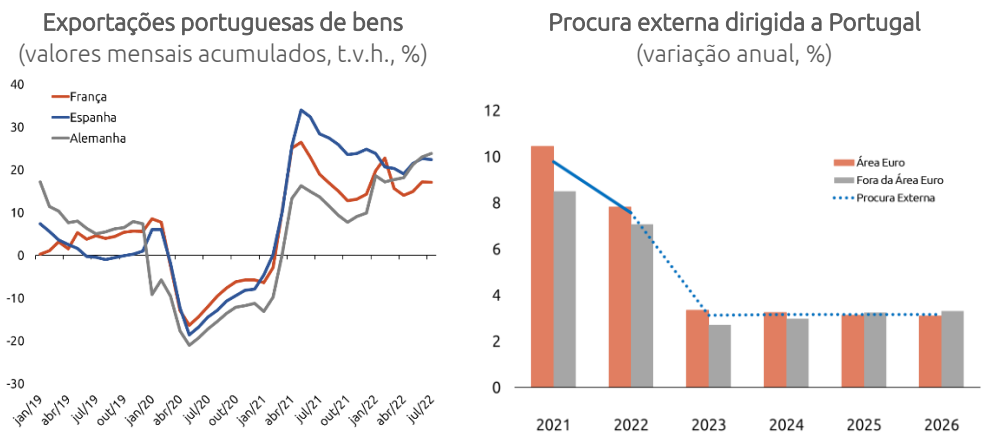
Note-se, no entanto, que o BCE divulgou ainda um outro cenário para a economia da zona euro, menos detalhado, mas que tem em consideração impactos mais acentuados, tanto ao nível do produto, como ao nível da inflação, especialmente no próximo ano. Deste modo, no cenário adverso do BCE a economia da zona euro registaria uma contração de 0,9% em 2023, com a taxa de inflação a ascender a 6,9%, em resultado, essencialmente, de um corte total das importações de gás russo, de preços mais elevados das matérias-primas, de um menor nível de comércio internacional e de condições financiamento mais restritivas. Para 2024, tanto o crescimento do PIB, como o da inflação aproximam-se dos valores presentes no cenário base desta instituição.

Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

Nos primeiros sete meses de 2022, e beneficiando do crescimento da atividade económica dos principais parceiros comerciais portugueses, bem como da inexistência de constrangimentos à atividade económica em Portugal, contrariamente ao ocorrido no 1.º semestre do ano transato, as exportações nacionais de bens dirigidas a Espanha, Alemanha e França cresceram 22,4%, 23,9% e 17,1%, respetivamente.

Assim, e refletindo este contexto de recuperação do comércio internacional, projeta-se que o crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa se situe em 7,6% no ano de 2022, com a procura proveniente dos países da zona euro (7,8%) a situar-se ligeiramente acima da originária no resto do mundo (7,1%). Em 2023, espera-se uma desaceleração da procura de bens e serviços dirigidos à economia portuguesa, refletindo a deterioração das perspetivas para o crescimento económico mundial. Com efeito, e de acordo com os cálculos do CFP tendo por base as projeções do BCE e do FMI, espera-se que a procura externa dirigida a Portugal decresça para 3,1% (Gráfico 5), influenciada, quer pela desaceleração da procura externa proveniente dos países da área do euro (3,3%), quer dos restantes países do mundo (2,7%). De 2024 em diante, deverá ocorrer uma ligeira recuperação deste indicador, esperando-se que no final do horizonte de projeção a taxa de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa se situe em 3,2%, com o resto do mundo (3,3%) a dar um contributo ligeiramente superior ao dos países da moeda única europeia (3,1%).

Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa



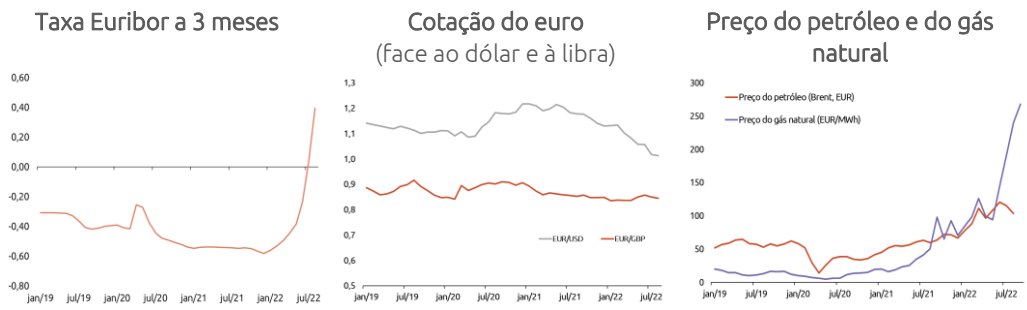
Fonte: INE BCE, FMI e cálculos do CFP.

Mercados financeiros e de matérias-primas

Em face das pressões inflacionistas observadas desde meados de 2021 e que se intensificaram após a invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa, o Banco Central Europeu, na sua reunião de política monetária de julho de 2022, deu início ao processo de normalização das taxas de juro, sinalizando aos mercados que novas subidas ocorreriam até que a taxa de inflação desacelerasse para níveis próximos do estabelecido no seu mandato. Consequentemente, observou-se já um aumento expressivo da taxa Euribor a 3 meses, tendo passado de -0,58% no final do ano passado para 0,39% em agosto deste ano (Gráfico 6), sendo expectável que este movimento se intensifique no futuro próximo, na medida em que, na mais recente reunião de política monetária (setembro), o conselho de governadores decidiu prosseguir a trajetória de subida das taxas de juro diretoras com um novo aumento de 75 pontos base.

Uma vez que a Reserva Federal dos EUA se antecipou no processo de normalização das taxas de juro e que a subida das mesmas se tem dado a um ritmo mais célere do que o verificado na zona euro, a moeda norte-americana tem registado uma apreciação expressiva face à moeda única europeia, com a taxa de câmbio EUR/USD a passar de 1,13 em dezembro de 2021 para valores próximos da paridade em agosto/setembro de 2022 (Gráfico 6). Não obstante o Banco de Inglaterra ter também iniciado o seu processo de subida das taxas de juro, a libra esterlina registou uma apreciação residual face ao euro, tendo a média mensal da cotação EUR/GBP passado de 0,849 em dezembro de 2021 para 0,845 em agosto deste ano.

Gráfico 6 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo



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.

O aumento do preço do petróleo iniciado com a retoma progressiva da atividade económica mundial no contexto pós-pandémico e intensificado após a invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa em fevereiro de 2022, elevou o valor do barril de Brent para 120,6 euros em junho deste ano, um máximo desde a criação da moeda única europeia. Este facto deveu-se não só à subida da cotação do barril de Brent em USD, mas também à já referida depreciação expressiva do euro face à moeda norte-americana. Não obstante, e com a intensificação dos receios de arrefecimento da economia mundial devido ao contexto internacional atualmente vivido, o preço médio mensal do barril de Brent tem vindo a diminuir tendo-se fixado em 103,6 euros no passado mês de agosto (Gráfico 6). No mesmo sentido, e com a recuperação da

economia internacional no período pós-COVID, o preço por MWh do gás natural registou uma subida continuada desde os mínimos atingidos em meados de 2020 (6 €/MWh) até ao final de 2021 (70,3 €/MWh). Com o início da guerra na Ucrânia, em fevereiro deste ano, a escalada dos preços desta matéria-prima intensificou-se expressivamente tendo atingindo um valor médio mensal de 239,9 €/MWh em agosto de 2022, devido ao crescente receio de um corte de fornecimento de gás natural russo à Europa por tempo indeterminado. A confirmar-se este facto, o preço do gás natural poderá registar subidas adicionais nos próximos meses. No médio prazo, e num cenário de redução das tensões geopolíticas e de moderação do crescimento económico mundial, o valor dos contratos de futuros do barril de Brent transacionados à data de fecho da informação deste relatório apontam para que o preço do barril de Brent, após atingir um máximo de 103,4 euros por barril em 2022, diminua progressivamente, situando-se num valor de aproximadamente 70 euros por barril no final do horizonte de projeção (Quadro 2).

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em consideração as perspetivas para a atividade económica mundial atrás mencionadas, bem como os últimos desenvolvimentos a nível internacional, foram assumidas as seguintes hipóteses técnicas para o presente exercício de projeção:

Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	9,8	7,6	3,1	3,2	3,2	3,2
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,5	0,5	2,4	2,2	2,2	2,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,18	1,05	1,00	1,00	1,00	1,00
Preço do petróleo (Brent, Eur)	59,9	103,4	82,8	76,7	72,6	70,0

Fontes: BdP, BCE, 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 (9 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 2022-2026.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

As projeções apresentadas nesta caixa foram realizadas em diferentes momentos no tempo, com métodos de projeção e incorporação de hipóteses técnicas e de medidas de política que diferem entre as diversas instituições, pelo que as projeções não são diretamente comparáveis. Ademais, tal como referido no início desta secção, a rápida degradação dos indicadores externos que se tem verificado nos principais parceiros económicos de Portugal torna as projeções realizadas há vários meses desatualizadas.

Por estes motivos, as projeções do CFP para o crescimento da atividade económica encontram-se acima das perspetivas das restantes instituições para 2022 e abaixo destas para 2023. Quanto à inflação, a perspetiva do CFP para 2022 e 2023 é superior à das outras instituições.

De acordo com a generalidade das instituições consideradas no Quadro 3, a economia portuguesa deverá manter uma trajetória de recuperação em 2022, não obstante os impactos negativos associados ao conflito militar na Ucrânia e da imposição de sanções económicas à Rússia. Assim, de acordo com os cenários macroeconómicos destas instituições, a taxa de variação anual do PIB em volume deverá situar-se entre os 4,9%, inscritos no cenário do Ministério das Finanças (MF) e os 6,5% projetados pela Comissão Europeia (CE). É ainda antecipado, por todas as instituições, um agravamento das pressões inflacionistas para 2022, sendo projetada uma aceleração na taxa de variação do IHPC para valores que variam entre os 4,0% estimados pelo MF (sendo este valor significativamente inferior ao avançado pelas restantes instituições), e os 6,8% da CE. Para o mercado de trabalho, a totalidade das instituições no Quadro 3 projetam uma redução na taxa de desemprego para valores compreendidos entre os 5,6% do Banco de Portugal (BdP) e os 6,5% projetados pelo FMI, e a manutenção de um crescimento no emprego, entre 1,2% (FMI) e 2,5% (OCDE). Relativamente ao sector externo, o BdP antecipa uma deterioração do saldo externo da economia portuguesa para 0,4% do produto, enquanto o MF projeta uma melhoria para 1,6% do PIB.

Para 2023, os exercícios de projeção das instituições preveem um abrandamento no crescimento da economia portuguesa para valores que se variam entre os 1,7% da OCDE e os 2,6% do BdP. A generalidade das instituições espera também uma diminuição das pressões inflacionistas para esse ano, antecipando uma redução na taxa de variação do IHPC para valores entre os 2,7% avançados pelo BdP e os 4,0% previstos pela OCDE. O mercado de trabalho deverá permanecer numa trajetória de recuperação, ainda que a um ritmo inferior ao estimado para o ano anterior. A taxa de desemprego deverá diminuir para valores entre os 5,4% do BdP e os 6,4% do FMI, enquanto o ritmo de crescimento emprego deverá abrandar, situando-se entre os 0,4% (BdP) e os 0,8% (FMI). Já a capacidade de financiamento da economia deverá, de acordo com o BdP, melhorar de forma expressiva em 2023, atingindo um valor próximo de 2,2% do PIB.

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

Ano	2021	2022					2023				2024
Instituição		MF	OCDE	BdP	FMI	CE	OCDE	BdP	FMI	CE	BdP
Data de publicação	jun22	abr22	jun22	jun22	jun22	jul22	jun22	jun22	jun22	jul22	jun22
PIB real e componentes (variação, %)											
PIB	4,9	4,9	5,4	6,3	5,8	6,5	1,7	2,6	1,9	1,9	2,0
Consumo privado	4,5	3,8	3,6	5,2	3,4	-	0,5	1,2	2,0	-	1,5
Consumo público	4,1	1,3	1,3	2,2	1,3	-	0,9	-0,9	1,2	-	-0,2
Investimento (FBCF)	6,6	7,9	7,7	5,0	5,9	-	5,1	7,6	1,3	-	5,0
Exportações	13,1	13,1	13,2	13,4	7,2	-	3,2	5,8	2,5	-	3,6
Importações	13,1	11,1	9,3	9,5	1,7	-	2,6	4,5	2,0	-	3,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)											
Procura interna	5,2	4,3	4,1	-	3,5	-	1,5	-	1,7	-	-
Exportações líquidas	-0,3	0,6	1,3	-	2,2	-	0,2	-	0,2	-	-
Preços (variação, %)											
Deflator do PIB	0,7	2,5	3,7	-	6,0	-	2,9	-	3,1	-	-
IHPC	0,9	4,0	6,3	5,9	6,1	6,8	4,0	2,7	3,5	3,6	2,0
PIB nominal											
Variação (%)	5,6	7,5	9,3	-	-	-	4,6	-	-	-	-
Nível (mil M€)	211,3	-	231,0	-	237,1	-	241,7	-	249,3	-	-
Mercado de trabalho (variação, %)											
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,6	6,0	5,8	5,6	6,5	-	5,7	5,4	6,4	-	5,4
Emprego	2,1	1,3	2,5	1,7	1,2	-	0,5	0,4	0,8	-	0,2
Sector externo (% PIB)											
Capacidade líquida de financiamento	0,7	1,6	-	0,4	-	-	-	2,2	-	-	1,0
Balança de bens e serviços	-3,1	-3,4	-3,4	-3,5	-	-	-3,8	-2,2	-	-	-1,7

Fontes: 2021: INE. 2022-2024: MF - Relatório do Orçamento do Estado para 2022, abril 2022; OCDE - *Economic Outlook No 111*, junho 2022; BdP - Boletim Económico (cenário base), junho 2022; FMI - *Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission*, junho 2022; CE - *Summer 2022 Economic Forecast*, julho 2022.

2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP

Evolução do PIB e componentes

O atual cenário macroeconómico do CFP antecipa, para 2022, uma aceleração no ritmo de crescimento do PIB real da economia portuguesa para 6,7%, o que representa um aumento de 1,8 p.p. comparativamente ao valor observado em 2021 (4,9%). Esta aceleração espelha, sobretudo, a expectativa de uma forte recuperação, de 2,3 p.p., no contributo das exportações líquidas, para 2,0 p.p., uma vez que se antecipa uma redução de 0,5 p.p. no contributo da procura interna, para 4,7 p.p., a qual deverá, ainda assim, apresentar o maior contributo para o crescimento do PIB real. A diminuição esperada para o contributo da procura interna encontra-se associada, em larga medida, à expectativa de desaceleração na FBCF e nas despesas de consumo das administrações públicas em volume, não obstante a expectativa de um crescimento mais intenso do consumo privado. Já o aumento no contributo das exportações líquidas traduz a expectativa de aceleração no ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços, em especial na sua componente de serviços – fruto da superação dos níveis pré-pandémicos na atividade turística – e de abrandamento das importações, em linha com a evolução perspetivada para a procura global.

Para 2023 projeta-se uma desaceleração expressiva no ritmo de crescimento do PIB real para 1,2% (-5,5 p.p. do que o estimado para 2022), em resultado de uma redução nos contributos quer da procura interna (-4,0 p.p. para 0,7 p.p.), quer das exportações líquidas (-1,5 p.p. para 0,5 p.p.). O menor contributo da procura interna traduz as dinâmicas de desaceleração projetadas para a globalidade das suas componentes (em especial consumo privado e público), enquanto a redução no contributo das exportações líquidas reflete a expectativa de uma desaceleração acentuada nas exportações de bens e serviços, parcialmente mitigada por um abrandamento esperado nas importações. Nos anos seguintes, o ritmo de crescimento do PIB real da economia portuguesa deverá acelerar para 2,0% em 2024, e convergir para valores próximos do seu crescimento potencial, em torno de 1,8%, até ao final do horizonte de projeção. Esta evolução deverá traduzir um maior dinamismo da procura interna (em especial consumo privado e FBCF), e uma dinâmica mais moderada das exportações líquidas, que deverão apresentar um contributo praticamente nulo no final do horizonte de projeção.

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

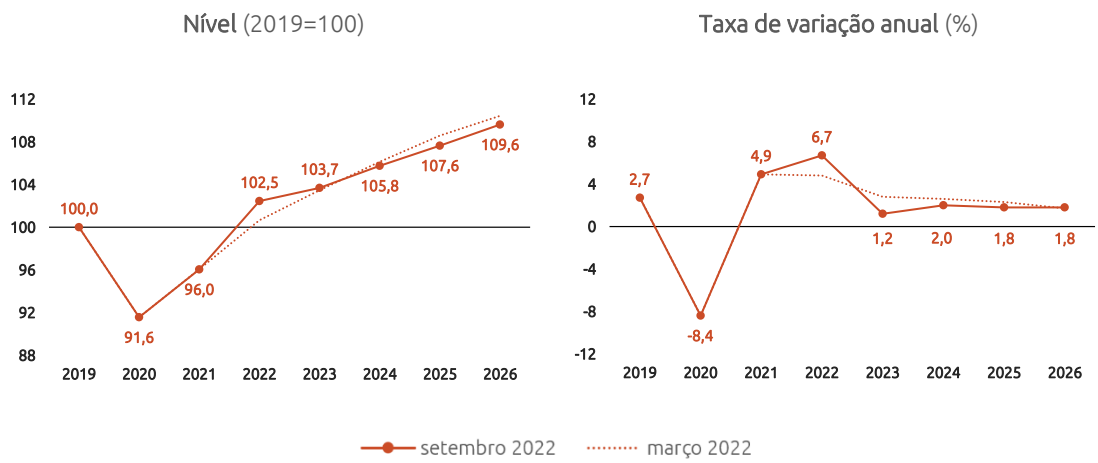
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Contributos líquidos de importações						
PIB real (variação, %)	4,9	6,7	1,2	2,0	1,8	1,8
Consumo privado	1,5	2,2	0,1	0,6	0,6	0,6
Consumo público	0,5	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0
Investimento	0,6	0,4	0,3	0,6	0,4	0,4
Exportações	2,3	3,9	0,8	0,7	0,7	0,8
Procura interna	2,6	2,8	0,4	1,3	1,1	1,0

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e INE.

Segundo a análise dos contributos líquidos de importações,[1] a aceleração no crescimento da economia portuguesa estimado para 2022 é explicada sobretudo por um aumento no contributo das exportações (e, em menor escala, do consumo privado), enquanto a desaceleração projetada para 2023 resulta de uma redução tanto no contributo da procura interna (mais intensa no consumo privado), como no contributo das exportações. No médio prazo, o perfil de crescimento do PIB é determinado, sobretudo, pela dinâmica do contributo da procura interna (em especial investimento e, em 2024, também consumo privado), uma vez que se antevê uma estabilização no contributo das exportações (Quadro 4).

A elaboração deste cenário macroeconómico beneficiou da incorporação da informação relativa às Contas Nacionais Trimestrais do 2.º trimestre de 2022, publicadas pelo INE (ver Caixa 2), assim como da atualização de um conjunto de hipóteses para a conjuntura externa, incluindo as recentes decisões de política monetária do BCE, as projeções publicadas por esta instituição para a economia da Área do Euro, e novos pressupostos relativamente ao perfil de execução do PRR. A consideração desta informação levou a uma revisão em alta de 1,9 p.p. na estimativa para a taxa de variação anual do PIB real para 2022, comparativamente ao exercício de projeção apresentado em março (4,8%) (Gráfico 7). Esta revisão decorre, sobretudo, da expectativa de um crescimento mais robusto para as exportações (+7,4 p.p.) e, em menor escala, para o consumo privado (+1,5 p.p.), que são parcialmente mitigados por uma revisão em baixa no crescimento da FBCF (-3,3 p.p.), do consumo das administrações públicas (-0,6 p.p.), assim como pela expectativa de um crescimento mais intenso das importações (+3,5 p.p.).

Gráfico 7 – PIB em volume (2019-2026)



Fontes: CFP e INE.

Já para 2023, a projeção para o crescimento do PIB em volume inscrita no atual cenário (1,2%) traduz uma revisão em baixa de 1,6 p.p. comparativamente ao cenário anterior, e resulta de uma revisão em baixa da totalidade das suas componentes à exceção do consumo das administrações públicas (marginalmente revisto em alta). Para 2024 e

[1] Para mais detalhes relativamente à análise de contributos para o crescimento líquidos de importações, ver Caixa 1 de Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023 (Atualização) (outubro de 2019).

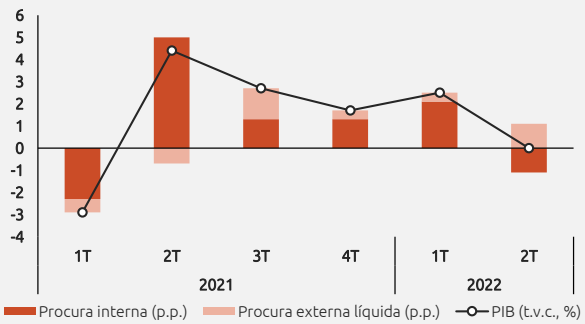
2025, as projeções do atual cenário representam também uma revisão em baixa da projeção para o ritmo de crescimento do PIB real (de 0,6 e 0,5 p.p., respetivamente), e refletem, em 2024, uma revisão em baixa nos contributos quer da procura interna quer das exportações líquidas e, em 2025, uma revisão em baixa no contributo da procura interna parcialmente mitigada por uma ligeira revisão em alta no contributo das exportações líquidas. Para o último ano do horizonte de projeção (2026), a projeção do atual cenário para o crescimento da economia portuguesa é agora 0,1 p.p. superior ao valor apresentado no exercício anterior, em resultado da expectativa de um contributo mais elevado (e positivo) para as exportações líquidas, parcialmente compensada por uma ligeira revisão em baixa no contributo da procura interna.

Caixa 2 – Retrospetiva da economia portuguesa no 1.º semestre de 2022

O atual contexto de elevada incerteza associada à guerra entre a Rússia e a Ucrânia, que se prolonga desde fevereiro de 2022, conjugado com o aumento generalizado do nível de preços e com a escassez de matérias-primas e de bens intermédios são alguns dos fatores que explicam o abrandamento da atividade económica no 2.º trimestre de 2022.

No 2.º trimestre de 2022, o PIB em volume registou uma taxa de variação em cadeia nula, o que representa um decréscimo de 2,5 p.p. comparativamente ao trimestre precedente. Esta desaceleração reflete sobretudo uma contração expressiva no contributo da procura interna para a taxa de variação em cadeia do PIB para -1,1 p.p. (uma redução de 3,2 p.p., face ao registado no 1.º trimestre do ano), que se observou também na generalidade das suas componentes (em particular no consumo privado e na FBCF). Em sentido oposto, o contributo das exportações líquidas aumentou de 0,4 p.p. no 1.º trimestre para 1,1 p.p., em resultado de uma aceleração nas exportações mais intensa do que a registada nas importações (Gráfico 8).

Gráfico 8 – Taxa de variação em cadeia do PIB em volume e contributos



Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais.

A taxa de variação em cadeia do consumo privado contraiu 0,3% no 2.º trimestre, uma redução de 2,0 p.p. em relação ao valor registado no trimestre precedente. Esta dinâmica resultou quer da contração de 8,2 p.p., para -1,3% no ritmo de crescimento em cadeia do consumo de bens duradouros, quer da redução de 1,4 p.p. para -0,2%, no ritmo de crescimento da componente de bens não duradouros.

Em cadeia, a FBCF apresentou um ritmo de crescimento de -4,4% no 2.º trimestre, uma contração expressiva de 7,8 p.p. face ao crescimento de 3,4% observado no 1.º trimestre do ano. Esta evolução reflete uma forte contração (de 39,4 p.p. para -14,5%) no ritmo de crescimento em cadeia da rubrica de equipamento de transporte, bem como a contração da generalidade das restantes subcomponentes, nomeadamente nas categorias de outras máquinas e equipamentos (-2,8 p.p. para -2,1%) e atividade em construção (-8,5 p.p. para -5,3%).

O consumo público em volume contraiu 0,4% em cadeia no 2.º trimestre, o que representa um decréscimo de 1,6 p.p. em relação ao valor observado no trimestre anterior (1,2%).

No 2.º trimestre, as exportações de bens e serviços em volume cresceram 4,7% em cadeia, um aumento de 2,7 p.p. face ao valor divulgado pelo INE para o 1.º trimestre do ano. Esta evolução traduz a aceleração expressiva no ritmo de crescimento em cadeia das exportações de bens para 5,0% (+4,4 p.p. comparativamente ao trimestre anterior). O ritmo de crescimento das exportações de serviços manteve-se robusto, não obstante uma ligeira desaceleração em cadeia para 4,2% (4,9% no 1.º trimestre).

O ritmo de crescimento das importações de bens e serviços em volume apresentou um acréscimo de 1,2 p.p., acelerando para 2,2% em cadeia no 2.º trimestre. Este perfil resultou sobretudo de uma recuperação substancial na variação em cadeia das importações de serviços para 11,3% (+25,3 p.p. em relação ao trimestre precedente), uma vez que o ritmo de crescimento em cadeia da componente de bens apresentou uma desaceleração para 0,6% (-3,6 p.p. face ao mesmo período).

Relativamente aos preços, observou-se no 2.º trimestre de 2022 uma aceleração de 0,4 p.p. na taxa de variação em cadeia do deflator implícito do PIB, para 2,1%. Esta trajetória reflete, em exclusivo, uma recuperação nos termos de troca da economia portuguesa, após uma deterioração no 1.º trimestre, uma vez que se verificou uma desaceleração de 0,4 p.p. na taxa de variação em cadeia do deflator da procura interna para 1,9%. A recuperação nos termos de troca resulta de uma aceleração no crescimento em cadeia do deflator das exportações (de +3,4 p.p. para 7,4%), em especial na sua vertente de serviços, mais intensa que a verificada no deflator das importações (+1,5 p.p. para 6,7%). Já a desaceleração no deflator da procura interna traduz predominantemente uma forte desaceleração no deflator do investimento para 1,3% (5,0% no 1.º trimestre), uma vez que se observa uma aceleração nos deflatores quer do consumo privado (+0,4 p.p. para 2,4%), quer do consumo das administrações públicas (+0,5 p.p. para 1,0%). Por sua vez, o IHPC cresceu 5,3% em cadeia, no 2.º trimestre, acelerando 3,8 p.p. comparativamente ao valor observado no trimestre precedente. Esta evolução resultou de uma aceleração quer no IHPC dos bens (+4,7 p.p. para 6,6%), em especial na sua componente energética, quer no IHPC dos serviços (+2,4 p.p. para 3,4%).

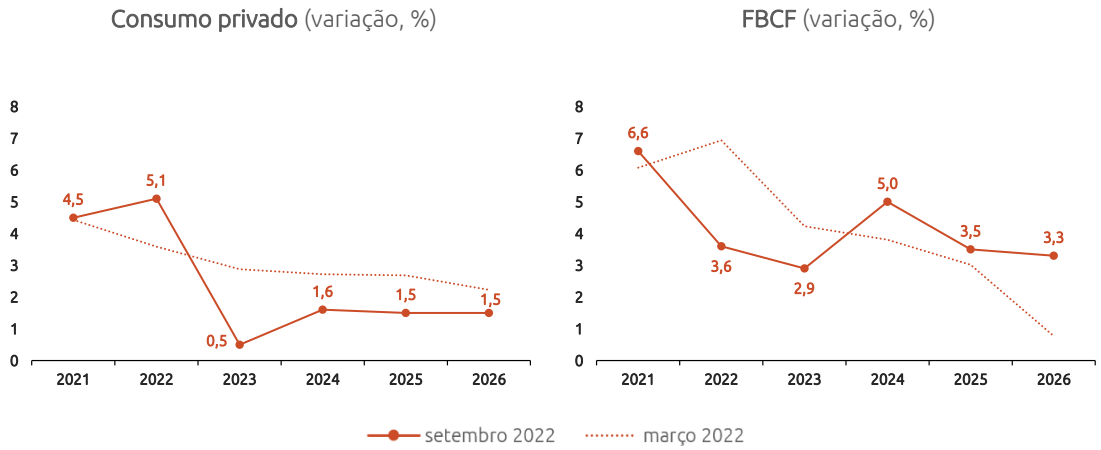
O saldo externo de bens e serviços da economia portuguesa recuperou, no 2.º trimestre, para -2,2% do PIB (-3,6% no 1.º trimestre). Esta dinâmica reflete tanto uma recuperação nos termos de troca da economia, como uma aceleração das exportações em volume (destacando-se a evolução do excedente da rubrica Viagens e Turismo) superior à observada nas importações.

Em relação ao mercado de trabalho, no 2.º trimestre de 2022, o emprego apresentou uma variação em cadeia nula, o que compara com um crescimento de 0,4% no trimestre anterior, refletindo a forte desaceleração da atividade económica neste período. Em igual período, a população ativa contraiu 0,2% face ao trimestre anterior (crescimento nulo no 1.º trimestre), enquanto a população desempregada diminuiu 3,1% (-6,7% no 1.º trimestre), levando a uma redução de 0,2 p.p. na taxa de desemprego, para 5,7%.

De acordo com o cenário macroeconómico agora apresentado, em 2022, o consumo privado deverá ser a componente mais dinâmica da procura interna, sendo esperado um crescimento de 5,1% em termos reais, o que representa uma aceleração de 0,6 p.p. comparativamente ao valor observado em 2021 (4,5%) (Gráfico 9). Este comportamento resulta, em larga medida, de um crescimento robusto desta componente observado durante a primeira metade do ano, refletindo a realização de decisões de consumo adiadas pelas famílias durante o período da pandemia (sobretudo em bens duradouros) e que deverão ter sido suportadas pela poupança acumulada durante esse período. Na segunda metade do ano, é expectável um abrandamento no ritmo de crescimento do consumo privado, num contexto de forte inflação (em especial em bens alimentares e

energéticos), de aumento das taxas de juro (cujo impacto negativo é potenciado pelo elevado grau de endividamento das famílias) e de elevada incerteza (relativamente à evolução do conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia), o que se deverá traduzir numa desaceleração no crescimento do rendimento disponível real das famílias e limitar as suas decisões de consumo.

Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2021-2026)



Fontes: CFP e INE.

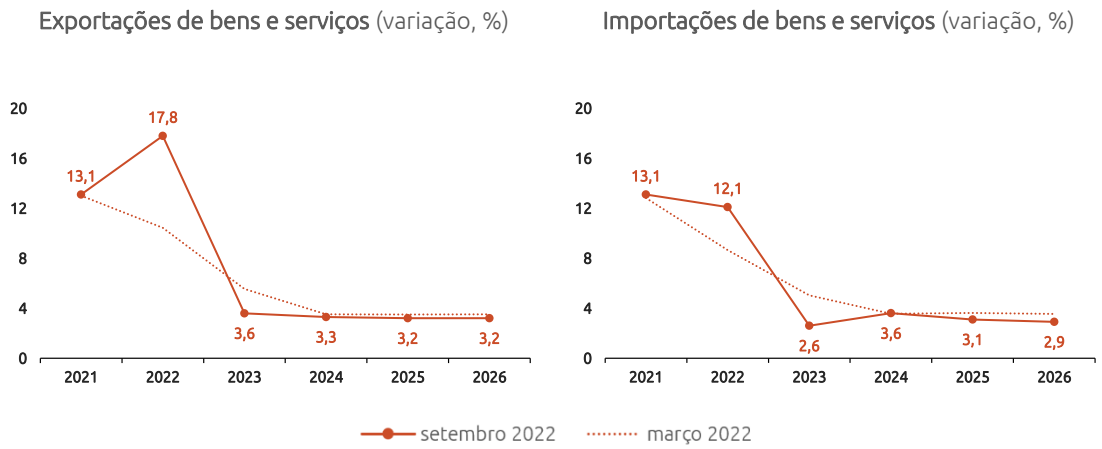
Para 2023, projeta-se um forte abrandamento no crescimento do consumo privado em volume para 0,5% (-4,6 p.p.), refletindo o impacto da inflação perspetivada para este período (que se deverá manter elevada, não obstante uma desaceleração), o aumento nos custos de financiamento das famílias (em linha com a evolução assumida nas hipóteses técnicas para as taxa de juro), e o desvanecimento dos efeitos associados à realização de despesas de consumo adiadas, num contexto de estabilização da poupança em torno da sua média histórica e da forte erosão, em termos reais, da riqueza financeira das famílias investida em depósitos bancários, provocada pela elevada inflação e pela baixa remuneração desses depósitos. A partir de 2024, e até ao final do horizonte de projeção, o ritmo de crescimento do consumo privado em volume deverá estabilizar em valores próximos de 1,5%, refletindo as dinâmicas de desaceleração e posterior estabilização projetadas para o rendimento disponível das famílias, assim como a expectativa de moderação da inflação e de manutenção da taxa de poupança em torno da sua média histórica.

Relativamente ao consumo das administrações públicas em volume, estima-se, para 2022, um abrandamento na taxa de crescimento para 1,9% (4,1% em 2021). Para 2023, é projetada uma nova desaceleração de 1,6 p.p. para 0,3%. A dinâmica projetada para estes dois anos deverá refletir, em larga medida, a reversão das medidas associadas à mitigação da pandemia de COVID-19 (sobretudo no sector da saúde), assim como a evolução perspetivada para o emprego público e um gradual abrandamento das despesas com PPP. Em 2024, o ritmo de crescimento do consumo das administrações públicas deverá acelerar para 0,8% e, nos anos seguintes, convergir para valores em torno de 0,5%, até ao final do horizonte de projeção.

Para a FBCF em volume, o presente exercício estima um crescimento de 3,6% em 2022 (-3,0 p.p. comparativamente a 2021) e 2,9% em 2023 (-0,7 p.p.) (Gráfico 9). O perfil de

abrandamento da FBCF nestes dois anos reflete, em larga medida, um forte aumento da incerteza por parte das empresas, num contexto de elevada inflação, redução da procura (tanto interna como externa) e aumento significativo dos custos de financiamento. Esta evolução deverá encontrar-se igualmente condicionada pela execução dos fundos do PRR, para os quais se antecipa uma absorção abaixo do esperado durante este período.[2] Para os anos seguintes projeta-se uma aceleração no crescimento da FBCF para 5,0% em 2024, seguido de uma convergência até 3,3% no final do horizonte de projeção, refletindo a regularização da execução do PRR, assim como a progressiva normalização da procura.

Gráfico 10 – Exportações e importações (2021-2026)



Fonte: CFP e INE.

Em 2022, as exportações totais deverão crescer 17,8% em volume, acelerando 4,7 p.p. face a 2021 (Gráfico 10), e acima da projeção para o crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, permitindo uma recuperação na quota de mercado. Para este crescimento deverá contribuir um forte dinamismo das exportações de serviços, sobretudo aqueles relacionados com a restauração e hotelaria, refletindo a rápida recuperação da atividade turística para níveis superiores aos observados no período pré-pandemia, em particular durante o 1.º semestre de 2022. As exportações de bens deverão crescer de forma mais moderada, beneficiando de um desempenho mais robusto na primeira metade do ano, mas sendo negativamente afetadas pelo aumento dos preços das matérias-primas (em particular as alimentares) e dos produtos energéticos nos mercados internacionais. Para os anos seguintes projeta-se uma desaceleração expressiva das exportações totais em volume para 3,6% em 2023, seguido de uma gradual convergência até 3,2% no final do horizonte de projeção. Esta evolução encontra-se globalmente em linha com a evolução esperada para a procura externa, sendo projetado um ligeiro ganho de quota de mercado em 2023, e manutenção nos anos seguintes.

Já para as importações totais em volume, perspetiva-se um crescimento de 12,1% em 2022, desacelerando 1,0 p.p. comparativamente a 2021, seguido de um novo

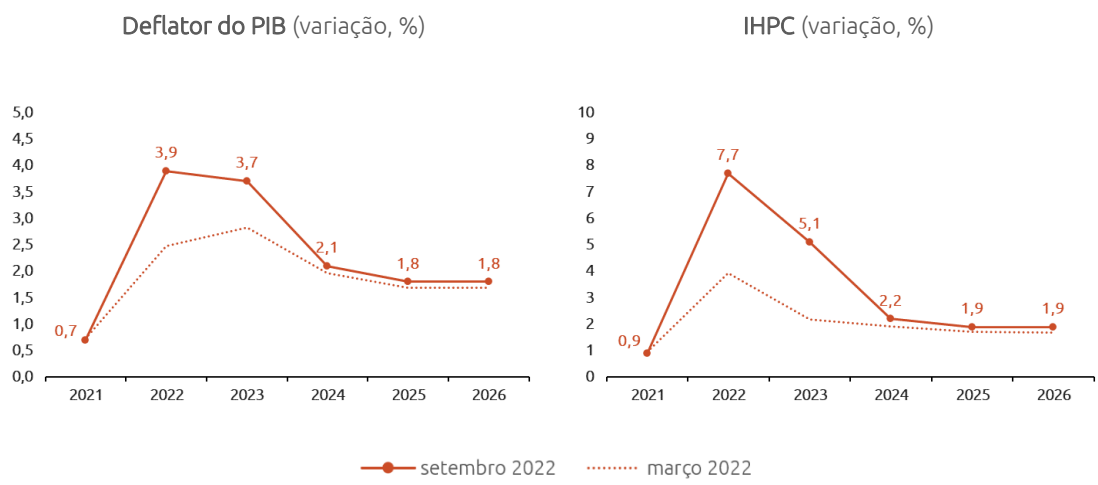
[2] Com base no verificado durante 2021 e pela execução do PRR até final de agosto de 2022 que consta dos Relatórios de Monitorização disponíveis à data de fecho de informação deste Relatório.

abrandamento, em 2023, para 2,6% (-9,5 p.p.) (Gráfico 10). No médio prazo, o ritmo de crescimento das importações deverá estabilizar em torno de 3,0%. O perfil projetado para esta componente encontra-se, ao longo de todo o horizonte de projeção, de acordo com o projetado para as diversas componentes da procura final, em especial aquelas com maior conteúdo importado.

Evolução dos preços

O atual cenário macroeconómico do CFP estima uma aceleração expressiva do deflator implícito do PIB em 2022, para 3,9%, um acréscimo de 3,2 p.p. comparativamente ao valor observado em 2021 (0,7%) (Gráfico 11). Este perfil reflete a expectativa de uma aceleração intensa no ritmo de crescimento dos deflatores da generalidade das componentes da procura interna, destacando-se o deflator implícito da FBCF, que deverá acelerar de 3,0% em 2021 para 8,6% em 2022, seguindo-se o deflator do consumo privado (+4,7 p.p. para 5,9% em 2022). Em contraste, a dinâmica projetada para os deflatores do comércio externo tem implícita uma deterioração mais intensa dos termos de troca comparativamente a 2021, refletindo a subida acentuada do preço dos bens energéticos e alimentares nos mercados internacionais, em particular do preço do petróleo em euros assumido nas hipóteses técnicas, assim como as pressões inflacionistas iniciadas em 2021 em virtude de uma rápida recuperação da procura e a manutenção de limitações na oferta, as quais foram agravadas com a invasão russa da Ucrânia em fevereiro de 2022. Assim, antecipa-se uma aceleração no deflator das importações (+11,2 p.p. para 18,8%) superior à estimada para o deflator das exportações (+8,6 p.p. para 14,6%). Neste contexto de pressões externas, particularmente nos preços dos bens energéticos, alimentares e bens intermédios, estima-se que a taxa de inflação (medida pela variação anual do IHPC) deverá acelerar de forma expressiva para 7,7% (+6,8 p.p. face a 2021).

Gráfico 11 – Indicadores de preços (2021-2026)



Fontes: CFP e INE.

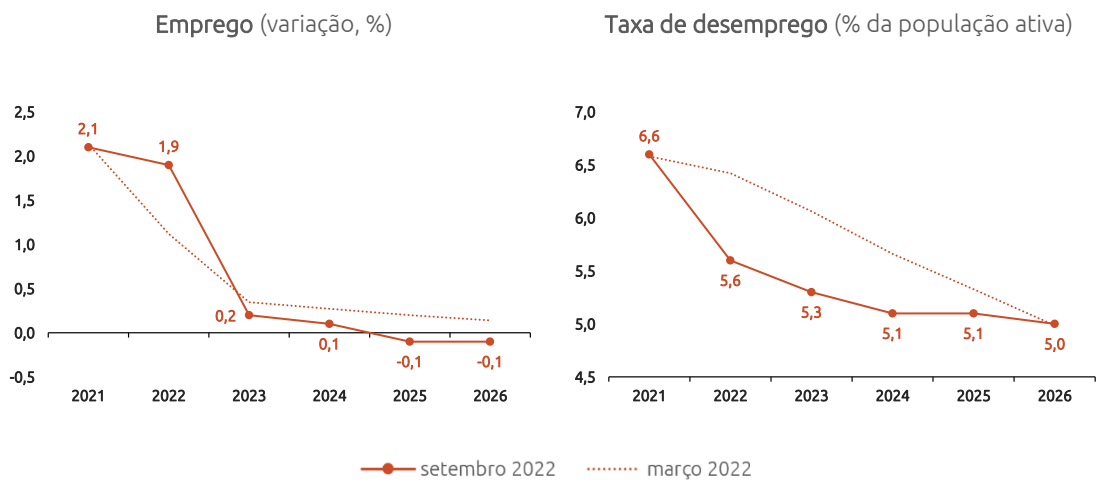
A atual projeção assume a dissipação progressiva das pressões inflacionistas externas a partir de 2023, o que implica um perfil de abrandamento no ritmo do deflator do PIB para 3,7%, devendo convergir gradualmente para 1,8% no final do horizonte de projeção. Em 2023, esta trajetória descendente resulta sobretudo da expectativa de desaceleração no ritmo de crescimento dos deflatores implícitos do consumo privado e da FBCF para 3,8% e 4,1%, respetivamente, assim como de uma perda, ainda que menos intensa, dos termos de troca. No médio prazo, esta dinâmica de desaceleração do deflator do produto deverá refletir uma redução gradual no ritmo de crescimento do deflator do consumo privado para valores em torno de 1,8%, e para 1,9% no caso dos deflatores da FBCF e consumo público. O ritmo de crescimento dos deflatores das exportações e importações também deverá convergir gradualmente para valores próximos de 1,9%, implicando a manutenção dos termos de troca no médio prazo. A taxa de variação do IHPC deverá reduzir gradualmente até estabilizar em torno de 1,9% no final do horizonte de projeção.

A conjugação dos efeitos de volume e preço do PIB deverá resultar num aumento do PIB nominal de 10,9% em 2022 (uma aceleração expressiva de 5,3 p.p. comparativamente a 2021), seguido de uma desaceleração para 4,9% em 2023 (-6,0 p.p.). Até 2026, o atual cenário projeta que o ritmo de crescimento do PIB nominal convirja, de forma gradual, para 3,7%.

Mercado de trabalho

De acordo com o cenário macroeconómico do CFP, é antecipada uma ligeira quebra no ritmo de criação de emprego, de 0,2 p.p. para 1,9% em 2022, e uma redução mais intensa em 2023, para 0,2%, em linha com a gradual maturação do mercado de trabalho no pós-pandemia que se tem vindo a observar em 2022 e, em 2023, com as dinâmicas perspetivadas para a atividade económica.

Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho (2021-2026)



Fontes: CFP e INE.

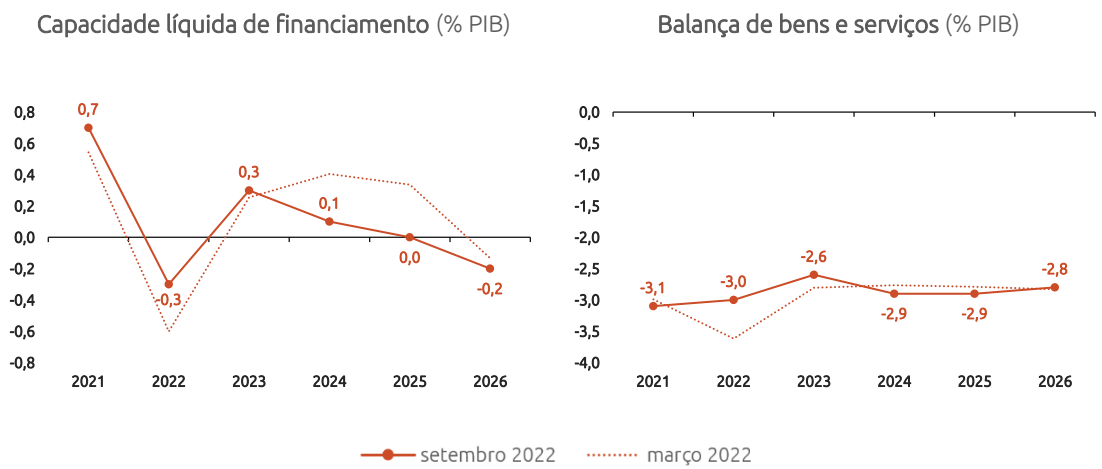
Para o médio-prazo, antecipa-se a convergência gradual do ritmo de crescimento do emprego para valores em torno de zero, fixando-se em -0,1% no final do horizonte de projeção, em linha com a dinâmica projetada para a população ativa (Gráfico 12). Estima-se, assim, que a taxa de desemprego deverá diminuir para 5,6% da população ativa em 2022 (-1,0 p.p. do que em 2021), e deverá manter uma trajetória descendente no médio prazo, estabilizando em torno de 5,1%.

Projeta-se ainda um aumento de 1,8 p.p. para 4,6% no ritmo de crescimento da produtividade aparente do trabalho em 2022, e um abrandamento para 1,0% em 2023, espelhando a dinâmica projetada para a atividade económica e para o mercado de trabalho. Em 2024 antecipa-se uma nova aceleração da produtividade para 1,9%, estabilizando em torno desse valor no restante horizonte de projeção. Os custos de trabalho por unidade produzida (CTUP) deverão aumentar 1,3% em 2022 (+0,7 p.p. face a 2021) e 4,0% em 2023, refletindo a expectativa de um crescimento nas remunerações por trabalhador superior ao antecipado para a produtividade aparente do trabalho. Estes valores são inferiores às estimativas para a taxa de inflação, pelo que as CTUP reais deverão contrair nesse período. No médio prazo, a evolução projetada para as CTUP espelha o perfil esperado para a inflação, antecipando-se que estabilize em torno de 1,8% no final do horizonte de projeção.

Sector externo

No atual cenário do CFP, projeta-se uma deterioração da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior em 2022, antecipando-se uma redução no saldo externo de 1,0 p.p. para -0,3% do PIB (Gráfico 13). Esta diminuição deverá resultar quer da degradação do saldo da balança corrente para um défice de 1,6% do PIB (-0,5 p.p. face ao saldo em 2021), quer da redução do saldo da balança de capital em 0,5 p.p. para 1,3% do PIB.

Gráfico 13 – Sector externo (2021-2026)



Fontes: CFP e INE.

A dinâmica do saldo da balança corrente neste período resulta sobretudo da redução de 0,5 p.p. para 1,4% do PIB antecipada para o saldo dos rendimentos primários e transferências, uma vez que o saldo externo de bens e serviços deverá apresentar um aumento marginal de 0,1 p.p. para -3,0% do PIB. Este acréscimo deverá decorrer da expectativa de um aumento do excedente de serviços em percentagem do PIB, em particular na rubrica "Viagens e turismo", que deverá compensar o agravamento do saldo da balança de bens, originado pelos efeitos da perda dos termos de troca.

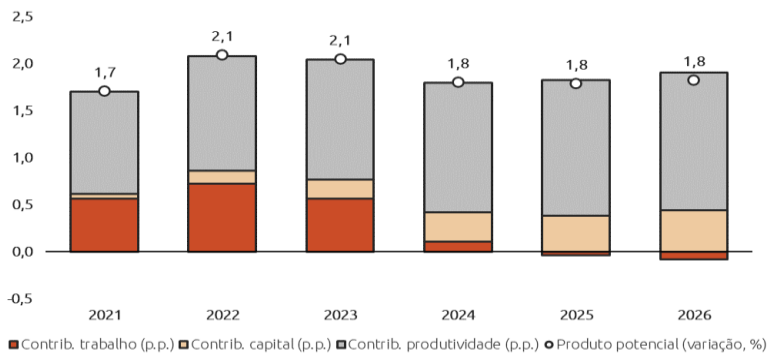
No médio prazo, o perfil da projeção subjacente ao atual cenário é de uma melhoria e posterior deterioração gradual da capacidade líquida de financiamento da economia, antecipando-se um saldo externo positivo de 0,3% do PIB já em 2023, diminuindo para 0,1% do PIB em 2024 e deteriorando-se ligeiramente até -0,2% do PIB no final do horizonte de projeção. Esta trajetória decorre da expectativa de degradação gradual do saldo da balança corrente, que deverá convergir para valores em torno de -2,0% do PIB no final do horizonte de projeção, resultante de aumentos graduais na balança de bens e serviços, que deverá convergir para -2,8% do produto no médio prazo, e da convergência do saldo de rendimentos primários e transferências para 0,8% do PIB no final do período. Esta dinâmica projetada para o saldo externo da economia está também associada a um aumento do saldo da balança de capital para 2,0% do PIB em 2023, 2,2% do PIB em 2024 e para 2,1% do PIB em 2025, fixando-se em 1,8% no final do horizonte de projeção traduzindo a execução e implementação do PRR.

Produto potencial e hiato do produto

As estimativas apresentadas nesta secção resultam da utilização das projeções do CFP no dispositivo de cálculo do produto potencial disponibilizado pela Comissão Europeia.

De acordo com o atual cenário macroeconómico e com a metodologia comum acordada na União Europeia, o ritmo de crescimento do produto potencial deverá acelerar para 2,1% em 2022 (+0,4 p.p. face a 2021), e manter-se em 2023. Para os anos seguintes, estima-se que a taxa de variação do produto potencial desacelere para 1,8% em 2024, e estabilize em torno desse valor até ao final do horizonte de projeção (Gráfico 14).

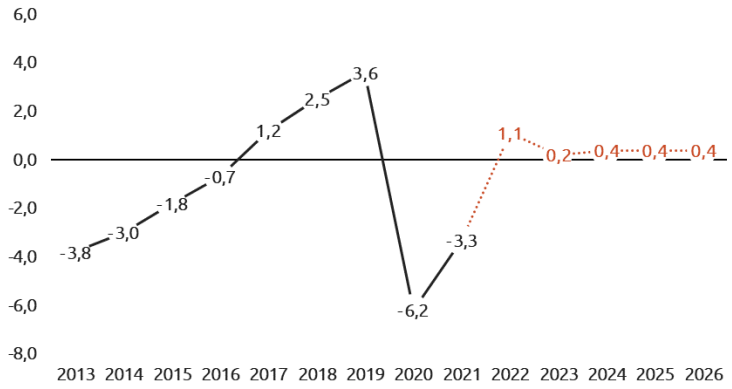
Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial



Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2022 da Comissão Europeia. O contributo da produtividade refere-se à produtividade total dos fatores (TFP).

A aceleração do ritmo de crescimento do produto potencial da economia estimado para 2022 (+0,4 p.p.) resulta de um aumento de 0,2 p.p. no contributo do fator trabalho, e de um aumento de 0,1 p.p. nos contributos da produtividade total dos fatores e do fator capital. No médio prazo, os contributos do trabalho e capital deverão inverter-se, uma vez que o contributo do fator trabalho deverá convergir para valores próximos de zero, fixando-se em -0,1 p.p. em 2026 (refletindo em larga medida a evolução esperada no contributo do emprego potencial), e o contributo do fator capital deverá aumentar gradualmente, estabilizando em 0,4 p.p. no final do horizonte de projeção (antecipando o impacto positivo do PRR no investimento e na produtividade). O contributo da produtividade total dos fatores também deverá aumentar, até 1,5 p.p. em 2026. A conjugação destes fatores deverá traduzir-se na estabilização do crescimento potencial da economia em torno de 1,8% no médio prazo (Gráfico 14).

Gráfico 15 – 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 CONV disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2022 da Comissão Europeia.

Estas projeções implicam uma recuperação do hiato do produto em 2022, que aumenta para 1,1% do PIB potencial (+4,4 p.p. face a 2021), seguida de uma redução para 0,2% em 2023, e de um período de estabilidade nos anos seguintes mantendo-se- em torno de 0,4% até ao final do horizonte de projeção (Gráfico 15).

2.4 Riscos e incerteza

A atualização do cenário macroeconómico do CFP é pautada por elevada incerteza, com os riscos a serem predominantemente de natureza externa, e a penderem de forma descendente para o crescimento da atividade económica e de forma ascendente quanto à inflação.

O cenário incorpora alguns dos efeitos no curto-prazo do prolongamento do conflito entre a Federação Russa e a Ucrânia, nomeadamente o aumento do preço das matérias-primas, em particular dos bens energéticos e alimentares, e a diminuição da procura externa relevante para Portugal. Contudo, o agravamento do conflito poderá levar a uma eventual interrupção do fornecimento de bens energéticos da Rússia à Europa, que, em conjugação com as paragens para manutenção de um número significativo de reatores nucleares em França e com o período de seca generalizado no continente europeu – que afetou a capacidade de produção de energia hidroelétrica e o

próprio transporte de mercadorias por via fluvial no centro da Europa –, aumenta as pressões inflacionistas existentes e o risco de contração das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal, com efeitos de segunda ordem relevantes para a economia portuguesa.

As pressões inflacionistas que se fazem sentir na economia podem ainda ser agravadas com o risco de: (i) manutenção ou reforço das medidas COVID-zero na China, que prolonguem os constrangimentos nas cadeias de produção e distribuição globais; e (ii) a inflação (incluindo bens energéticos e alimentares) transmitir-se à inflação subjacente.

Neste último caso, o aumento das expectativas de inflação no médio prazo poderá ter como consequência uma normalização mais rápida da política monetária e consequente agravamento das condições de financiamento da economia – com consequências mais significativas para Portugal devido ao elevado endividamento das famílias e empresas.

O ambiente de elevada incerteza, fortes pressões inflacionistas e risco de recessão nos principais parceiros comerciais de Portugal, representa um risco acrescido descendente no sector do turismo, um dos sectores mais importantes para a recuperação da economia portuguesa no seguimento da pandemia de COVID-19. O aumento nos preços dos bens energéticos nos mercados internacionais poderá levar a um aumento substancial nos custos de transporte, bem como um choque negativo no rendimento disponível e aumento de incerteza nos países de origem, podendo arrefecer a procura global por turismo internacional.

Relativamente ao PRR, apesar do cenário do CFP já assumir uma taxa de execução do Plano abaixo dos 100%, dado os atrasos e a baixa execução verificada até ao momento (ver página 33 para mais detalhe), o risco continua a ser predominantemente descendente. Por um lado, os atrasos na sua execução poderão levar a uma FBCF substancialmente inferior à projetada. Por outro lado, o atraso na sua execução e o aumento nos preços do investimento poderão levar a um impacto negativo em termos reais – para o montante de investimento já planeado em termos nominais não ser possível realizar o investimento planeado em volume.

3. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

Neste capítulo apresentam-se as projeções orçamentais do CFP na premissa de não alteração de medidas de política económica. As hipóteses técnicas em que assentam estas projeções são detalhadas na secção 3.2. No caso particular do PRR, e face à projeção de março, o perfil de execução plurianual das respetivas verbas foi atualizado tendo em conta informação mais recente, continuando a ser assegurada a neutralidade dos fundos comunitários ao longo de todo o horizonte de projeção. Para o ano de 2022 considerou-se o pagamento de cerca de 2 mil M€.[3] No cômputo geral, tendo em conta os atrasos e a baixa execução verificada até ao momento, admite-se que até ao final de 2026 a vertente de subvenções do PRR atinja uma execução de cerca de 90% dos cerca de 14 mil M€ previstos naquele Plano.[4]

3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes

No presente capítulo apresenta-se uma atualização do cenário em políticas invariantes de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2022-2026, avançado pelo CFP em março passado. Esta projeção não pode ser interpretada como se de uma previsão se tratasse, pois reflete a evolução provável das variáveis orçamentais na hipótese de manutenção das medidas de política económica em vigor ou anunciadas com suficiente grau de detalhe. Assim, se uma dada medida tiver sido legislada como sendo temporária, em políticas invariantes o seu efeito orçamental direto é automaticamente anulado quando esta deixa de estar em vigor, mesmo que seja expectável que essa medida venha a ser prorrogada ou substituída por outra(s) de montante similar. No atual contexto de incerteza esta premissa pode levar a projeções que se venham a revelar mais favoráveis, pelo que, também por essa razão, não podem ser interpretadas como se de uma previsão se tratasse.

A atual projeção orçamental do CFP incorpora as perspetivas macroeconómicas apresentadas no capítulo anterior, assim como a informação mais recente sobre os agregados orçamentais e a dívida pública divulgada pelas autoridades estatísticas nacionais. A atualização da estimativa da conta das administrações públicas para o ano de 2022[5] constitui o ponto de partida para a projeção do novo cenário orçamental de médio prazo e reflete a incorporação da conta das administrações públicas relativa ao

---

[3] Admitiu-se que, até ao fim de 2022, seja pago aos beneficiários (finais) o valor de 1,2 mil M€ que, de acordo com os dados reportados pela Estrutura de Missão «Recuperar Portugal», no dia 31 de agosto, ainda se encontrava em trânsito na posse de beneficiários intermediários (responsáveis pela seleção e pagamentos aos beneficiários finais).

[4] Esta hipótese técnica não tem qualquer impacto no saldo orçamental porque se admite uma correspondência exata entre receita e despesa do PRR em cada um dos anos da projeção.

[5] Recorde-se que na projeção de março foram consideradas as medidas de política adotadas no OE/2021 (porque naquela altura ainda vigorava o regime transitório), no PE/2021 e demais legislação avulsa. A projeção do CFP em março não incorporava as medidas previstas na POE/2022 apresentada em outubro de 2021 porque esta foi rejeitada na Assembleia da República. As únicas exceções foram a atualização das remunerações dos trabalhadores das AP em 0,9% (que foi incorporada porque esta medida já se encontrava em vigor) e a atualização extraordinária das pensões mais baixas (foi incorporada por se tratar de uma intenção firme do Governo e recorrente nos últimos anos).

1.º trimestre, publicada pelo INE no dia 24 de junho, bem como informação sobre os desenvolvimentos orçamentais do 2.º trimestre e de parte do 3.º trimestre de 2022, obtida pelo CFP no quadro das suas atribuições de acompanhamento da execução orçamental.[6] Relativamente à dívida pública, a atualização da estimativa para 2022 utiliza as estatísticas mais recentes divulgadas pelo Banco de Portugal, relativas a julho do corrente ano.

O CFP teve em conta a sua própria classificação de medidas de política económica, a partir das medidas entretanto identificadas pelo MF no Programa de Estabilidade apresentado no final de março, no OE/2022 apresentado em abril e aprovado em junho (no qual foram detalhadas as principais medidas de mitigação do choque geopolítico decorrente da invasão da Ucrânia pela Federação Russa), no Plano «Famílias Primeiro» (anunciado no passado dia 5 de setembro, em resposta ao aumento dos preços), assim como no Quadro de Políticas Invariantes elaborado pelo MF no âmbito da preparação da POE/2023 e disponibilizado ao CFP no passado dia 9 de setembro, juntamente com a respetiva nota metodológica.

A atual projeção do CFP não tem em conta o impacto das medidas do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas, designado «Energia para Avançar»,[7] porque, para além de este ter sido anunciado em data (15 de setembro) posterior à data de fecho do presente relatório, o respetivo documento de apresentação não fornece informação suficiente. Salientam-se as seguintes insuficiências no que respeita às medidas desse Plano com impacto no saldo orçamental:[8] i) não é claro qual é o impacto previsto nos anos de 2022 e de 2023, até porque nalguns casos a respetiva operacionalização depende de aprovação prévia pela Comissão Europeia; ii) alguns dos apoios correspondem a um aumento de dotação, não sendo claro se o impacto a considerar é o valor indicado na referida apresentação ou se deveria ser considerado apenas o montante adicional iii) não é quantificado o impacto orçamental das medidas fiscais previstas.

A incorporação das medidas de mitigação do choque geopolítico e das medidas do Plano «Famílias Primeiro» na atual projeção implica, por si só, um impacto desfavorável de 3525 M€ no saldo orçamental no corrente ano, estimando-se um impacto favorável de dimensão semelhante em 2023, no pressuposto da eliminação da quase totalidade dessas medidas no final do corrente ano.

Quanto às medidas COVID-19, o CFP atualizou a estimativa de impacto orçamental apresentada em março, a partir da informação entretanto publicada pelo MF no OE aprovado para 2022 e no PE/2022 e tendo em conta os dados mais atuais de execução orçamental das medidas COVID-19 (até ao final de julho de 2022) em contabilidade orçamental pública.[9] Em comparação com a projeção do CFP de março, a projeção atual

---

[6] A estimativa relativa ao 1.º semestre de 2022 será divulgada pelo INE no dia 23 de setembro, no âmbito da divulgação das contas nacionais trimestrais por subsector institucional.

[7] Plano de apoio às empresas e à economia social para combater o aumento dos preços da energia e para mitigar dos efeitos da inflação, decorrentes do atual contexto geopolítico.

[8] Este Plano inclui medidas no valor global de 1400 M€, do qual pelo menos cerca de metade não terá impacto direto no saldo orçamental, por corresponderem a linhas de financiamento (720 M€).

[9] A complicação dessa informação segue o tratamento adotado em contas nacionais.

aponta para um contributo das medidas COVID-19 para a melhoria do saldo orçamental em 2022 menos favorável em cerca de mil M€ (excluindo o apoio financeiro à TAP),[10] sobretudo devido à incorporação de impactos nas prestações sociais relativos a medidas que na projeção anterior se assumia serem integralmente eliminadas no final de 2021. Já na atual projeção assume-se que a quase totalidade das medidas COVID-19 será eliminada no final de 2022. À semelhança da anterior projeção, continua a pressupor-se a não ocorrência de novas vagas de infeção em Portugal que obriguem à imposição de medidas restritivas da atividade económica.

Ainda no âmbito das medidas COVID-19, salienta-se a respeitante ao apoio financeiro à TAP, tendo a projeção do CFP incorporado apenas um impacto de 600 M€ no corrente ano, correspondente ao montante previsto no PE/2022 e no OE/2022. Tal deve-se ao facto de, no PE/2022, o MF ter considerado uma poupança de 600 M€ no ano de 2023, decorrente da eliminação integral desta medida de emergência.

No que diz respeito às medidas *one-off*, em função da informação disponibilizada no OE/2022, o impacto da despesa decorrente do pagamento de ativos por impostos diferidos (DTA) no ano de 2022 foi revisto em baixa em 143 M€ face ao montante considerado na projeção de março.

Por não terem impacto direto do ponto de vista orçamental, a projeção do CFP não inclui medidas de natureza financeira, tais como linhas de crédito garantidas pelo Estado. Contudo, estas constituem responsabilidades contingentes do Estado, existindo o risco que de se materializarem em despesa pública se houver incumprimento do devedor. Na secção 3.1.4. apresenta-se um ponto de situação sobre essas responsabilidades contingentes.

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e para o impacto das medidas de política económica

Tal como perspetivado e destacado no relatório sobre as Perspetivas Económicas e Orçamentais publicado em março de 2022, o aumento das pressões inflacionistas conferiu uma alteração determinante para a trajetória de evolução de algumas variáveis orçamentais, com particular impacto no ano de 2022. O atual fenómeno de inflação, que não foi totalmente antecipado em março de 2022, beneficiou as contas públicas no curto prazo, uma vez que os agentes económicos não ajustam no imediato as suas decisões de consumo e investimento, beneficiando a receita fiscal, em particular nos impostos que incidem sobre o consumo. Em 2023, embora seja antecipada uma desaceleração da inflação, esta deverá permanecer bastante acima da sua média histórica desde a adesão ao euro. No entanto, embora a receita continue a beneficiar deste fenómeno, considerado como temporário neste exercício, a despesa, por seu lado, deverá revelar pressões ascendentes, sobretudo no que concerne a despesa com prestações sociais, pessoal e consumo intermédio. Da despesa anteriormente referida salientam-se a despesa com prestações sociais, em particular com pensões, e despesa

[10] Na projeção do CFP de março, o apoio financeiro à TAP não foi considerado como uma medida COVID-19 porque só posteriormente o INE o classificou como tal, no âmbito da 1.ª Notificação dos Défices Excessivos, publicada no dia 25 de março.

com pessoal, que formam a comummente designada "despesa rígida", representando cerca de 60% da despesa primária em 2022.

Considerando que a origem deste processo inflacionista provém essencialmente do aumento dos custos da energia, será igualmente de esperar a manutenção de algumas das medidas já adotadas e descritas na primeira subsecção do 3.2 Principais Hipóteses Técnicas ou a aprovação de novas medidas de política económica que visem mitigar o seu efeito nas famílias e empresas. Desta forma, os níveis da receita e da despesa em 2023 poderão diferir fortemente das aqui projetadas, implicando um impacto orçamental direto desfavorável.

Adicionalmente, importa referir que o rácio das variáveis orçamentais em percentagem do PIB beneficia do aumento significativo esperado para o PIB nominal, em particular em 2022, refletindo não só a recuperação do choque pandémico como a aceleração do respetivo deflator (dos preços). Este efeito denominador influencia a restante trajetória até 2026.

Receita

A atualização do exercício de projeção orçamental perspetiva uma redução do peso no PIB da receita total, apontando para uma redução de 1,1 p.p. do PIB até 2026. No entanto, importa ter presente que a análise da receita em percentagem do PIB difere da análise em termos nominais, para a qual é projetado um aumento da receita para todo o horizonte temporal.[11] Apesar desta perspetiva de evolução, a receita total deverá apresentar um comportamento anual diferenciado no período em análise, justificado (i) pelo perfil intertemporal das transferências recebidas relativas ao PRR e fundos estruturais, assim como pela (ii) trajetória projetada para o PIB nominal. Como resultado, o rácio da receita total deverá atingir o valor mais elevado da projeção em 2024, atingindo 45% do PIB, devendo situar-se em 44,2% do PIB em 2026 (Quadro 5).

Face ao exercício anterior, publicado em março de 2022, a atualização da projeção do CFP incorpora uma revisão em alta da estimativa da receita em todo o horizonte de análise. Esta alteração espelha o maior contributo esperado de todas as rubricas da receita apresentadas no Quadro 5, com exceção das contribuições sociais cujo valor deverá apresentar uma ligeira redução quando comparado com o publicado em março de 2022. A evolução positiva da receita traduz não só o melhor desempenho da atividade económica, como também a dinâmica da inflação em 2022 e 2023.

No presente cenário, a trajetória da receita total deverá ser determinada pela evolução da receita corrente (-1,2 p.p. do PIB entre 2021 e 2026), uma vez que se antecipa um acréscimo do peso da receita de capital em 0,1 p.p. do PIB (Quadro 5). Neste período perspetiva-se que seja o contributo das contribuições sociais (-1 p.p. do PIB) e da receita proveniente de vendas e "outras receitas correntes" (-0,7 p.p. do PIB) os mais decisivos para a evolução descendente da receita corrente. No que respeita a receita fiscal espera-se um aumento do seu peso em percentagem do PIB, em 0,6 p.p., o que reflete a

[11] Quando a receita fiscal cresce em linha com a sua base de incidência apresentando, grosso modo, uma elasticidade unitária face ao PIB nominal, o seu rácio no PIB tende a permanecer inalterado.

evolução esperada tanto dos impostos diretos como dos indiretos (+0,4 p.p. e +0,2 p.p. do PIB, respetivamente). A estimativa dos impostos indiretos e diretos do ano de 2022, encontra-se influenciada pelo efeito de medidas identificadas no Quadro 12, no âmbito da crise geopolítica e do pacote de medidas anti-inflação adotadas pelo Governo. Para 2023 é considerado o impacto inverso destas, uma vez que são revertidas dado o término do seu período de vigência anunciado. No que respeita às contribuições sociais, antecipa-se uma redução do seu peso no PIB, diminuindo de 12,4% em 2022 para 11,9% em 2026 (Quadro 5). Esta redução reflete essencialmente uma projeção da taxa de crescimento das remunerações subjacente à evolução das contribuições inferior à esperada para o PIB.

Relativamente à receita de capital, tal como referido no anterior relatório, a sua trajetória está influenciada pela incorporação das transferências provenientes da União Europeia no âmbito do PRR e pelo crescimento nominal do PIB. O CFP apenas considera os montantes referentes às subvenções, tendo, por conseguinte, um impacto nulo no saldo orçamental, uma vez que é feita a correspondência na rubrica relativa à despesa de capital (FBCF), com impacto igual nos níveis de receita pública. A atual projeção tem subjacente um perfil diferente das verbas anuais adstritas ao PRR, uma vez que se perspetiva, em 2022, uma execução dos fundos inferior ao assumido no anterior exercício, assim como ao implícito nos documentos de programação orçamental. De acordo com a informação disponível ao 1.º semestre de 2022, a estimativa de execução do CFP seria cerca de 300 M€, o que representa aproximadamente 10% do valor constante na previsão do OE/2022. Apesar desta baixa execução na primeira metade do ano, a estimativa anual do CFP considera ainda assim uma execução aproximada de 60% do valor previsto no OE/2022. Esta menor execução do PRR poderá ser explicada por inúmeros fatores, nomeadamente a transição governativa, a dificuldade de elegibilidade de alguns projetos, burocracia ou uma eventual falta de recursos no processamento dos mesmos e algum atraso na transferência de verbas para os beneficiários finais. Para os anos seguintes, entre 2023 e 2025, admitiu-se uma evolução crescente das verbas a executar do PRR, a representar cerca de quatro quintos do valor global do PRR assumido pelo CFP, ficando o remanescente para executar em 2026. A combinação dos determinantes acima referidos antecipa um crescimento da receita de capital até 2025 (1,6% do PIB), diminuindo posteriormente, em resultado da aproximação do final de aplicação das verbas relativas ao PRR, devendo situar-se em 1,2% do PIB em 2026.

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

	2021	Projeção CFP				
		2022	2023	2024	2025	2026
Receita total	**45,3**	**44,5**	**44,9**	**45,0**	**44,8**	**44,2**
Receita corrente	44,2	43,7	43,7	43,4	43,2	43,0
Receita fiscal	25,0	25,3	25,7	25,7	25,6	25,6
Impostos indiretos	15,3	15,4	15,7	15,6	15,5	15,5
Impostos diretos	9,7	9,9	10,0	10,1	10,1	10,1
Contribuições sociais	12,8	12,4	12,2	12,1	12,0	11,9
Vendas e out. receitas correntes	6,3	5,9	5,7	5,7	5,6	5,6
Receita de capital	1,1	0,9	1,3	1,5	1,6	1,2
Despesa primária	**45,7**	**43,7**	**42,6**	**42,8**	**42,5**	**41,9**
Despesa corrente primária	41,9	39,2	37,9	37,9	37,5	37,2
Consumo intermédio	5,8	5,6	5,5	5,4	5,2	5,1
Despesa com pessoal	11,8	11,0	11,1	11,0	10,9	10,7
Prestações sociais	19,6	19,1	18,1	18,3	18,3	18,2
Subsídios e out. despesas correntes	4,7	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2
Despesa de capital	3,8	4,4	4,8	4,9	4,9	4,6
Saldo primário	**-0,4**	**0,8**	**2,3**	**2,1**	**2,3**	**2,4**
Juros	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
Despesa total	**48,1**	**45,8**	**44,8**	**44,9**	**44,7**	**44,0**
Saldo orçamental	**-2,8**	**-1,3**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,2**
Saldo ajust. medidas temp. e n/recorrentes	-3,2	-1,0	0,1	0,0	0,1	0,2
Dívida pública	**127,4**	**116,6**	**111,8**	**106,7**	**103,8**	**100,6**

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos a 2021 e 2022 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off* conforme se detalha no Quadro 14 em anexo. O saldo orçamental e o saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 15, em anexo, apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Despesa

A presente projeção antecipa uma diminuição do peso da despesa pública no PIB nominal entre 2021 e 2026, de 4,1 p.p. do PIB, atingindo 44% em 2026 (Quadro 5). Esta redução traduz a dinâmica descendente da despesa corrente primária (-4,7 p.p. do PIB) e dos encargos com juros (-0,3 p.p. do PIB), uma vez que a despesa de capital deverá aumentar o seu peso no PIB (em 0,8 p.p.). Importa referir que, em 2023, a redução de 1,4 p.p. do PIB projetada para despesa corrente primária é determinada, não só pelo enquadramento macroeconómico implícito ao cenário orçamental, mas sobretudo pela reversão (i) das medidas de apoio às famílias e às empresas adotadas no ano de 2022 para mitigar os efeitos causados pela pandemia; (ii) das medidas de mitigação do choque geopolítico e (iii) das medidas anti-inflação adotadas em setembro de 2022 e com duração até ao final do ano. No entanto, quando comparado o nível de despesa pública estimado para 2022-26 há uma revisão em alta, em termos acumulados face às estimativas de março.

Detalhando a evolução da despesa corrente primária, a presente atualização aponta para uma redução de todas as rubricas em percentagem do PIB nominal entre 2021 e 2026 (Quadro 5). Esta redução resulta das variações esperadas para os subsídios e outras despesas correntes (-1,5 p.p. do PIB), as prestações sociais (-1,4 p.p. do PIB), despesa com pessoal (-1 p.p. do PIB) e o consumo intermédio (-0,7 p.p. PIB). A redução

do peso no PIB decorre não só da reversão das medidas em 2023 acima enunciadas, como também do efeito do denominador resultante de um crescimento do PIB nominal superior à evolução das bases macroeconómicas destas componentes da despesa.

A evolução esperada da despesa com prestações sociais traduz o comportamento das prestações sociais em dinheiro e em espécie, com reduções de 1,1 p.p. do PIB e 0,3 p.p. do PIB, respetivamente, ao longo do período de análise. Em 2022, a evolução das prestações sociais em dinheiro incorpora (i) as atualizações anuais previstas na lei (efeito preço) e o aumento do número de beneficiários (efeito volume); (ii) as medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia; e (iii) as medidas de apoio às famílias de mitigação dos efeitos da inflação, descritas na última parte desta subsecção, nas quais se incluem o pagamento extraordinário de meia pensão aos pensionistas em 2022. Em 2023 é considerada a atualização das pensões de acordo com as orientações anunciadas pelo Governo no âmbito das medidas anti-inflação, detalhada na subsecção "outras hipóteses".

O peso das despesas com pessoal no PIB deverá reduzir de 11%, em 2022, para 10,7% do PIB em 2026. Tal como na publicação de março, a presente atualização projeta um crescimento em termos absolutos entre 2022 e 2026 da despesa com pessoal, embora a análise em percentagem do PIB indique uma diminuição do seu peso ao longo do horizonte temporal. Esta diminuição resulta de uma taxa de crescimento projetada para o PIB superior ao efeito dos aumentos risco via atualizações, progressões[12] e de outras variações remuneratórias (efeito preço), conjugada com o aumento do emprego público (efeito volume).

Relativamente à despesa com consumo intermédio, deverá ocorrer uma redução do seu peso no PIB, de 5,6% do PIB em 2022 para 5,1% do PIB em 2026. Esta projeção encontra-se influenciada: (i) pela reversão do impacto de medidas adotadas no âmbito da COVID-19 entre 2022 e 2024; (ii) pelos menores encargos futuros com PPPs; e (iii) pela incorporação do impacto dos fundos provenientes do PRR (ver última parte desta subsecção).

Em 2022, é esperada uma redução do peso no PIB dos subsídios e da "outra despesa corrente", face ao ano anterior, dada a reversão do impacto medidas de apoio às famílias e empresas atribuídas no âmbito da pandemia atingindo 3,5% do PIB. Em 2023, também se perspetiva uma redução (-0,3 p.p. do PIB), refletindo novamente a eliminação de medidas concedidas no ano anterior desta vez para mitigar os efeitos da inflação, estabilizando em 3,2% do PIB até ao final do horizonte de projeção (Quadro 5).

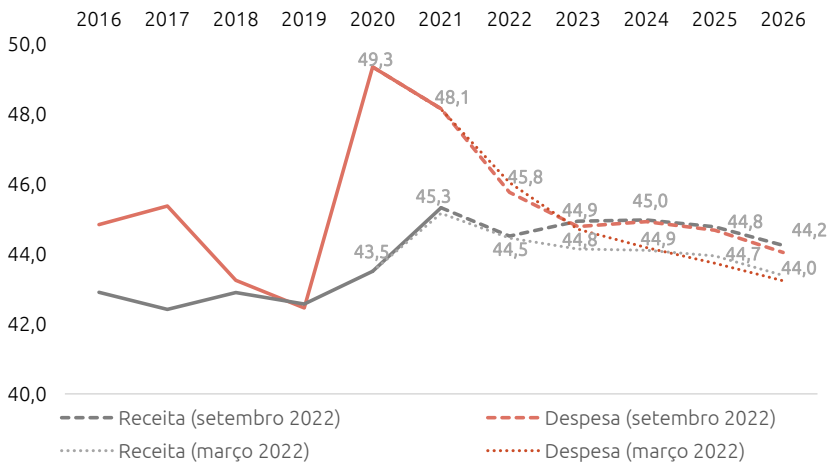
A evolução da despesa de capital traduz a incorporação das medidas subjacentes ao PRR e a aceleração dos investimentos estruturantes, o que leva a um acréscimo anual significativo do valor da formação bruta de capital fixo (FBCF). A despesa de capital deverá revelar um incremento em 2022, devendo ser ainda mais expressivo em 2023. Em 2022, o grau de execução estimado do PRR deverá ser mais baixo do que o incluído na projeção anterior, tendo sido atualizado o perfil intertemporal de investimentos deste programa. Assim, esta despesa deverá situar-se em 4,4% do PIB em 2022, aumentando progressivamente o seu peso no PIB até 2025 (4,9% do PIB), antecipando-

[12] Resultantes da aplicação do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).

se posteriormente uma redução do seu peso no PIB para 4,5% em 2026. Adicionalmente, em 2022, referem-se ainda os impactos relativos a duas medidas one-off correspondentes (i) ao pagamento de ativos por impostos diferidos e (ii) decisões judiciais[13] nos valores de 138 M€ e de 285 M€, respetivamente, tendo sido também incluído o apoio financeiro do Estado à TAP de 600 M€.

Contrariamente ao projetado no exercício anterior, é esperada uma trajetória descendente da despesa com juros no PIB, dado que a estimativa realizada para o ano de 2022 foi fortemente revista em baixa neste exercício. Apesar de em termos absolutos a evolução dos encargos com juros refletir os maiores custos de financiamento esperados em resultado das hipóteses assumidas referentes às taxas de juro (ver ponto 3.1.3), o seu peso no PIB beneficia da evolução deste denominador em parte devida à evolução dos preços.

Gráfico 16 – Evolução da receita e despesa total
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário

A atualização da projeção orçamental de médio prazo, no cenário de políticas invariantes, antecipa para 2022 uma revisão em baixa do défice orçamental para 1,3% do PIB, menos 0,3 p.p. do que o projetado no exercício de março. Esta revisão perspetiva uma estimativa para o saldo orçamental melhor do que a antecipada nos documentos de programação orçamental apresentados em março (PE/2022) e abril (OE/2022), nos quais o Governo previa um défice de 1,9% do PIB. Projeta-se assim para 2022 uma redução anual do défice em 1,6 p.p. do PIB (em comparação com o défice obtido em 2021), em vez dos 0,9 p.p. considerados naqueles documentos. Tal como já

[13] A decisão judicial corresponde a uma operação não especificada pelo Ministério das Finanças, mas quantificada na POE/2022.

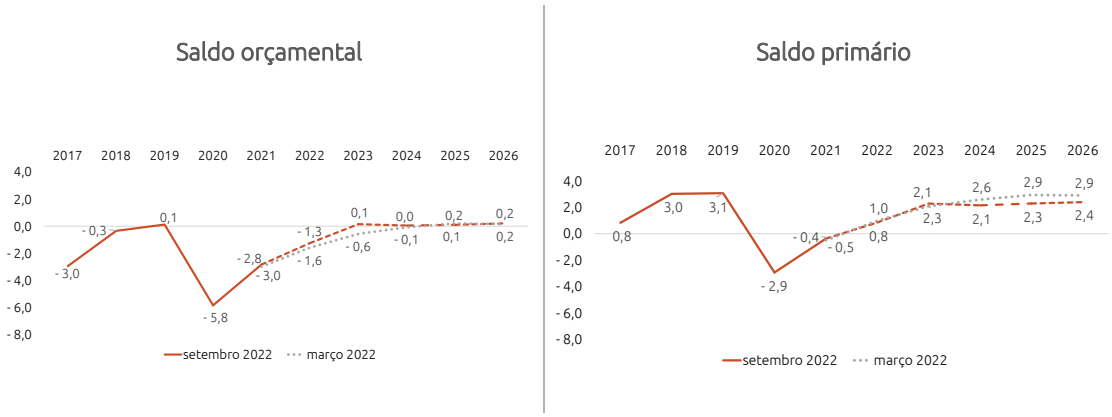
referido, esta estimativa atualizada, não incorpora o impacto do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas por insuficiente quantificação do efeito anual, mas tem em conta o impacto de medidas de natureza pontual e de emergência superior em cerca de 2 p.p. do PIB ao que era conhecido em março, incluindo o Plano «Famílias Primeiro».

Para esta menor estimativa de défice em 2022 (-0,3 p.p. do PIB) contribui a revisão em alta da receita fiscal e contributiva influenciada sobretudo pelo aumento do efeito inflacionista face ao exercício de março, que em muito tende a beneficiar a arrecadação de impostos. A revisão em baixa dos custos de financiamento da dívida pública, decorrentes dos pressupostos assumidos naquele exercício, constitui um dos outros fatores a justificar esta atualização (Caixa 5). Estas alterações mais do que acomodam o maior impacto das medidas COVID-19 em 2022, assim como as medidas de natureza pontual e extraordinária adotadas pelo governo em resposta ao choque geopolítico e à quebra de rendimento real das famílias, em consequência do acentuado aumento da inflação.

Em resultado destes desenvolvimentos e pelo facto de o exercício de projeção ser num cenário de políticas invariantes, as medidas de natureza pontual e extraordinária adotadas em 2022 com vigência legislada até ao final do corrente ano, não repetirão em 2023 o impacto orçamental que têm em 2022. Também resultante da definição de políticas invariantes não se considera qualquer impacto em 2023 de eventuais medidas adicionais de política que venham a complementar ou reforçar as anteriores que não se encontrem legisladas ou anunciadas com suficiente detalhe. Assim, a anulação do impacto destas medidas equivalente a 0,9% do PIB implicará uma menor pressão orçamental em 2023. A reforçar esta menor pressão estará igualmente a dissipação quase integral do efeito das medidas COVID-19 (0,9% do PIB) nesse mesmo ano. A magnitude destes efeitos permitirá compensar o impacto negativo no saldo resultante dos efeitos *carry-over* de medidas legisladas em anos anteriores. Consequentemente, apesar das perspetivas de um forte abrandamento (em volume) da economia em 2023, mas num contexto ainda marcado por uma elevada inflação que continuará a beneficiar o crescimento da receita fiscal, a projeção orçamental do CFP para 2023 aponta para que se atinja uma posição orçamental acima do equilíbrio (0,1% do PIB), em linha com o verificado no ano de 2019. Contudo, este ligeiro excedente é muito sensível ao montante de reversão de medidas de política económica. Caso se admitisse, em alternativa, uma reversão apenas parcial de algumas medidas de emergência e de natureza pontual, tal como simulado na Caixa 3, chegar-se-ia a um défice orçamental de 0,4% do PIB em 2023.

Nos anos subsequentes projeta-se uma estabilização da posição orçamental próxima do equilíbrio, com o saldo orçamental a variar entre o equilíbrio no ano de 2024 e um excedente de 0,2% do PIB em 2026. O abrandamento na melhoria do saldo orçamental, em 2025 e em 2026, resulta da desaceleração da economia e sua convergência para o ritmo de crescimento potencial previsto na atualização do cenário macroeconómico.

Gráfico 17 – 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 2017 a 2022 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, conforme se detalha no Quadro 14 em anexo.

No que se refere ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, mantém-se a perspetiva do regresso em 2022 a uma posição de excedente, o que a verificar-se retomará a trajetória de excedentes primários ocorrida nos cinco anos anteriores ao início da crise pandémica (painel direito do Gráfico 17). Antecipa-se que a recuperação mais intensa do saldo primário ocorra nos anos de 2022 (1,2 p.p. do PIB) e 2023 (1,4 p.p. do PIB) elevando este indicador para um excedente de 2,3% do PIB. Nos três anos seguintes, projeta-se uma melhoria acumulada de apenas 0,1 p.p. do PIB, evoluindo de um excedente de 2,3% em 2024 para 2,4% em 2026.

Caixa 3 – Projeção do saldo e da dívida pública para 2023 considerando a reversão parcial de algumas medidas de emergência e de apoio excecional aos rendimentos das famílias

A presente caixa tem como propósito projetar em rácio do PIB o saldo e a dívida pública para o ano de 2023 diferente da evolução projetada no contexto de políticas invariantes. Pretende-se deste modo formular uma projeção alternativa que admita parcialmente a reversão de algumas das medidas de natureza pontual ou excecionais que foram aprovadas para 2022, como também aquelas que sendo de emergência no combate à COVID-19 têm vindo a prolongar o seu efeito na despesa pública ao longo dos últimos três anos.

Neste entendimento, considerando o atual cenário de inflação que persistirá elevado ainda em 2023 (5,1%, segundo projeção do CFP), distante do seu referencial de longo prazo (2%) penalizando famílias e empresas, admite-se como plausível que, em 2023, uma parte das medidas de política para apoio ao rendimento das famílias em vigor até final de 2022 venha a ser renovado ou substituído por novas medidas de impacto equivalente. Por outro lado, não se consegue excluir a possibilidade de a doença COVID-19 poder vir a ter um impacto na despesa pública superior ao previsto.

Assim efetua-se nesta caixa uma simulação do impacto direto no saldo e na dívida pública decorrente de uma reversão mais gradual das referidas medidas de política económica com base nos seguintes pressupostos:

- A reversão de apenas 50% do impacto das medidas relativas à: (i) Redução do ISP prolongada até final do ano de 2022; ao (ii) Apoio excecional aos rendimentos de adultos que aufiram rendimento mensal até 2700€ e ao (iii) Apoio excecional a crianças e jovens (50€ por cada dependente até aos 24 anos), com um impacto líquido total no saldo negativo em 0,3% do PIB no ano de 2023;

- A reversão de 75% do impacto das medidas com COVID-19), em vez da sua reversão quase total assumida no cenário de políticas invariantes, que se refletem em consumos intermédios, prestações sociais, subsídios e outra despesa, excluindo do conjunto desta despesa, a parcela de apoio atribuída à TAP, no âmbito da resposta a esta fenómeno epidemiológico. Em 2023, o impacto total líquido desta reversão no saldo ascenderá a -0,2% do PIB;

- Não são considerados os impactos indiretos nem nos juros decorrentes desta reversão parcial de medidas de política.

Quadro 6 – Saldo e dívida pública para 2023 com reversão parcial de algumas medidas de emergência e de apoio excecional aos rendimentos das famílias (em % do PIB)

	2022	2023	
		Pol. Inv.	Rev. Parcial
Saldo Orçamental	-1,3	0,1	-0,4
Dívida Pública	116,6	111,8	112,3

Projeção e cálculos CFP. | Nota: não são considerados os efeitos induzidos do prolongamento parcial das medidas.

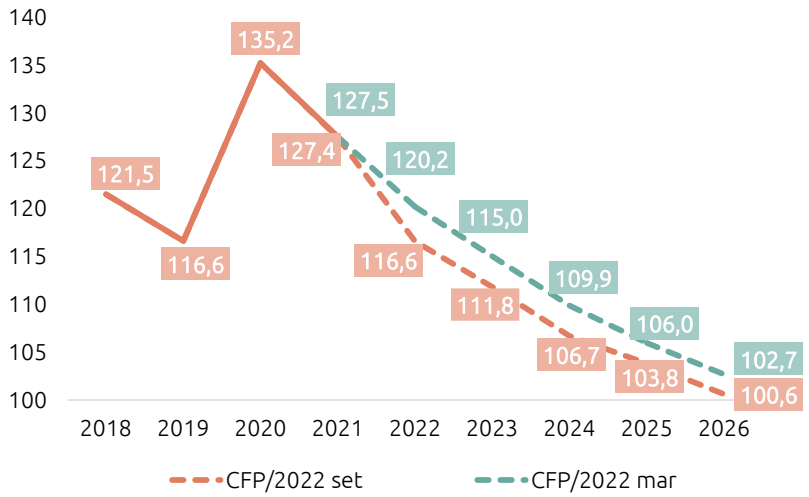
Com base nesta simulação, o prolongamento parcial do impacto destas medidas deteriora o saldo orçamental em 0,5 p.p. do PIB face ao projetado no cenário em políticas invariantes (em que estas medidas são totalmente revertidas), resultando num défice de 0,4% do PIB, que contrasta com o excedente de 0,1% do PIB constante na projeção em políticas invariantes em que se assume a reversão das medidas tal como legislado ou anunciado. No que se refere à dívida pública, o impacto resultaria num rácio em percentagem do PIB de 112,3%, igualmente mais 0,5 p.p. do PIB do que o constante na referida projeção.

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida pública

Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

O CFP projeta um decréscimo do rácio da dívida pública de cerca de 27 p.p. do PIB ao longo do horizonte de projeção para 100,6% do PIB em 2026 (Gráfico 18). Em 2022 é esperada uma diminuição acentuada da dívida em percentagem do PIB (de 10,9 p.p.), justificada em larga medida pela recuperação económica. No restante horizonte, o crescimento do PIB menos expressivo justifica a descida mais gradual do rácio (de 4 p.p., em média). A trajetória apresentada no presente exercício caracteriza-se por uma evolução favorável face à projeção de março de 2022, devido i) à revisão em alta do crescimento do PIB nominal ao longo do horizonte temporal e, em menor escala, ii) a uma expectativa mais favorável para a evolução do saldo primário e dos juros.

Gráfico 18 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)



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

O crescimento do PIB nominal (a preços correntes) permanece determinante na evolução da trajetória da dívida ao longo de todo o horizonte de projeção (Quadro 7). Em 2022, a variação do rácio da dívida (-10,9 p.p. do PIB) é justificada principalmente pelo efeito dinâmico (-10,4 p.p.) e em muito menor grau pelo efeito saldo primário (-0,8 p.p.). O primeiro efeito encontra-se influenciado pelo contributo bastante favorável do efeito crescimento (-12,5 p.p. do PIB), mais do que compensando o efeito juros (+2,1 p.p.). O ajustamento défice-dívida deverá contribuir para o aumento do rácio da dívida em 0,4 p.p.. Nos restantes anos de projeção, 2023-2026, o efeito saldo primário contribui de forma mais expressiva para a diminuição do rácio (em 2,3 p.p. do PIB em média). Este efeito mais significativo é, em parte, contrariado por um efeito dinâmico menos intenso (-2,2 p.p. em média), que traduz a já referida desaceleração da atividade económica. Nestes quatro anos espera-se um contributo médio do ajustamento défice-dívida de 0,5 p.p. do PIB (ver a secção 3.2).

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

		Projeção CFP				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Dívida Pública (% do PIB)	**127,4**	**116,6**	**111,8**	**106,7**	**103,8**	**100,6**
Variação do rácio da dívida (p.p. do	**-7,8**	**-10,9**	**-4,8**	**-5,1**	**-2,9**	**-3,2**
Efeito saldo primário	0,4	-0,8	-2,3	-2,2	-2,3	-2,4
Efeito dinâmico (bola de neve)	-4,7	-10,4	-3,4	-2,4	-1,7	-1,5
- efeito juros	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
- efeito crescimento	-7,2	-12,5	-5,5	-4,5	-3,8	-3,7
Ajust. défice-dívida	-3,4	0,4	0,9	-0,6	1,1	0,7
por memória:						
Taxa de juro implícita	*1,9*	*1,8*	*1,9*	*1,9*	*2,1*	*2,2*

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.

Acesso a financiamento

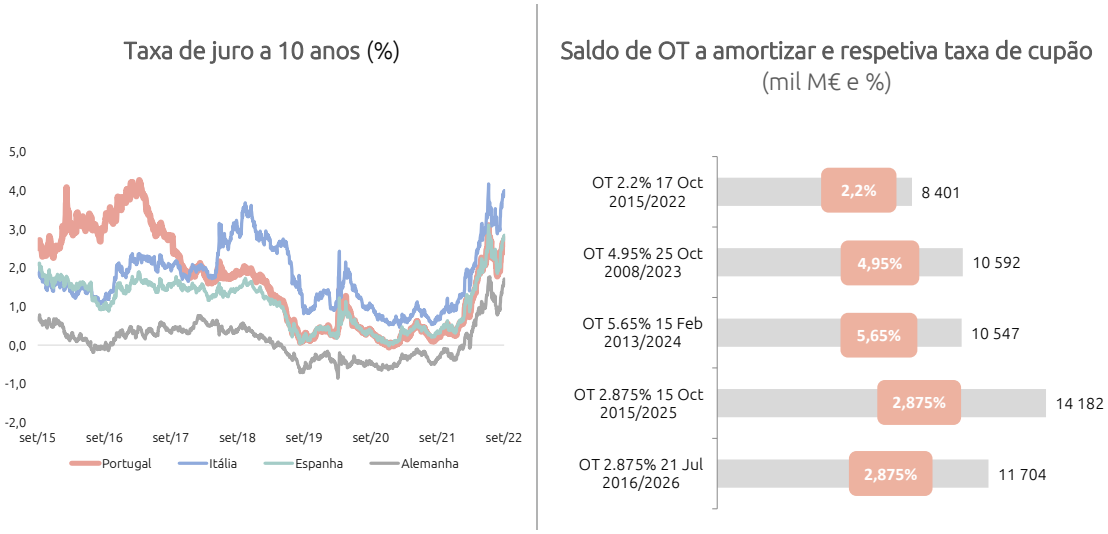
O ano de 2022 ficou marcado pela materialização dos riscos de uma subida muito significativa da taxe de inflação, o que por sua vez motivou uma alteração da política monetária por parte dos bancos centrais de forma a contrariar a persistência de uma taxa de inflação acima do valor de referência de médio prazo. Desde março, depois de confirmar a decisão de reduzir as compras líquidas de ativos, a Reserva Federal norte-americana realizou quatro aumentos da taxa de juro de referência, entre 25 e 75 pontos base, para um intervalo de 2,25%-2,5%. O Banco Central Europeu comprometeu-se a acompanhar a evolução dos preços, condicionando o montante de compras líquidas de ativos a reinvestir ao abrigo do *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) e do *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) à evolução dos dados relativos à inflação na área do euro e anunciou, em julho, a primeira subida da taxa de juro de referência em 11 anos, em 50 pontos base, seguida de outro incremento de 75 pontos base em setembro.

No início do ano, as *yields* das dívidas soberanas europeias observaram um movimento de subida, com a taxa de juro a 10 anos da dívida portuguesa a situar-se em 1,4% (Gráfico 19, painel esquerdo). Esta subida foi interrompida aquando da invasão russa do território ucraniano, refletindo a retirada de alguns investidores dos mercados acionistas, evidenciando alguma preferência pelas obrigações soberanas em detrimento de ativos de maior risco. No entanto, entre março e junho, retomou-se a tendência de aumento das taxas de juro, com a *yield* portuguesa a 10 anos a atingir 3,1% no mercado secundário. Em resposta, o BCE lançou um novo instrumento de política monetária, o *Transmission Protection Mechanism* (TPM), que visa, através de compras a realizar em mercado secundário, evitar a deterioração das condições de financiamento de um determinado Estado-membro que não seja justificada pela evolução da respetiva situação macro-orçamental. O lançamento deste instrumento foi bem-sucedido tendo contido o alargamento das curvas de rendimentos na área do euro até meados de

agosto. Desde então, o mercado de dívida tem sido caracterizado por novos aumentos dos custos de financiamento, traduzindo a incerteza quanto à subida generalizada dos preços e às respetivas respostas a adotar pelos bancos centrais.

Concretamente, o custo da nova dívida portuguesa emitida passou de 0,6% em 2021 para 1,3% até agosto de 2022, de acordo com o IGCP. Também a taxa de juro a 10 anos no mercado secundário de dívida registou uma evolução desfavorável em 2022, situando-se em 2,7% em meados de setembro, face a 0,5% no final de 2021. Nos pressupostos adotados pelo CFP na elaboração do presente exercício foi assumida uma subida gradual da *yield* a 10 anos no mercado secundário de dívida[14], situando-se em 4% no final do horizonte de projeção, motivando assim o aumento da taxa de juro média das OT existentes para 2,4% em 2026. Ainda que, de acordo com estas hipóteses, o financiamento continue a efetuar-se a um custo historicamente reduzido (Gráfico 19, painel direito), o CFP aponta para uma subida gradual da taxa de juro implícita da dívida até 2,2% em 2026[15].

Gráfico 19 – Condições do mercado de dívida



Fonte: Bloomberg e IGCP. Cálculos do CFP.

[14] A expectativa de subida das taxas de juro de longo prazo está em linha com as mais recentes projeções dos especialistas do Eurosistema, divulgadas no presente mês, nas quais se antecipa um aumento acumulado das taxas de juro das obrigações a 10 anos de 2,1 p.p. em 2022-2024.

[15] As OT são emitidas de acordo com o programa de financiamento em vigor, à taxa de juro do mercado secundário de dívida no momento da emissão, podendo realizar-se emissões de novas linhas de OT ou de reabertura de linhas já existentes. O aumento da taxa de juro destas emissões leva a um aumento da taxa de juro média das OT vivas. No entanto, de acordo com a previsão do IGCP e cálculos do CFP, os montantes de OT a emitir a cada ano representam menos de 10% do saldo total de OT, traduzindo-se num ritmo reduzido de aumento desta última.

3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19

As responsabilidades contingentes agregam, para além das garantias concedidas pelas entidades integrantes do perímetro das Administrações Públicas (AP), as parcerias público-privadas (PPP) registadas fora das AP, o crédito malparado das AP bem como o passivo de entidades controladas pelas AP mas fora do perímetro orçamental (o que inclui entidades financeiras e não financeiras). Os dados disponíveis do Eurostat à data de fecho da informação para o presente relatório (atualização de 31 de janeiro de 2022) registam para Portugal em 2020 um total de responsabilidades contingentes correspondente a 48,4% do PIB, mais 6,1 p.p. do que em 2019, para o que contribuiu o aumento do passivo de entidades controladas pelas AP em 4,4 p.p. (sobretudo financeiras) e das garantias concedidas pelas AP (em 1,6 p.p., de 4,8% para 6,4% do PIB). Este último acréscimo resultou da concessão de garantias estandardizadas no âmbito da resposta à COVID-19, correspondentes a 3,2% do PIB, uma vez que as restantes viram diminuir o seu peso em metade daquele valor. As garantias estandardizadas são emitidas em grande número segundo regras idênticas cobrindo riscos de crédito similares, o que permite uma estimativa fiável quanto aos pedidos de ativação, ao contrário de outros tipos de garantias (classificadas nestes termos como pontuais).

As garantias estandardizadas reportadas no caso de Portugal correspondem às contragarantias vivas registadas pelo Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM, mecanismo dotado com fundos públicos e integrado no subsector da Administração Central), na sequência da disponibilização de linhas a empresas com garantias públicas como medida de resposta à crise pandémica. Estas linhas de crédito, usualmente referidas como linhas de crédito COVID-19 (Quadro 8), inserem-se, exceto situações pontuais, no Quadro Temporário de Apoio Estatal aprovado pela Comissão Europeia em março de 2020, com um montante máximo autorizado de 13 mil M€.[16] Os empréstimos concedidos pela banca comercial ao abrigo destas linhas beneficiam de garantias do Sistema Nacional de Garantia Mútua (SNGM), as quais, por seu turno, são contragarantidas pelo FCGM.[17] Os beneficiários são maioritariamente micro, pequenas e médias empresas. O prazo destas operações de financiamento é, geralmente, de até seis anos, com um período de carência de capital até 18 meses após a respetiva

[16] Decisões da Comissão Europeia (CE) de 22.03.2020 e de 04.04.2020, prevendo-se a possibilidade de conversão parcial dos empréstimos em apoios não reembolsáveis até 1600 M€. Em novembro de 2021 a CE prolongou até 30 de junho de 2022 a vigência deste quadro. Nesta sequência, em dezembro do mesmo ano, a CE decidiu favoravelmente quanto à extensão do prazo máximo destas medidas para Portugal (*State Aid SA.100810 (2021/N) – Portugal COVID-19*). Fora deste quadro específico encontram-se ainda linhas cujos apoios são concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de *minimis* (Regulamento (UE) n.º 1407/2013, de 18 de dezembro), cf. nota (a) do Quadro 8, bem como a linha Apoiar Madeira 2020, criada ao abrigo de um quadro temporário específico para esta Região Autónoma (decisão CE de 22.06.2020). Em maio de 2022, a CE informou que o referido quadro temporário de apoio não seria prorrogado para além de junho de 2022, atendendo às melhorias da crise sanitária e do levantamento progressivo de medidas restritivas.

[17] As garantias vão de até 70% a 90% do crédito contratado, dependendo da linha e natureza da empresa, sendo o limite superior usualmente maior no caso de empresas de menor dimensão. Já as contragarantias emitidas pelo FCGM correspondem tipicamente a 100% das garantidas emitidas no âmbito do SNGM, com exceção das designadas "linhas de carteira" em que, de acordo com informação do BPF, se aplica um *«(…) limite máximo de exposição do FCGM, 20% da taxa cap rate, aplicada ao valor vivo do financiamento»*.

contratação, tendo sido prorrogados em 2021 os períodos de carência das linhas de crédito existentes, desde que garantidas pelo Estado.[18]

Quadro 8 – Linhas de crédito com garantias das Administrações Públicas no âmbito da resposta à COVID-19 (em M€, exceto quando indicado)

Data de referência dos dados: 30.06.2022

	(1)	(2)	(3)	(4)=(2)/(1)	(5)	(6)	(7)=(6)/(2)	(8)	(9)	(10)
Medida e linhas de crédito criadas	**Montante previsto**	**Crédito contratado**	**Garantias emitidas**	**% Utilização**	**N.º de empresas apoiadas**	**Contragarantias FCGM**	**Capital contragarantido (%)**	**Contragarantia viva FCGM**	**Data de adoção/ anúncio**	**Notas**
Linhas de crédito com garantias das AP	**11 154**	**9 377**	**7 221**	**84%**	**64 586**	**7 001**	**75%**	**6 236**		
Linha de crédito de apoio às empresas (Linha Capitalizar 2018 - COVID-19)	400	346	272	87%	1 003	272	79%	182	12/03/2020	(a)
Linha de apoio à Economia (LAE) COVID-19	6 200	6 120	5 161	99%	31 812	5 161	84%	4 360	30/03/2020	(b)
Apoio à Atividade Económica		*4 634*	*3 912*	*n.a.*	*22 545*	*3 912*	*84%*	*3 222*		
Apoio a Empresas do Turismo		*494*	*412*	*n.a.*	*1 933*	*412*	*83%*	*377*		
Apoio a Empresas da Restauração e similares		*548*	*474*	*n.a.*	*5 995*	*474*	*87%*	*421*		
Apoio a Agências de Viagem, Animação Turística, Organizadores de eventos e similares		*130*	*111*	*n.a.*	*964*	*111*	*86%*	*99*		(c)
Médias Empresas, Small Mid Caps e Mid Caps		*315*	*252*	*n.a.*	*375*	*252*	*80%*	*242*	*30/09/2020*	
LAE COVID-19 - MPE	1 000	881	793	88%	19 057	793	90%	729	06/08/2020	
Linha de Crédito Investe RAM COVID-19	100	94	75	94%	2 688	75	80%	72	27/04/2020	(a), (d)
Linha Específica COVID-19 Apoio às Empresas dos	200	176	155	88%	3 016	155	88%	138	27/04/2020	(e)
Garantias Financeiras COVID-19	70	70	63	100%	2	63	90%	63	29/07/2020	
Linha de Crédito Apoiar Madeira 2020	20	17	14	86%	105	14	80%	14	03/09/2020	(f)
Linha de Apoio ao Setor Social COVID-19	165	133	119	81%	636	119	90%	113	14/09/2020	(g)
LAE COVID-19 - Empresas de Montagem de Eventos	50	28	10	56%	606	-	-	10	18/01/2021	(f), (h)
LAE COVID-19 - Empresas Exportadoras da Indústria e do Turismo	1 050	1 037	210	99%	4 441	-	-	210	18/01/2021	(f), (h)
LAE COVID-19 - Agências de Viagens e Operadores Turísticos	100	35	29	35%	74	29	81%	29	23/02/2021	(f)
LAE COVID-19 -Médias e Grandes Empresas do Turismo	300	138	111	46%	421	111	80%	108	30/04/2021	(f)
LAE COVID-19: Grandes Eventos Culturais	30	2	2	8%	13	2	90%	2	30/06/2021	
LAE COVID-19: Federações Desportivas	30	1	1	3%	3	1	80%	1	09/07/2021	
Linha de Apoio à Recuperação Económica: Retomar	889	0	0	0%	3	0	25%	0	30/09/2021	(i)
Linha de Apoio ao Turismo 2021	150	37	29	25%	180	29	77%	28	10/12/2021	(a)
Linha de Apoio à Produção	400	260	178	65%	526	178	68%	177	17/03/2022	(j)

Fonte: Banco Português de Fomento (BPF). Elaboração e cálculos próprios. Garantias emitidas líquidas de anulações e amortizações. Notas: (a) Apoios concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de *minimis*. (b) Com a criação em agosto de 2020 da linha específica de apoio às micro e pequenas empresas (MPE) foram encerradas as sublinhas anteriores. A 30.09.2020 foi disponibilizada uma sublinha específica de apoio às médias empresas, *small mid caps* e *mid caps* aproveitando a dotação global restante da linha. *Small Mid Cap* e *Mid Cap* correspondem a empresas que não reunindo as condições materiais para serem classificadas enquanto micro, pequena ou média empresa, não se integram no conceito de grande empresa. (c) Sublinhas geral e específicas para determinados tipos de empresa (atividade económica e dimensão). (d) O valor do financiamento poderá ser convertido, em parte ou na totalidade, em valor não reembolsável, mediante determinadas condições (e.g. manutenção de postos de trabalho permanentes). A conversão implica a assunção de responsabilidade nesse valor por parte do IDE, IP RAM, entidade integrada na Administração Regional da Madeira. (e) Esta linha beneficia de uma garantia da Região Autónoma dos Açores (RAA). (f) Linhas em que existe possibilidade do financiamento ser convertido, em parte ou na totalidade, em subvenção não reembolsável. (g) Esta linha beneficia de uma garantia do IGFSS (Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social). (h) Garantia autónoma prestada pelo FCGM, com limite máximo de exposição de 20%, aplicada ao valor vivo do financiamento. (i) A linha prevê um montante máximo de garantias públicas de 177,8 M€. (j) No caso da empresa não dispor de plafond disponível ao abrigo do Quadro Temporário, as operações serão enquadradas no âmbito do regime comunitário de auxílios de *minimis*. A garantia é de até 70% do capital em dívida a cada momento.

De acordo com a informação disponibilizada ao CFP pelo Banco Português de Fomento (BPF), a quem cabe a coordenação do SNFM e a gestão do FCGM, de abril de 2020 até 30 de junho de 2022 foram emitidos cerca de 7,2 mil M€ em garantias (Quadro 8), dos quais 254 M€ no primeiro semestre de 2022, correspondentes a 9,4 mil M€ e 356 M€ de crédito contratado pelas empresas. A estes montantes correspondiam 7,0 mil M€ e 254 M€ de contragarantias prestadas pelo FCGM, respetivamente. No início de 2022, o montante destas contragarantias vivas era de 6349 M€, tendo-se reduzido para 6236 M€ no final do 1.º semestre de 2022, em virtude das amortizações (348 M€) e

[18] Até 30 de junho de 2022, no seguimento das decisões quanto à prorrogação do Quadro Temporário de Apoio Estatal, cf. Decreto-Lei n.º 22-C/2021, de 22 de março, na redação dada pelo Decreto-Lei n.º 119-A/2021, de 22 de dezembro.

anulações (19 M€) mais do que compensarem a contratação de novas garantias. A maioria das garantias emitidas de janeiro até junho de 2022 foram prestadas ao abrigo da "Linha de Apoio à Produção" (178 M€) disponibilizada em março do mesmo ano. Enquanto em 2020 foram criadas linhas com um montante previsto de 8,2 mil M€, em 2021 este total ascendeu a 2,4 mil M€, a que acrescem 0,4 mil M€ em 2022.

Na ótica das contas nacionais, foram registados em 2020, como despesa de capital, 326 M€, cerca de 5,2% das contragarantias vivas do FCGM no final desse ano (6,3 mil M€ de 6,4 mil M€ emitidas nesse ano). Este registo contribuiu para elevar o défice orçamental em 0,1 p.p. do PIB e correspondeu à estimativa de execução das contragarantias do FCGM associadas às linhas de crédito COVID-19, pelo que futuras execuções das mesmas não serão registadas como despesa pública até ao limite daquele valor (INE, 2021, p. 3). Similarmente, a parte correspondente às contragarantias emitidas em 2021 (0,7 mil M€) refletiu-se em cerca de 34 M€ na despesa daquele ano, cerca de dez vezes menos do que em 2020. Em 2022 este montante não deverá ultrapassar o de 2021, tendo em conta as garantias emitidas até junho (0,3 mil M€) e o *phasing out* do Quadro Temporário que suporta a maioria destas linhas de crédito.

Para 2022, segundo informação atualizada remetida ao CFP pelo BPF, com referência a 30 de junho deste ano, encontravam-se em incumprimento (*default*) 72 M€ do crédito contratado ao abrigo destas linhas, 85% do qual (61 M€) contragarantido pelo FCGM (26 M€ no final de 2021). Acrescem mais 138 M € em acompanhamento e 3119 M€ classificados como de risco elevado[19]. O montante contragarantido pelo FCGM nestas três classes de maior risco ascendia na mesma data a 1928 M€ (27% das garantias emitidas) – Quadro 9, o que representa um aumento de 0,7 mil M€ e de 8 p.p. face a dezembro de 2021.

Quadro 9 – Linhas de crédito com garantias das Administrações Públicas no âmbito da resposta à COVID-19, por classe de risco (em M€, exceto quando indicado)

Data de referência dos dados: 30.06.2022.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(4)/(1)	(6)	(7)	(8)
Classe de risco*	Crédito contratado (M€)	Garantias emitidas (M€)	N.º de empresas apoiadas	Contragarantias FCGM (M€)	Capital contragarantido (%)	Garantias emitidas (% do total)	N.º de empresas (% do total)	Garantia média (milhares euros)
Total	**9 377**	**7 221**	**64 586**	**7 001**	**75%**	**100%**	**100%**	**112**
Baixo	1 227	1 016	4 149	1 016	83%	14%	6%	245
Médio	4 820	4 056	32 750	4 056	84%	56%	51%	124
Alto	3 119	1 748	23 050	1 748	56%	24%	36%	76
Acompanhamento	138	119	1 215	119	86%	2%	2%	98
Default	72	61	552	61	85%	1%	1%	111
Sem classificação**		220		-	-	3%	-	-

Fonte: Banco Português de Fomento. Elaboração e cálculos próprios. Notas: * Tendo em conta rating interno do SNGM. ** Corresponde às designadas "linhas de carteira" com contragarantia autónoma por parte do FCGM cf. nota (h) do Quadro 8. De acordo com o BPF, *"Uma empresa pode ter operações em mais do que uma linha"*, o que justifica o número de empresas apoiadas do Quadro 8 ser superior ao do Quadro 9.

[19] Para o aumento de 1,8 mil M€ reportado a dezembro de 2021 terá concorrido a (re)classificação do crédito de 1,1 mil M€ contratado ao abrigo das linhas com garantia autónoma, sem a qual o aumento teria sido de 0,7 mil M€. Nestas linhas, existe um limite máximo de exposição do FCGM pelo que o aumento das contragarantias nesta classe de risco foi proporcionalmente menor.

Cabe ao Estado, como último garante destas responsabilidades, emitir garantias a favor do FCGM para financiamento da execução de contragarantias, tendo em vista assegurar a solvabilidade do SNGM. Apesar de, na perspetiva agregada das AP, as garantias pessoais concedidas pelo Estado em favor do FCGM serem objeto de consolidação (pois este integra o perímetro orçamental das AP), estas podem dar, no entanto, indicação das necessidades de financiamento do FCGM, em resultado da ativação esperada quanto às contragarantias prestadas. Na ausência de disponibilização regular de informação quanto à concessão de garantias por parte da DGTF, o CFP realizou nova pesquisa das publicações em Diário da República. De acordo com a mesma, as garantias pessoais concedidas pelo Estado ao FCGM totalizaram 1104,9 M€ até final de 2021 (856,7 M€ em 2020), no pressuposto de não terem sido ainda objeto de qualquer execução.[20] Até final do 1.º semestre de 2022, foi possível apurar a concessão adicional de 249,5 M€ no âmbito das últimas linhas criadas.[21] No mesmo pressuposto, as garantias pessoais prestadas pelo Estado ao FCGM no âmbito das linhas de apoio COVID-19 ascendiam até 30 de junho de 2022 a 1354,4 M€. Este valor compara com os 1928 M€ de contragarantias do FCGM referentes a operações consideradas de maior risco na mesma data, as quais, no entanto, respeitam na sua maioria a garantias emitidas em 2020 e 2021. De acordo com informação do BPF, das contragarantias prestadas pelo FCGM em 2022 até 30 de junho (254 M€), apenas 43 M€ (17%) se encontram na mesma classe de risco. O risco para o ano de 2022 aferido deste modo para as AP corresponderá a aproximadamente 0,02% do PIB do ano, muito menor do que nos dois anos imediatamente anteriores, em que ocorreu a maioria das emissões deste tipo de garantias, especialmente em 2020. Ainda que possa existir execução adicional até final de 2022 de algumas das linhas COVID-19, não é expectável que esta, mesmo tendo em conta uma possível deterioração do risco de crédito contratado neste ano, leve a que o impacto em contas nacionais ultrapasse 0,1% do PIB anual.

O Estado assumiu também responsabilidades contingentes relativas à participação de Portugal em instrumentos europeus neste contexto e a seguros de crédito (à exportação e outros), as quais, no entanto, não se integram no conceito de garantias estandardizadas. De acordo com a última informação disponível, constante do Relatório da POE/2022 apresentada em abril do mesmo ano (Quadro 6.3, p. 345), estas responsabilidades do Estado decorrentes de garantias à exportação e investimento ascendiam no final de 2021 a 1634 M€. Para 2022, é expectável que as garantias prestadas a este título no âmbito da resposta à COVID-19 sejam em menor volume, atendendo a que a linha com maior significado aqui incluída, denominada de «Exportação Segura 2021», foi apenas prorrogada até março de 2022.[22]

Face ao exposto, e tendo em conta o término do quadro temporário de apoio que suporta a maioria delas, o risco decorrente das garantias das linhas de crédito COVID-19 apresenta-se contido para 2022, ainda que os dados disponíveis evidenciem alguma

---

[20] O Quadro 6.2 do Relatório da POE/2022 apresentada em abril (p. 343) regista 1640 M€ de garantias concedidas ao FCGM em 31 de dezembro de 2021. Estas incluem, para além das decorrentes das linhas criadas em resposta à COVID-19, as relacionadas com a atividade "normal" do FCGM.

[21] Sendo que o Despacho n.º 1932/2022, de 14 de fevereiro, autorizou a manutenção de garantias pessoais do Estado anteriormente emitidas em linhas COVID-19 num montante total de 988,3 M€.

[22] Esta linha, adotada já em 2020 foi depois redenominada em 2021 e conta com um montante de até 750 M€. No final de 2021 as responsabilidades garantidas ao abrigo da mesma totalizavam 365 M€.

deterioração do risco do crédito contratado. Acresce que perante outras incertezas e situações de natureza excecional, como o conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, que se tem vindo a prolongar, possam vir a ser criadas linhas de apoio de natureza similar para empresas, com prestação de garantias estandardizadas por parte das AP ou outros mecanismos de cobertura de risco com recurso a garantias públicas.[23]

Caixa 4 – Moratórias para contratos de crédito celebrados com clientes bancários

No âmbito da resposta à pandemia de COVID-19 foi criado um regime de moratória pública para contratos de crédito celebrados com clientes bancários (Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março). Paralelamente, as instituições financeiras disponibilizaram moratórias privadas direcionadas a particulares e a créditos não abrangidos pela moratória pública. Este tipo de medidas visou apoiar a liquidez de famílias e empresas ao permitir a prorrogação dos pagamentos associados, sem que tal situação configure um incumprimento contratual. Inicialmente previa-se que o regime de moratória pública terminasse em setembro de 2020, tendo sido depois prorrogado, terminando definitivamente em 31 de dezembro de 2021.[24]

O montante máximo de empréstimos em moratória ocorreu em setembro de 2020 (48,1 mil M€; 24% do PIB de 2020). A partir desse mês, a trajetória tornou-se descendente no seguimento do fim de algumas moratórias privadas e da impossibilidade de novas adesões até final de 2020. Ainda que no 1.º trimestre de 2021 tenha sido possível aceder novamente, o sentido de decréscimo manteve-se, dado que o montante de empréstimos que saíam deste regime excedeu o de novas adesões. Terminada a moratória pública em setembro de 2021, registaram-se diminuições expressivas até à expiração da totalidade das moratórias no final daquele ano. As empresas não financeiras foram as que mais beneficiaram, nomeadamente pequenas e médias empresas. Por sector de atividade económica, de destacar o alojamento e restauração, que, em agosto de 2021, tinha 55% do seu crédito em moratória.[25]

No contexto do término previsto para o regime da moratória pública foram legisladas medidas de acompanhamento de clientes bancários, tendo em vista evitar a entrada em incumprimento dos contratos abrangidos pelas moratórias. Para as empresas foi criada através do BPF, em setembro de 2021, uma linha de crédito com garantias públicas (linha «Retomar»), destinada a apoiar a reestruturação e/ou refinanciamento das operações de crédito em moratória de empresas viáveis com atividade nos sectores mais afetados pela pandemia de COVID-19.

[23] A 24 de março de 2022, a Comissão Europeia, atendendo ao contexto geopolítico na Europa, adotou um «quadro temporário de crise relativo a medidas de auxílio estatal» (Comunicação 2022/C 131 I/01). Ao abrigo deste quadro são previstas medidas para garantir a liquidez e o acesso ao financiamento por parte das empresas, em especial das PME. Os auxílios podem ser concedidos até final de 2022 sob a forma de subvenções diretas, benefícios fiscais e facilidades de pagamento, ou de outras formas como garantias (impondo neste caso determinadas condições), desde que o valor nominal total dessas medidas não exceda o limite máximo global de 400 mil euros por empresa. No caso de Portugal, foi criado o Programa «Apoiar Indústrias Intensivas em Gás» (Decreto-Lei n.º 30-B/2022, de 18 de abril), com uma dotação de 160 M€, cujos apoios são atribuídos sob a forma de subvenção não reembolsável (subsídios) até aquele limite. Acresce o «Apoio extraordinário e excecional ao setor dos transportes de mercadorias por conta de outrem», com uma dotação de 45,9 M€, previsto no Decreto-Lei n.º 28-A/2022, de 25 de março.

[24] Para um maior detalhe do enquadramento legal do término das moratórias para contratos de crédito celebrados com clientes bancários e medidas legais subsequentes adotadas consultar a Caixa 2 do Relatório n.º 10/2021 do CFP, Riscos Orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas.

[25] A série completa quanto ao volume de moratórias, que naturalmente não sofreu qualquer atualização posterior por parte do Banco de Portugal, consta do Gráfico 21 do Relatório n.º 02/2022 do CFP, Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2026.

Apesar de o período que decorreu após o término das moratórias ser ainda curto, o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, publicado em junho de 2022 (BdP, 2022a, p. 38) dá nota de *«(…) um ligeiro aumento do incumprimento entre os créditos que acederam ao regime de moratória, que representavam 19,2% dos empréstimos totais em dezembro de 2021.»*. De acordo com o BdP, esta evolução contribuiu para o aumento dos créditos classificados na fase 2 de imparidade[26] (11,6% no final de 2021) o que reflete a *«(…) manutenção de uma perceção de risco acrescido face ao período pré-pandemia»*.

Em todo o caso, e de acordo com os dados e análises constantes do referido Relatório de Estabilidade Financeira, com dados mais recentes para o 1.º trimestre de 2022 (BdP, 2022a), os empréstimos que beneficiaram de moratória evidenciam, em média, um risco acrescido relativamente aos restantes empréstimos, sendo também de assinalar diferenças entre os empréstimos a particulares e a empresas e, dentro destas, àquelas mais afetadas pela pandemia (e.g. alojamento e restauração) e que, simultaneamente, sejam mais impactadas pelo aumento dos custos de energia e matérias-primas. No caso dos particulares, o peso dos empréstimos que beneficiaram de moratórias classificadas na fase 2 de imparidade tem vindo a aumentar (21,9% em março de 2022), comparando desfavoravelmente com a totalidade da carteira neste segmento (2,7% na mesma data - BdP, 2022b). Este agravamento da perceção de risco foi mais evidente no crédito para consumo e outros fins do que para habitação (onde, de resto, existe um colateral imobiliário). Quanto às empresas (sociedades não financeiras - SNF), em março de 2022, os empréstimos que beneficiaram de moratória representavam ainda 26% do total de empréstimos. O término das moratórias neste segmento implicou o retomar das amortizações para um montante significativo destes créditos, o que, de acordo com o BdP, pode levar à materialização do risco de incumprimento, com maior risco no caso das mais atrasadas na recuperação pós-pandemia e com maior impacto dos aumentos de preços da energia e/ou matérias-primas. Em março de 2022 o rácio de NPL bruto foi de 12,5% para os empréstimos de SNF que beneficiaram de moratória, o que compara com 11, 9% em dezembro de 2021 (+0,6 p.p.) e com um rácio de 8,0% para o conjunto das SNF na mesma data.

Para a relativa contenção da degradação da qualidade destes ativos poderá ter contribuído, de acordo com o BdP, o facto de parte das empresas dos sectores mais afetados pela pandemia (e que mais beneficiaram das moratórias), apresentarem boa qualidade creditícia e rácios de endividamento mais baixos no período pré-pandemia do que as dos restantes sectores, tendo recorrido às moratórias por uma questão de precaução .[27] No entanto, a ausência de uma materialização mais significativa do risco de crédito poderá decorrer do período ainda curto que decorreu desde o fim da moratória pública. No caso dos particulares, existe também evidência de que a maior parte terá recorrido às moratórias por precaução. Para esta evolução terão contribuído as medidas de acompanhamento antes referidas, nomeadamente quanto à reestruturação destes créditos.

[26] O *stage* 1 (ou fase 1 de imparidade) inclui os empréstimos onde ainda não ocorreu um aumento significativo do risco de crédito. O *stage* 2 compreende os empréstimos onde se observou um aumento significativo desse risco. Nos empréstimos em *stage* 3 observa-se um incumprimento da contraparte. Informação mais detalhada pode ser consultada no Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2017, no "Tema em destaque 2: IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira".

[27] Em 2020, os depósitos das empresas com empréstimos que beneficiaram de moratórias cresceram 27% o que compara com 23% para o total. Em 2021, estas taxas foram de 7% e 21%, respetivamente. No caso das empresas do setor do alojamento e restauração, os depósitos diminuíram 4% para o total do setor em 2020, tendo recuperado em 2021 (30%). Porém, as empresas deste setor que beneficiaram de moratória registaram a acumulação de depósitos naqueles dois anos (30% e 31% e 2020 e 2021, respetivamente).

Em geral, enquanto os empréstimos nas fases 1 e 2 de imparidade se consideram como estando em situação regular, os da fase 3 referem-se a exposições não produtivas. Em termos agregados, e tendo em conta os dados mais recentes quanto ao sistema bancário português (BdP, 2022b), relativos ao 1.º trimestre de 2022, o rácio de empréstimos não produtivos (NPL)[28] terá diminuído para 3,6% em março de 2022, menos 1,0 p.p. do que um ano antes (no caso das sociedades não financeiras, apesar do rácio ser maior, de 8,0%, também diminuiu; 1,3 p.p. em termos homólogos). Esta evolução favorável da qualidade dos ativos do sistema bancário ocorreu ainda que os empréstimos que beneficiaram de moratória tenham tido uma evolução contrastante: no seu conjunto o rácio de NPL para este tipo de empréstimos no caso das empresas era de 7,7% na mesma data, mais 0,2 p.p. do que dezembro de 2021.

Esta situação reflete um risco acrescido da carteira sob moratória, o que, por outro lado, teve impacto nos anos de 2020 e 2021 na constituição de provisões e imparidades com efeitos negativos nos resultados líquidos das instituições financeiras (especialmente no primeiro ano), mas que evidenciaram a acomodação tempestiva da perceção deste risco pelos bancos (e que nalguns casos tiveram depois impacto positivo aquando da sua posterior reversão). De acordo com dados relativos ao 1.º trimestre de 2022 (BdP, 2021b), o rácio de cobertura de NPL por imparidade no sistema bancário português diminuiu 2,2 p.p. em termos homólogos (53,3%), bem como o rácio de NPL líquido de imparidades no mesmo período.

Os dados disponíveis, pese embora seja ainda relativamente curto o período para a avaliação definitiva da materialização do risco dos empréstimos que beneficiaram do regime de moratória, evidenciam, em todo o caso, uma degradação da qualidade destes empréstimos, quer para particulares, quer para empresas. Apesar dos riscos se apresentarem como genericamente contidos, estes podem ser potenciados, no sentido da sua materialização, pela situação geopolítica adversa e, sobretudo, pela subida da inflação e das taxas de juro.

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental

O conflito militar entre a Rússia e a Ucrânia, que já dura desde fevereiro, sujeita o atual exercício de projeção orçamental do CFP a uma elevada incerteza e recomenda especial prudência na sua interpretação. Caso as projeções para o crescimento do PIB se revelem menos favoráveis do que o previsto, isso poderá implicar uma trajetória menos favorável do saldo orçamental das AP, por efeito dos estabilizadores automáticos. Por outro lado, tratando-se de um exercício de projeção num cenário em políticas invariantes, os impactos orçamentais diretos das medidas de natureza pontual e extraordinária legisladas para vigorar até final de um determinado ano são automaticamente anulados no ano seguinte. Esta premissa implica, por si só, um efeito direto e positivo nesse ano seguinte, traduzindo-se num alívio da pressão orçamental. No entanto, o prolongamento do referido conflito militar poderá fazer com que algumas das medidas para combater o aumento dos preços da energia e para mitigar dos efeitos da inflação venham a ser prorrogadas ou substituídas por outra(s) de

[28] A definição de crédito não produtivo (*non-performing loan*, NPL) inclui o crédito vencido a mais de 90 dias e o crédito vincendo associado. De acordo com o BCE, *«Um empréstimo torna-se "crédito não produtivo" quando há indicações da improbabilidade do mutuário proceder ao reembolso do empréstimo ou se tiverem passado mais de 90 dias sem que este tenha efetuado o pagamento das prestações acordadas.»*.

montante similar. Por esta razão, estas projeções elaboradas na premissa de políticas invariantes, que em circunstância alguma poderão ser interpretadas como se de uma previsão se tratasse, podem neste contexto de incerteza económico-geopolítica vir a revelar-se mais favoráveis.

Quanto à situação pandémica, embora não esteja ainda totalmente controlada, a projeção do CFP pressupõe que as medidas COVID-19 serão integralmente eliminadas no final de 2022. Contudo, o eventual surgimento de novas variantes do coronavírus poderá implicar o prolongamento do prazo de algumas dessas medidas ou a adoção de medidas adicionais, o que acarretaria um impacto desfavorável no saldo orçamental.

A projeção do CFP assume que o apoio financeiro à TAP terá um impacto orçamental em contas nacionais de 600 M€ em 2022. Nos anos seguintes não se incorporou qualquer impacto adicional, atendendo ao facto de o MF não ter considerado no PE/2022 qualquer novo apoio financeiro a esta empresa até final de 2026. Assim, assinala-se o risco sobre o saldo orçamental e sobre a dívida pública que resulta da possibilidade de o impacto em contas nacionais decorrente do apoio financeiro à TAP poder vir a ser superior ao considerado para 2022 e/ou de poderem vir a ser concedidos apoios adicionais nos próximos anos.[29] Saliente-se também o risco inerente a eventuais injeções de capital que o Estado português possa vir a ter de efetuar em outras empresas públicas, nomeadamente no sector dos transportes, particularmente afetado pela crise pandémica e energética.

As linhas de crédito com garantia do Estado constituem responsabilidades contingentes das AP, existindo o risco de se materializarem em despesa pública se houver incumprimento do devedor. Esses riscos representam uma preocupação acrescida atendendo ao nível pré-existente de responsabilidades contingentes, que de acordo com o Eurostat ascendiam a 48,4% do PIB no final de 2020 (dados mais recentes).

A projeção do CFP para o período 2022-2026 não incorpora qualquer apoio financeiro adicional ao Novo Banco, não tendo por isso sido considerada uma utilização integral dos 3890 M€ previstos no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente. Até à presente data já foram pagos 3405 M€, pelo que o Novo Banco poderá ainda solicitar um valor máximo de 485 M€, em função do apuramento das perdas incorridas nos ativos protegidos pelo mecanismo de capitalização contingente e das exigências regulatórias em termos de rácios de capital. A eventual utilização desse montante remanescente de 485 M€ constitui um risco orçamental. Note-se que qualquer apoio ao sistema financeiro tem impacto na dívida pública e, dependendo do tipo de operação, também no saldo orçamental.

No âmbito da despesa corrente primária identificam-se pressões orçamentais sobre o crescimento da despesa com prestações sociais, designadamente responsabilidades mais elevadas com pensões, num contexto de inflação elevada, de envelhecimento da população e de recurso a mecanismos de reforma antecipada. Essas pressões sobre a despesa corrente primária assumem um carácter ainda mais relevante atendendo ao

[29] A TAP, S.A. é uma empresa pública mercantil classificada no sector institucional das sociedades não financeiras. Embora atualmente não integre o perímetro das AP, os empréstimos do Estado de que beneficie ou venha a beneficiar são registados como uma transferência de capital com impacto no saldo orçamental das AP, devido à sua situação económica e financeira.

aumento das despesas de capital que deverá ocorrer nos próximos anos, designadamente nas áreas da transição verde e da transformação digital que não possam ser suportadas pelo PRR e restantes fundos comunitários. As necessidades acrescidas de investimento constituem um desafio acrescido para os Estados-Membros com elevados rácios de dívida pública que, como no caso de Portugal, terão de realizar um ajustamento orçamental compatível com uma descida gradual da dívida pública para níveis prudentes, sem sacrificar o investimento público, limitando, antes, o crescimento da despesa corrente financiada com fundos nacionais. É precisamente nesse sentido que aponta a recente orientação transmitida pela Comissão Europeia ao Conselho Europeu via comunicação sobre *Fiscal Policy Guidance for 2023* e que os diferentes Estados-Membros da União Europeia deverão observar na elaboração dos seus documentos de programação orçamental.

Identificam-se também riscos orçamentais relacionados com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de projetos de Parcerias Público-Privadas (PPP), que são passíveis de gerar encargos nos próximos anos. O relatório do OE/2022, apresentado em abril passado, refere que a maior parte dessas pretensões decorre de pedidos de reposição de equilíbrio financeiro e de ações arbitrais submetidas por concessionárias e subconcessionárias rodoviárias, cujo valor ascendia a 455,3 M€, com referência a dezembro de 2021.[30] Salienta-se a ação arbitral em que a Rotas do Algarve Litoral, S.A. peticiona uma indemnização de 445 M€. No âmbito do sector ferroviário, prossegue a ação executiva proposta pela ELOS – Ligações de Alta Velocidade, S.A. no valor de 192 M€. Em relação ao contrato de concessão de serviço público aeroportuário celebrado com a ANA – Aeroportos de Portugal, S.A., o relatório do OE/2022 salienta (sem quantificar) que esta concessionária submeteu um pedido de reposição do equilíbrio financeiro, com fundamento na redução das receitas da concessão devido às medidas de restrição do tráfego aéreo adotadas pelo Governo durante a pandemia de COVID-19.

Em sentido oposto, (i) uma atualização salarial dos trabalhadores das AP inferior à considerada na projeção do CFP, (ii) um crescimento das contribuições sociais superior ao das remunerações (tal como se tem verificado no período mais recente), (iii) uma maior elasticidade da receita fiscal face às bases de incidência, (iv) uma menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional ou; (v) um crescimento menos intenso das prestações sociais, podem traduzir-se numa evolução mais favorável do que o projetado para o saldo orçamental neste horizonte temporal.

Sobre a projeção da dívida pública, destacam-se os riscos ascendentes de uma possível subida das taxas de juro a um ritmo mais acelerado face ao projetado. Com efeito, num contexto em que os bancos centrais, tanto na Europa como nos EUA, adotam políticas de controlo da inflação, a projeção para o comportamento dos mercados financeiros encerra um maior grau de incerteza e imprevisibilidade. De acordo com os cálculos do CFP, um agravamento dos custos de financiamento em 50 pontos base em 2022-2024 (representando uma *yield* em mercado secundário a 10 anos de cerca de 5% em 2024) levaria a um aumento da taxa de juro implícita para 2,8% no final do horizonte de projeção, face a 2,2% no cenário base. Este aumento dos custos de financiamento

[30] Considerando os pagamentos efetuados em 2021, a título provisório, no valor de 48,9 M€, no âmbito do processo da Rotas do Algarve Litoral, S.A.

traduzir-se-ia num rácio da dívida pública superior em 1,2 p.p. do PIB (101,8% do PIB) ao projetado no cenário base do CFP (100,6% do PIB).

3.2 Principais hipóteses técnicas

Impacto das medidas de política económica

Nesta subsecção apresenta-se uma previsão do impacto que as principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP terão na variação do saldo orçamental das administrações públicas.

Com base na informação disponível até 9 de setembro de 2022 e descrita na Secção 3.1., a estimativa do CFP aponta para que, no corrente ano, as principais medidas de política económica impliquem uma deterioração de 3002 M€ no saldo orçamental das AP, dos quais 1171 M€ devido ao efeito de medidas *one-off* (Quadro 10). Excluindo esse efeito, o saldo deverá piorar em 1831 M€, apesar de se estimar um impacto favorável de 2917 M€ por via de um menor impacto orçamental das medidas COVID-19. Esse impacto favorável será mais do que compensado pelos impactos desfavoráveis decorrentes das medidas do Plano «Famílias Primeiro» (2400 M€) e de mitigação do choque geopolítico (1125 M€). Acresce ainda o impacto desfavorável de 1224 M€ de outras medidas de política económica, para o qual contribuirão sobretudo os apelidados investimentos estruturantes da administração central.

Quadro 10 – Impacto das principais medidas de política orçamental
(variações face ao ano anterior, M€)

	Projeção CFP				
	2022	2023	2024	2025	2026
Receita total	**-1 334**	**638**	**933**	**99**	**-1 022**
Receita corrente	-1 538	175	251	-2	-175
Receita fiscal	-1 386	919	245	10	15
Impostos indiretos	-1 184	1 093	90	0	0
Impostos diretos	-202	-173	155	10	15
Contribuições sociais	255	0	0	0	0
Vendas e out. receitas correntes	-406	-745	6	-12	-190
Receita de capital	204	463	683	101	-847
Despesa primária	**1 668**	**-3 816**	**367**	**23**	**-1 097**
Despesa corrente primária	158	-3 961	-130	-48	-250
Consumo intermédio	-39	-9	-104	-72	-250
Despesa com pessoal	-61	0	0	0	0
Prestações sociais	2 095	-2 650	-26	24	0
Subsídios e out. despesas correntes	-1 836	-1 301	0	0	0
Despesa de capital	1 510	144	497	71	-847
Saldo primário	**-3 002**	**4 454**	**567**	**76**	**75**
Juros	0	0	0	0	0
Despesa total	**1 668**	**-3 816**	**367**	**23**	**-1 097**
Saldo orçamental	**-3 002**	**4 454**	**567**	**76**	**75**
Por memória:					
Impacto na variação do saldo decorrente de:					
Medidas COVID-19	*2 917*	*2 150*	*50*	*0*	*0*
Medidas "Choque Geopolítico"	*-1 125*	*1 125*	*0*	*0*	*0*
Medidas "Famílias Primeiro"	*-2 400*	*2 199*	*201*	*0*	*0*
Medidas one-off	*-1 171*	*423*	*0*	*0*	*0*
Outras medidas	*-1 224*	*-1 443*	*316*	*76*	*75*

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2022 estima-se que o impacto de medidas de política económica na despesa com prestações sociais (onde se incluem as medidas relativas às pensões e às adotadas no contexto pandémico, tais como o apoio extraordinário ao rendimento dos trabalhadores e os testes COVID-19) seja superior em 2095 M€ face a 2021, e que em 2023 seja inferior em 2650 M€ face a 2022; o impacto orçamental das medidas de política económica considerado na projeção corresponde a uma estimativa própria do CFP, baseada nos dados mais recentes da execução orçamental; o Quadro não inclui as medidas do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas, designado «Energia para Avançar», pelas razões referidas na Secção 3.1; o Quadro não inclui os impactos da atualização regular das pensões e o efeito composição via aumento da pensão média e variação de pensionistas, nem do descongelamento e da revisão de carreiras (porque não constituem medidas de política económica, refletindo respetivamente o previsto na Lei e o desenvolvimento normal das carreiras com promoções e progressões), mas esses impactos foram incorporados nas projeções do CFP; a identificação das principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP é apresentada no Quadro 12 e no Quadro 13, em anexo.

As medidas de política económica incorporadas na projeção do CFP implicam uma redução da receita pública de 1334 M€ em 2022. Salienta-se a diminuição da receita fiscal de 1386 M€, dos quais 1184 M€ nos impostos indiretos, devido ao efeito de medidas adotadas em resposta ao choque geopolítico e ao aumento dos preços, tais como a devolução da receita adicional IVA nos combustíveis via ISP e da redução do ISP equivalente a uma taxa de IVA a 13% (que implicarão uma perda direta de receita de 824 M€ face a 2021) e a suspensão ao aumento da taxa de carbono (perda de 360 M€).

Ao nível dos impostos diretos é esperada uma perda de 202 M€, maioritariamente decorrente da implementação do «Pacote IRS».[31]

No âmbito da receita não fiscal, o efeito *one-off* ocorrido em 2021 na sequência da devolução da comissão paga antecipadamente ao FEEF no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira implicará uma redução de 1114 M€ em 2022. Essa redução deverá ser praticamente compensada por um aumento dos fundos europeus de 1019 M€ face a 2021, impulsionado pelas verbas a receber ao abrigo do PRR (+1958 M€) e dos apoios comunitários para mitigar os efeitos do choque geopolítico (210 M€), ainda que no caso dos apoios no âmbito da iniciativa REACT-EU e do FSE se estime uma diminuição de 1149 M€.

No lado da despesa, as medidas de política económica implicam um aumento de 1668 M€ em 2022, dos quais 1510 M€ na despesa de capital (impulsionada pelo acréscimo dos pagamentos ao abrigo do PRR em 1381 M€ e dos "investimentos estruturantes" em 561 M€).[32] Na despesa corrente primária estima-se um acréscimo de 158 M€, resultante dos seguintes impactos de sinal contrário:

- Aumento de 3570 M€ justificado sobretudo por: i) despesas relacionadas com o Plano «Famílias Primeiro» (impacto de 1840 M€ na rubrica de prestações socias)[33] e com a mitigação do choque geopolítico (impacto de 688 M€, maioritariamente na rubrica de subsídios); ii) despesas correntes ao abrigo do PRR (+577 M€ em consumo intermédio)[34] e; iii) despesas com pessoal resultantes da atualização das remunerações dos trabalhadores das AP em 0,9% (198 M€) e despesas com prestações sociais decorrentes da atualização extraordinária das pensões (197 M€);[35]

- Redução de 3412 M€ decorrente de um menor impacto orçamental das medidas COVID-19, salientando-se a diminuição da despesa com subsídios de 2126 M€

[31] O Pacote IRS inclui medidas relativas a: i) desdobramento do terceiro e sexto escalões, de forma a concluir a revisão dos escalões iniciada em 2018; ii) aumento do apoio à natalidade, através da majoração da dedução por dependente, atribuída ao segundo filho e seguintes enquanto estes não perfaçam 6 anos de idade e; (iii) alargamento do IRS Jovem e prolongamento do período de vigência do Programa Regressar.

[32] Face a 2021, o acréscimo total da despesa ao abrigo do PRR será de 1958 M€, dos quais 577 M€ dizem respeito a despesa corrente. A projeção do CFP admite a neutralidade dos fundos comunitários do PRR ao longo de todo o horizonte temporal da projeção. Tal significa que as despesas a efetuar ao abrigo do PRR na vertente subvenções não terão impacto no saldo orçamental.

[33] Estão em causa as seguintes despesas, a pagar integralmente no mês de outubro de 2022: i) 1000€ de complemento excecional a pensionistas (equivalente a 50% do valor mensal da pensão); 730 M€ de apoio excecional aos rendimentos (125€ por adulto com um salário bruto até 2700€) e; iii) 110 M€ de apoio excecional a crianças e jovens (50€ por cada dependente até 24 anos).

[34] As medidas de política deverão implicar uma redução do consumo intermédio de 39 M€ porque o impacto do PRR na variação do consumo intermédio (577 M€) será mais do que compensado por uma redução de 379 M€ da despesa com medidas COVID-19 e por uma poupança de 237 M€ a obter no âmbito do exercício de revisão de despesa.

[35] O aumento das despesas com pessoal em 2022 decorrente da atualização salarial dos trabalhadores das AP (198 M€) deverá ser mais do que compensado por uma redução de 259 M€ das despesas na área dos recursos humanos adotadas no contexto da pandemia, sobretudo nos sectores da Saúde (horas extraordinárias e outros abonos) e da Educação (apoio à consolidação de aprendizagens).

(sobretudo na sequência da redução dos apoios às empresas para suportar custos do trabalho e custos fixos).[36]

As medidas *one-off* deverão ter um impacto residual na variação da despesa em 2022 porque o encargo de 423 M€, respeitante a uma indemnização judicial no âmbito de uma Parceria Público-Privada e ao pagamento de ativos por impostos diferidos, deverá ser compensado por um efeito favorável de 429 M€ decorrente do facto de não estar prevista qualquer transferência adicional para o Novo Banco, após a injeção de capital efetuada em 2021 ao abrigo do Mecanismo de Capitalização Contingente.[37]

No ano de 2023, as medidas de política económica passarão a contribuir para a melhoria do saldo orçamental das AP, estimando-se um expressivo contributo de 4454 M€. Excluindo o efeito de medidas *one-off*,[38] a melhoria é de 4031 M€ e beneficia do pressuposto de que no final de 2022 serão eliminadas quase todas as medidas COVID-19 (melhorando o saldo do próximo ano em 2150 M€), assim como as medidas relativas ao choque geopolítico e ao Plano «Famílias Primeiro» (que em conjunto implicam uma melhoria do saldo de 3324 M€).

A referida melhoria do saldo orçamental de 4031 M€ (excluindo *one-offs*) advirá sobretudo de uma redução da despesa de 3393 M€ (dos quais 2650 M€ nas prestações sociais e 1009 M€ nos subsídios), justificada pelos seguintes fatores:

- Eliminação da quase totalidade das medidas COVID-19 no final de 2022, que implicará uma redução da despesa pública de 2367 M€ no próximo ano, dos quais 922 M€ em prestações sociais (sobretudo porque já não estão previstas despesas relacionadas com testes COVID-19 e com o isolamento profilático), 559 M€ em subsídios (devido à retirada de apoios às empresas) e 600 M€ na despesa de capital (pelo facto de já não estar prevista qualquer transferência de capital para TAP);

- Eliminação quase integral das medidas do Plano «Famílias Primeiro»,[39] que por si só fará com que a despesa com prestações sociais diminua 1774 M€ no próximo ano, e eliminação integral das medidas de mitigação do choque geopolítico (-688 M€);

- Em sentido contrário, estima-se que os pagamentos ao abrigo do PRR aumentem 189 M€ face a 2022 e que as restantes medidas de política económica impliquem um aumento da despesa pública de 1247 M€, dos quais 550 M€ respeitantes a

[36] A dissipação do impacto das medidas COVID-19 implicará uma redução da despesa pública de 3771 M€ em 2022, dos quais 3412 M€ na despesa corrente e 360 M€ na despesa de capital.

[37] No Comunicado do Fundo de Resolução, de 23 de dezembro de 2021, aquela instituição afirmou que a sua expectativa é a de que, exceto no que possa eventualmente resultar dos litígios arbitrais pendentes com o Novo Banco, não ocorrerão mais pagamentos ao abrigo do Acordo de Capitalização Contingente.

[38] O efeito *one-off* em 2022 decorrente do pagamento de ativos por impostos diferidos e de uma indemnização judicial implicará uma redução da despesa de 423 M€ em 2023.

[39] No lado da despesa, os apoios previstos no Plano «Famílias Primeiro» terão apenas impacto no ano de 2022, exceto o relacionado com a manutenção dos preços dos passes e tarifas em 2023.

pressões orçamentais sobre consumos intermédios[40] e 704 M€ na despesa de capital, salientando-se o acréscimo de 457 M€ da despesa com "investimentos estruturantes".

No lado da receita, as medidas de política económica implicam um aumento de 638 M€ em 2023, sendo que a eliminação da devolução da receita adicional IVA nos combustíveis via ISP e da redução do ISP equivalente a uma taxa de IVA a 13%, bem como a eliminação da suspensão do aumento da taxa de carbono deverão implicar um aumento de 1184 M€ na receita de impostos indiretos. Em sentido contrário, prevê-se uma redução de fundos comunitários na ordem dos 250 M€, bem como um impacto desfavorável de 173 M€ na receita proveniente de impostos diretos, sobretudo devido à criação do novo incentivo fiscal à recuperação.[41]

Nos últimos três anos do horizonte de projeção, as medidas de política económica deverão implicar uma melhoria do saldo orçamental bastante menos expressiva porque nessa altura praticamente só estarão em vigor as medidas do PRR que, como já foi referido, têm um impacto nulo no saldo orçamental. No ano de 2024, a melhoria deverá ser de 567 M€, dos quais 201 M€ por via da eliminação das medidas do Plano «Famílias Primeiro» que vigorarão até 2023 (redução do IVA da eletricidade para os primeiros 100 kWh/mês [150 kWh para famílias numerosas], limitação ao aumento das rendas e manutenção dos preços dos passes e tarifas). Nos anos de 2025 e 2026, as medidas de política implicarão uma melhoria anual do saldo orçamental de 76 M€ em termos médios, para a qual contribuirão sobretudo poupanças anuais de 60 M€ previstas no exercício de revisão da despesa.

Hipóteses de evolução dos agregados orçamentais

O cenário orçamental do CFP para o horizonte temporal de 2022 a 2026 reflete as alterações esperadas para o enquadramento macroeconómico, com particular enfoque na evolução das principais bases económicas implícitas na projeção. O exercício incorpora como variáveis fundamentais para a explicação da trajetória da receita fiscal e contributiva o PIB nominal, as remunerações dos sectores privado e público, o consumo privado, a inflação e indicadores demográficos, sobretudo a evolução da população ativa. O Quadro 11 apresenta as hipóteses técnicas subjacentes às projeções dos agregados orçamentais.

[40] Está em causa despesa estrutural relacionada com a Saúde e os gastos operacionais das diversas entidades das AP, incluindo o aumento expectável de encargos motivados pelo aumento dos preços dos bens e serviços.

[41] O incentivo fiscal à recuperação consiste num crédito fiscal para investimentos elegíveis efetuados entre 1 de julho e 31 de dezembro de 2022, permitindo-se a dedução à coleta de IRC até 25% das novas despesas de investimento.

Quadro 11 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2022-2026 (%)

	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Fiscal					
Impostos Indiretos					
IVA	11,5%	4,4%	3,2%	3,4%	3,4%
ISP	11,5%	4,4%	3,2%	3,4%	3,4%
IABA	11,5%	4,4%	3,2%	3,4%	3,4%
IT	11,5%	4,4%	3,2%	3,4%	3,4%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	8,5%	4,2%	4,1%	3,7%	3,6%
IRC - variação do PIB nominal	10,9%	4,9%	4,2%	3,7%	3,7%
Contribuições sociais					
Contribuições sociais	8,5%	4,2%	4,1%	3,7%	3,6%
Contribuições efetivas	9,8%	3,7%	4,2%	3,8%	3,8%
Contribuições imputadas	4,1%	6,3%	3,4%	3,2%	3,2%
Despesas com Pessoal					
Ordenados e salários					
Efeito preço					
Atualização anual com base no pressuposto CFP	0,9%	5,1%	2,2%	1,9%	1,9%
Efeito volume					
Emprego público	1,6%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Consumo Intermédio					
Consumo intermédio sem incluir PPP	10,9%	4,9%	4,2%	3,7%	3,7%
Taxa de crescimento das PPP em contab. nacional	-1,4%	-17,3%	-8,1%	-40,2%	-1,2%
Prestações Sociais em dinheiro					
Pensões					
Efeito preço					
Fator de atualização das pensões na Seg. Social	4,5%	4,1%	5,7%	2,2%	1,9%
Fator de atualização das pensões na CGA	4,5%	4,1%	5,6%	2,2%	1,9%
Efeito volume					
Segurança Social	2,0%	1,3%	1,3%	1,5%	1,7%
Caixa Geral de Aposentações	1,2%	0,8%	0,7%	0,8%	0,9%
Desemprego					
Efeito volume					
Variação do número de desempregados	-0,2%	-5,7%	-4,8%	-0,5%	-1,9%
Efeito preço					
Variação das remunerações	8,5%	4,2%	4,1%	3,7%	3,6%
Prestações Sociais em Espécie					
Prestações sociais em espécie excluido PPP	10,9%	4,9%	4,2%	3,7%	3,7%
Taxa de crescimento das PPP da saúde em contab. nacion	-2,6%	-42,4%	10,5%	0,0%	-7,1%
Outras Despesas					
Subsidios	10,9%	4,9%	4,2%	3,7%	3,7%
Outras despesas correntes	10,9%	4,9%	4,2%	3,7%	3,7%

Nota: As variações observadas no Quadro 5 podem estar influenciadas por medidas de política e efeitos temporários, justificando a diferença face à variação do indicador macroeconómico subjacente à sua projeção.

A projeção segue a metodologia aplicada em exercícios anteriores, onde a evolução da receita fiscal e contributiva assenta nas principais bases económicas implícitas, nomeadamente no PIB nominal, nas remunerações do sector privado e do público, no consumo privado e na inflação. Mais especificamente, a trajetória dos impostos indiretos traduz a evolução do consumo privado nominal. No que respeita aos impostos diretos, a sua evolução resulta da interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção – remunerações, emprego e PIB nominal. Em 2022 e 2023, os valores tanto dos impostos indiretos como dos diretos estão influenciados por medidas de política económica, descritas na última subsecção. Para as restantes componentes da receita admitiu-se, a partir de 2023, uma evolução em linha com o PIB nominal, estando no caso da receita de capital influenciada também pelo perfil de investimentos no âmbito do PRR. As projeções da receita são elaboradas com base no pressuposto de um contexto de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do período em análise.

A trajetória da despesa primária é essencialmente determinada pelo comportamento da despesa com subsídios e "outras despesas correntes", prestações sociais em dinheiro e despesa com pessoal. No caso das duas últimas rúbricas referidas, a sua projeção é definida pela variação de indicadores de preço e volume.

A despesa com prestações sociais constitui a rúbrica com maior peso da despesa primária ao longo do horizonte de projeção, refletindo fundamentalmente a evolução da despesa com pensões. A trajetória projetada da despesa com pensões tem subjacente as hipóteses quanto à variação do número de pensionistas, cujo efeito composição difere de acordo com o sistema de pensões considerado – Segurança Social ou Caixa Geral de Aposentações (CGA). Para ambos os sistemas considerou-se a última informação disponível, facultada no âmbito do OE/2022 assim como no Programa de Estabilidade 2022, Relatórios e Contas da CGA e nos pressupostos de médio prazo baseados no relatório *The 2021 Ageing Report*, da Comissão Europeia (CE). Estes pressupostos incorporam fundamentalmente as pressões subjacentes ao envelhecimento da população refletidas na trajetória de crescimento da despesa com pensões publicada no relatório da CE, sendo atenuados pelo efeito do adiamento do pedido de requerimento da pensão devido à alteração da idade legal da reforma (que evolui de acordo com os ganhos da esperança média de vida).

No que respeita ao designado efeito preço das prestações sociais em dinheiro, que se traduz na variação do valor das pensões e outras prestações sociais, incorpora: (i) a atualização do Indexante dos Apoios Sociais (IAS) em 1% de acordo com a Portaria n.º 294/2021, de 13 de dezembro; (ii) a atualização das pensões do regime geral da segurança social e do regime de proteção social convergente; e (iii) a partir de julho de 2022, a atualização extraordinária das pensões, num valor de 10 euros por pensionista cujo montante global de pensões seja igual ou inferior a 2,5 IAS (1108€). Refere-se ainda que a presente projeção inclui, em 2022, o pagamento extraordinário correspondente a meio mês de pensão, a ser pago no mês de outubro, com um impacto de 1000 M€ e, em 2023, a atualização das pensões segue as orientações anunciadas pelo Governo no âmbito das medidas de apoio ao rendimento das famílias. Assim, a projeção considera que (i) pensões até 886 euros têm um aumento de 4,43% (em vez dos 8% previstos na fórmula legal de atualização das pensões); (ii) para pensões superiores a 886 euros e inferiores a 2.659 euros, o valor da atualização é de 4,07% (em vez de 7,64% se aplicada a lei); e, por último, para pensões entre 2 659,20€ e até 5 318,40€- a atualização será de 3,53% (em vez de 7,10%). As pensões cujo valor é superior a 5 318,40€ não são atualizadas. Para os restantes anos, entre 2024 e 2026, aplicou-se ao montante das pensões de 2023 a atualização que deriva da lei em vigor e que tem em consideração o crescimento do PIB real e o valor do IPC.

No que respeita a despesa com subsídios de desemprego, a metodologia subjacente ao cálculo permanece inalterada, incorporando o comportamento esperado das remunerações do sector privado e do número de desempregados, implícitos no cenário macroeconómico. Para as restantes prestações sociais, a sua evolução será determinada pelos efeitos combinados de preço e de volume.

A trajetória da despesa com pessoal incorpora no efeito preço, em 2022, o impacto do descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos, ao qual acrescem outras medidas e efeitos nas remunerações como a atualização salarial na Administração Pública de 0,9%, prevista no OE/2022. Para os anos subsequentes é assumida a hipótese técnica de atualização salarial para os trabalhadores das

Administrações Públicas de acordo com a inflação projetada para esse ano, conjugada com a normal aplicação do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).[42] Importa, no entanto, referir que pese embora as carreiras gerais (técnicos superiores, assistentes técnicos e operacionais) progridam tendo por base a avaliação de desempenho, as carreiras especiais têm regras próprias, como é o caso das carreiras dos professores, magistrados, militares ou polícias, cuja progressão depende especialmente do tempo de serviço. Tendo em consideração os factos anteriormente mencionados e tomando em consideração a informação disponível no site da DGAEP, comunicados do Governo e legislação, o CFP assumiu que um trabalhador padrão das Administrações Públicas sujeito a avaliação demora cerca de 6,6 anos a progredir para o nível remuneratório seguinte.[43] A projeção do CFP incorpora ainda as poupanças anuais obtidas por via do efeito de substituição de efetivos, o que se traduz numa poupança média de 150 M€ por ano, inferior a 0,1 p.p. do PIB.[44]

Quanto ao efeito volume, o presente exercício considera um aumento do número de funcionários públicos de 1,6% em 2022, permanecendo constante em 1% para o restante horizonte de projeção. A projeção contempla o impacto das hipóteses anteriormente descritas na trajetória da despesa com pessoal, receita de IRS e contribuições sociais.

Quanto ao conjunto das restantes componentes da despesa, em particular o consumo intermédio e as prestações sociais em espécie, excluindo o efeito das PPP, assumiu-se que a sua evolução acompanha o comportamento do PIB nominal. A projeção da despesa com PPP tem por fonte o Ministério das Finanças (PE/2022). Assume-se a manutenção do peso no PIB das "outras despesas correntes". As despesas de capital são projetadas de acordo com o perfil de investimentos definidos no âmbito do PRR, o que justifica as flutuações desta rubrica da despesa no horizonte de projeção.

Caixa 5 – Atualização da estimativa do CFP para a conta das Administrações Públicas em 2022

A atualização da estimativa da conta das AP para 2022 face ao avançado no exercício de março determinou uma revisão do défice de 1,6% do PIB para 1,3% do PIB. Esta revisão em baixa do défice em 0,3 p.p. do PIB reflete a combinação de um conjunto de fatores com impacto de sinal contrário e de magnitudes diferentes. A receita de impostos e das contribuições sociais explica o maior contributo para a revisão da estimativa do saldo (1,9 p.p. do PIB) motivada pelo

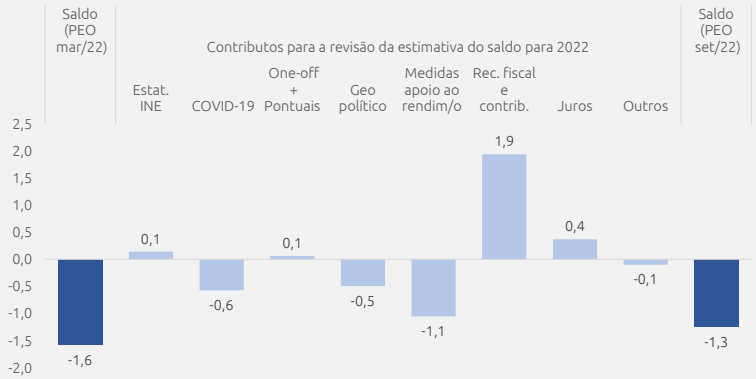
[42] O sistema referido pressupõe a acumulação de 10 pontos resultante da avaliação de desempenho nos últimos anos. A lei dos vínculos, carreiras e remunerações dos trabalhadores em funções públicas estabelece que a os ciclos avaliativos a partir de 2013 passam a ser bienais e desta forma a contagem dos pontos para efeitos de alteração obrigatória de posicionamento remuneratório efetua-se de acordo com as seguintes regras: por cada nota máxima designada de "excelente" são contados seis pontos, seguido pela nota de "muito bom" representando quatros pontos, por cada menção imediatamente a seguir de "bom" são dois pontos e um ponto por cada "suficiente".

[43] O SIADAP está sujeito a quotas na atribuição das duas notas mais elevadas "excelente" e "muito bom", que permitem uma progressão mais rápida, o que implica que apenas uma percentagem de trabalhadores, determinada para cada serviço, possa aceder a estas classificações. Adicionalmente a progressão está ainda dependente da existência da dotação orçamental, ou seja, que o orçamento do serviço em questão tenha uma verba que permita a transição remuneratória para o nível seguinte de todos os funcionários que cumpram os critérios acima mencionados.

[44] Efeito de substituição de efetivos - diferença salarial entre os trabalhadores que saem para aposentação em final de carreira e aqueles que entram para o seu início.

elevado desempenho orçamental na primeira metade do ano, muito por via do efeito inflacionista e pela forte resiliência do mercado de trabalho, marcado pela diminuição do desemprego e por um nível de emprego que tem reforçado o crescimento das remunerações e das contribuições. A atualização dos encargos com juros justifica 0,4 p.p. do PIB da revisão em baixa do défice, em virtude de os pressupostos assumidos para a evolução das *yields* no exercício de março terem antecipado uma subida mais acentuada do que o mercado viria a registar. Com impacto marginal na revisão em baixa do défice refere-se por um lado, o menor impacto negativo no saldo das medidas *one-off* (0,1 p.p. do PIB), decorrente de um menor encargo com ativos por impostos diferidos; e por outro lado, o efeito estatístico positivo de 0,1 p.p. do PIB que deriva do facto do apuramento da estimativa da conta de 2021 pelas autoridades estatísticas nacional ter sido melhor do que o estimado pelo CFP em março. A magnitude conjunta de todos estes fatores foi mais do que suficiente para acomodar o impacto negativo no saldo decorrente da revisão em alta do impacto das medidas de resposta à crise pandémica (0,6 p.p. do PIB) e da incorporação das medidas relacionadas com a mitigação do choque geopolítico (0,5 p.p. do PIB), e com as medidas de apoio ao rendimento das famílias (1,1 p.p. do PIB).

Gráfico 20 – Fatores explicativos da atualização da estimativa do saldo para 2022 (em % e em p.p. do PIB)



Fonte: INE, conta de 2021; 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 2022, sustentada nas estimativas próprias para a execução anual das medidas COVID-19 e do Plano de Recuperação e Resiliência.

Hipóteses de evolução da dívida pública

A projeção da dívida pública é calculada com base na soma entre i) o saldo de dívida do ano anterior e ii) a expectativa do CFP para as necessidades de financiamento no horizonte de análise, englobando o saldo orçamental e o ajustamento défice-dívida. Para o cálculo deste último foi tida em conta a previsão subjacente ao PE/2022. Foi ainda incluído o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

Para o cálculo das emissões do ano corrente foram consideradas as linhas de atuação do programa de financiamento para 2022, bem como a apresentação aos investidores de julho de 2022. Para os anos seguintes, na ausência de dados mais recentes sobre os instrumentos e maturidades do financiamento do Estado, foi incorporada a informação

constante na apresentação aos investidores de junho de 2022. Utilizaram-se as taxas de juro de fecho do mercado secundário à data de 9 de setembro.

A evolução dos juros projetada pelo CFP foi calculada por tipo de instrumento de dívida e teve em conta i) o saldo de cada instrumento, bem como a respetiva data de vencimento; ii) os juros relativos às novas emissões, desagregados por tipo de instrumento e maturidade; e iii) a perspetiva do CFP quanto à evolução da taxa das novas emissões. A taxa de juro implícita apresentada resulta do cenário projetado pelo CFP, consistindo no rácio entre os juros das administrações públicas no ano em análise e o saldo de dívida de Maastricht no ano anterior. Importa referir que foi assumida uma subida gradual da taxa de juro para as novas emissões de médio e longo prazo, até 4% para uma maturidade de 10 anos em 2026, atendendo à conjuntura económica atual e à eventual continuidade de adoção de medidas por parte do Eurosistema que visem mitigar as pressões inflacionistas na área do euro.

4. ANEXOS

4.1 Quadros

Quadro 12 – Impacto das medidas de política orçamental na variação da receita
(variações face ao ano anterior, por tipo de medida, M€)

Designação	2022	2023	2024	2025	2026
COVID-19	-854	-217			
Adicional de solidariedade sobre o sector bancário	-2	-34			
Suspensão de execuções fiscais	140				
Suspensão de pagamentos por conta	50				
Limitação extraordinária de pagamentos por conta em sede de IRS ou IRC	-47	47			
Perda de contribuições sociais de TSU	226				
Suspensão de pag planos prest e processos execução contributivas	29				
REATC-EU e FSE	-1 149	-230			
Outras medidas	-101				
Mitigação do Choque Geopolítico	-437	437			
Suspensão do Aumento da Taxa de carbono	-360	360			
Devol. Receita adicional IVA via ISP + Redução ISP equivalente a IVA a 13%	-287	287			
Apoios UE | Crise energética + Geopolitica	210	-210			
Plano Famílias Primeiro	-560	425	135		
Devol. Receita adicional IVA via ISP + Redução ISP equivalente a IVA a 13%	-537	537			
Redução do IVA da eletricidade	-23	-68	90		
Limitação ao aumento das rendas		-45	45		
Plano de Recuperação e Resiliência	1 958	189	688	89	-1 037
PRR - Subvenções	1 958	189	688	89	-1 037
Medidas *one-off*	-1 177				
Devolução da comissão paga antecipadamente ao FEEF	-1 114				
Recuperação da garantia do Estado ao BPP	-63				
Outras medidas	-264	-196	110	10	15
Pacote IRS	-230	-30			
Desagravamento das Tributações autónomas de IRC	-5	5			
Eliminação do PEC	-10				
Incentivo fiscal à recuperação		-150	110	10	15
Contribuição sobre as embalagens de utilização única	10				
Alteração da taxa de Subscrição da TV		10			
Taxa de carbono sobre as viagens aéreas e marítmas	15				
Eliminação faseada das taxas moderadoras na Saúde		-31			
Redução das Portagens	-44				
Impacto total na variação da receita	**-1 334**	**638**	**933**	**99**	**-1 022**

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2022 estima-se que a receita ao abrigo do PRR aumente 1958 M€ face ao recebido em 2021, e que em 2023 aumente 189 M€ face a 2022; o impacto orçamental das medidas de política económica considerado na projeção corresponde a uma estimativa própria do CFP, baseada nos dados mais recentes da execução orçamental; o quadro não inclui as medidas do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas, designado «Energia para Avançar», pelas razões referidas na Secção 3.1.

Quadro 13 – Impacto das medidas de política orçamental na variação da despesa
(variações face ao ano anterior, por tipo de medida, em M€)

Designação	2022	2023	2024	2025	2026
COVID-19	-3 771	-2 367	-50		
Aquisição de vacinas COVID-19	33	-70	-50		
Aquisição de doses de tratamento de Remdesivir	-18				
Outras Aquisições de Bens e Serviços	22	-40			
EPI, medicamentos,adaptação locais de trabalho, produtos e serviços limp	-396	-110			
Universalização da escola digital	-20				
Recursos humanos (contratações,horas extra, outros abonos)	-259				
Apoios às empresas e outros apoios	-2 126	-559			
Outras despesas correntes (IVAucher e outras medidas)	-315	-66			
Prestações sociais	-361	-576			
Testes COVID-19	28	-346			
Outros investimentos	-240				
Execução de garantias	-34				
Outros apoios	-45				
Apoio financeiro à TAP	-40	-600			
Mitigação do Choque Geopolítico	688	-688			
Redução das tarifas de acesso às redes na eletricidade	150	-150			
Apoio ao transporte de passageiros e mercadorias	75	-75			
Subsídio às empresas pela subida dos custos do gás	160	-160			
Agricultura e pescas	65	-65			
Famílias mais carenciadas	55	-55			
Apoio aos refugiados	50	-50			
AUTOVaucher	133	-133			
Plano Famílias Primeiro	1 840	-1 774	-66		
Complemento excecional a pensionistas (50% do valor mensal da pensão)	1 000	-1 000			
Apoio excecional aos rendim: 125€ por adulto c/salário bruto até 2700€	730	-730			
Apoio excecional a crianças e jovens: 50€ por cada dependente até 24 anos	110	-110			
Manutenção dos preços dos passes e tarifas		66	-66		
Plano de Recuperação e Resiliência	1 958	189	688	89	-1 037
PRR - Subvenções	1 958	189	688	89	-1 037
Medidas *one-off*	-6	-423			
Injeção de capital no Novo Banco	-429				
Indemnização judicial PPP	285	-285			
Pagamento de ativos por impostos diferidos (DTA)	138	-138			
Outras medidas	960	1 247	-206	-66	-60
Exercício de Revisão da Despesa	-237	-65	-60	-60	-60
Encargos devido ao aumento dos preços energéticos (inclui Saúde)		550			
Atualização das remunerações dos trabalhadores das AP em 0,9%	198				
Estatuto do cuidador informal (alargamento)	20				
Gratuitidade progresiva das creches	24	40	40	24	
Pacote Garantia para a infância	70	105			
Abono de Família (alteração dos escalões + elegibilidade)		13			
Aumento de lugares na Rede Nacional de Cuidados Continuados Integrados		43			
Gratuitidade dos passes sociais (Antigos Combatentes)	10				
Programa de apoio à reduçao tarifária	50	-50			
Aumento das prestações sociais - atualização do IAS	13				
Outras transferências e prestações sociais	99				
Atualização extraordinária das pensões	197				
Investimentos estruturantes	561	457			
Entrega 2 navios patrulha	53	-53			
Entrega material militar		186	-186		
Lei de Programação Militar		20			
Lei de Programação de Infraestruturas da Administração Interna		64			
Transferência para o Orçamento da União Europeia	22	-93			
Execução de garantias		30		-30	
Apoio financeiro à SATA	-120				
Impacto total na variação da despesa	1 668	-3 816	367	23	-1 097

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2022 estima-se que, o impacto orçamental da medida COVID-19 "Apoios às empresas e outros apoios" seja inferior em 2126 M€ face a 2021, e que em 2023, seja inferior em 559 M€ face a 2022; essa medida inclui, entre outros, apoios às empresas para suportar custos do trabalho (*lay-off* simplificado, apoio extraordinário à retoma progressiva, incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial), apoios às empresas para suportar custos fixos e os Programas "Apoiar" e "Ativar"; o impacto orçamental das medidas considerado na projeção

corresponde a uma estimativa própria do CFP, baseada nos dados mais recentes da execução orçamental; o quadro não inclui as medidas do Plano Extraordinário de Apoio às Empresas, designado «Energia para Avançar», pelas razões referidas na Secção 3.1; o Quadro também não inclui os impactos da atualização regular das pensões e o efeito composição via aumento da pensão média e variação de pensionistas,, nem do descongelamento e da revisão de carreiras (porque não constituem medidas de política económica, refletindo respetivamente o previsto na Lei e o desenvolvimento normal das carreiras com promoções e progressões), mas esses impactos foram incorporados nas projeções do CFP.

Quadro 14 – Medidas *one-off* (em % do PIB)

	% do PIB					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Medidas *one-off* (impacto no saldo)	**-2,2**	**-0,5**	**-0,6**	**-0,7**	**0,4**	**-0,2**
Receita	**0,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,6**	
Devolução de comissão do FEEF (*prepaid margins*)					0,5	
Recuperação de garantia do BPP	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	
Despesa	**2,2**	**0,5**	**0,6**	**0,7**	**0,2**	**0,2**
Recapitalização da CGD	2,0					
Recapitalização do Novo Banco (NB)		0,4	0,5	0,5	0,2	
Assunções de Dívida (STCP + CARRIS)	0,1					
Ativos por impostos diferidos	0,1	0,0		0,1	0,0	0,1
Incêndios florestais	0,0	0,1				
Devolução taxa proteção civil (Município de Lisboa - decisão TC)	0,0					
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		
Venda de Aeronaves F-16 à Roménia	0,0					
Decisão judicial relativa à obrigação de pagamento de retroativos de suplementos de férias não pagos à PSP e à GNR				0,1		
Decisão judicial (operação não especificada pelo MF na POE/22)						0,1
Por memória (impacto por agregado orçamental)						
Receitas de capital	0,0	0,1	0,0	0,0	0,6	
Outra despesa corrente		0,0				
FBCF	0,0					
Outras despesas de capital	2,2	0,5	0,6	0,7	0,2	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 2023 a 2026 não foram consideradas quaisquer medidas *one-off*. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique. Siglas: ver lista de abreviaturas do relatório.

Quadro 15 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2021	Projeção CFP				
		2022	2023	2024	2025	2026
Receita total	**44,8**	**44,5**	**44,9**	**45,0**	**44,8**	**44,2**
Receita corrente	44,2	43,7	43,7	43,4	43,2	43,0
Receita fiscal	25,0	25,3	25,7	25,7	25,6	25,6
Impostos indiretos	15,3	15,4	15,7	15,6	15,5	15,5
Impostos diretos	9,7	9,9	10,0	10,1	10,1	10,1
Contribuições sociais	12,8	12,4	12,2	12,1	12,0	11,9
Vendas e out. receitas correntes	6,3	5,9	5,7	5,7	5,6	5,6
Receita de capital	0,6	0,9	1,3	1,5	1,6	1,2
Despesa primária	**45,5**	**43,5**	**42,6**	**42,8**	**42,5**	**41,9**
Despesa corrente primária	41,9	39,2	37,9	37,9	37,5	37,2
Consumo intermédio	5,8	5,6	5,5	5,4	5,2	5,1
Despesa com pessoal	11,8	11,0	11,1	11,0	10,9	10,7
Prestações sociais	19,6	19,1	18,1	18,3	18,3	18,2
Subsídios e out. despesas correntes	4,7	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2
Despesa de capital	3,6	4,2	4,8	4,9	4,9	4,6
Saldo primário	**-0,7**	**1,0**	**2,3**	**2,1**	**2,3**	**2,4**
Juros	2,4	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
Despesa total	**47,9**	**45,6**	**44,8**	**44,9**	**44,7**	**44,0**
Saldo orçamental	**-3,2**	**-1,1**	**0,1**	**0,0**	**0,1**	**0,2**

Fonte: Projeções e cálculos do CFP.

4.2 Lista de Abreviaturas

Abreviaturas	Significado
AEDL	Autoestradas do Douro Litoral, S.A.
AP	Administrações Públicas
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
BPF	Banco Português do Fomento
BPP	Banco Privado Português
CARRIS	Companhia Carris de Ferro de Lisboa
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CGD	Caixa Geral de Depósitos
COVID	*Coronavirus Disease*
CTUP	Custos do Trabalho por Unidade Produzida
DGAEP	Direção-Geral da Administração e do Emprego Público
DGTF	Direcção-Geral do Tesouro e Finanças
DTA	*Deferred Tax Asset*
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	*Statistical Office of the European Union*
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FCGM	Fundo de Contragarantia Mútuo
FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FGCAM	Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSE	Fundo Social Europeu
GBP	*Great Britain Pound*
GNR	Guarda Nacional Republicana
IABA	Imposto sobre o álcool, as bebidas alcoólicas e as bebidas
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
ISP	Imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos
IT	Imposto sobre o tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
kWh	Quilowatt-hora
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MPE	Micro e Pequenas Empresas
Mwh	Megawatt-hora
NB	Novo Banco
NPL	*Non Performing Loans*
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OT	Obrigações do Tesouro
p.p.	Pontos percentuais
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pagamento Especial por Conta
PEO	Perspetivas Económicas e Orçamentais
PEPP	*Pandemic Emergency Purchase Programme*
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas
POE	Proposta de Orçamento do Estado
PPP	Parcerias Público Privadas

Abreviaturas	Significado
PRR	Programa de Recuperação e Resiliência
PSP	Polícia de Segurança Pública
PSPP	*Public Sector Purchase Programme*
RAA	Região Autónoma dos Açores
RAM	Região Autónoma da Madeira
REACT - EU	*Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe*
SIADAP	Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na
SNF	Sociedades Não Financeiras
SNGM	Sistema Nacional de Garantia Mútua
STCP	Sociedade de Transportes Colectivos do Porto
TAP	Transportes Aéreos Portugueses
TC	Tribunal Constitucional
TFP	*Total Factor Productivity*
TSU	Taxa Social Única
UE	União Europeia
USD	*United States Dollar*

4.3 Principais Fontes de Informação Estatística

BANCO CENTRAL EUROPEU (2022), *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, setembro 2022.

BANCO DE PORTUGAL (2022a), Relatório de Estabilidade Financeira – junho de 2022.

BANCO DE PORTUGAL (2022b), Sistema Bancário Português: Desenvolvimentos Recentes – 1.º trimestre de 2022.

BANCO DE PORTUGAL (2022c), Boletim Económico – junho 2022.

COMISSÃO EUROPEIA (2022a), *European Economic Forecast – Spring* 2022.

COMISSÃO EUROPEIA (2022b), *European Economic Forecast – Summer* 2022.

DGO (2021), *Síntese da Execução Orçamental de julho de 2022*.

FMI (2022a), *World Economic Outlook: Shockwaves From the War in Ukraine Test the Financial System's Resilience*, abril 2022.

FMI (2022b), *World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain*, julho 2022.

INE (2021), *Principais Agregados das Administrações Públicas 2020*.

INE (2022a), Contas Nacionais Trimestrais – 2.º trimestre de 2022.

INE (2022b), Contas Nacionais por Sector Institucional – 1.º trimestre de 2022.

INE (2022c), Estatísticas do Emprego – 2.º trimestre de 2022.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA E TRANSIÇÃO DIGITAL (2021), Recuperar Portugal, Construindo o futuro - Plano de Recuperação e Resiliência.

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2021a), Programa de Estabilidade 2022.

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2021b), Relatório do Orçamento do Estado para 2022.

OCDE (2022), *OECD Economic Outlook, Volume 2022 Issue 1, OECD Publishing, Paris*, junho 2022.

4.4 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume) 12

Gráfico 2 – PIB em volume nos cenários do CFP (2019=100) 14

Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%) 15

Gráfico 4 - Previsões do BCE para a economia da área do euro 16

Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa 17

Gráfico 6 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo 18

Gráfico 7 – PIB em volume (2019-2026) 22

Gráfico 8 – Taxa de variação em cadeia do PIB em volume e contributos 23

Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2021-2026) 25

Gráfico 10 – Exportações e importações (2021-2026) 26

Gráfico 11 – Indicadores de preços (2021-2026) 27

Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho (2021-2026) 28

Gráfico 13 – Sector externo (2021-2026) 29

Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial 30

Gráfico 15 – Hiato do produto (% produto potencial) 31

Gráfico 16 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB) 40

Gráfico 17 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB) 42

Gráfico 18 – Evolução da dívida pública (em % do PIB) 44

Gráfico 19 – Condições do mercado de dívida 46

Gráfico 20 – Fatores explicativos da atualização da estimativa do saldo para 2022 (em % do PIB) 64

4.5 Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP 13

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) 38

Quadro 6 – Saldo e dívida pública para 2023 com reversão parcial de algumas medidas de emergência e de apoio excecional aos rendimentos das famílias (em % do PIB) 43

Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB) 45

Quadro 8 – Linhas de crédito com garantias das Administrações Públicas no âmbito da resposta à COVID-19 (em M€, exceto quando indicado) 48

Quadro 9 – Linhas de crédito com garantias das Administrações Públicas no âmbito da resposta à COVID-19, por classe de risco (em M€, exceto quando indicado) 49

Quadro 10 – Impacto das principais medidas de política orçamental (variações face ao ano anterior, M€) 57

Quadro 11 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2022-2026 (%) 61

Quadro 12 – Impacto das medidas de política orçamental na variação da receita (variações face ao ano anterior, por tipo de medida, M€) 66

Quadro 13 – Impacto das medidas de política orçamental na variação da despesa (variações face ao ano anterior, por tipo de medida, em M€) 67

Quadro 14 – Medidas *one-off* (em % do PIB) 68

Quadro 15 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB) 69

4.6 Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa 19

Caixa 2 – Retrospetiva da economia portuguesa no 1.º semestre de 2022 23

Caixa 3 – Projeção do saldo e da dívida pública para 2023 considerando a reversão parcial de algumas medidas de emergência e de apoio excecional aos rendimentos das famílias 42

Caixa 4 – Moratórias para contratos de crédito celebrados com clientes bancários 51

Caixa 5 – Atualização da estimativa do CFP para a conta das Administrações Públicas em 2022 63