



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2018-2022 - Atualização

Relatório do Conselho das Finanças Públicas

n.º 11/2018

setembro de 2018

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 13 de setembro de 2018.

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

APRECIÇÃO GLOBAL	IV
1 INTRODUÇÃO.....	1
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS	2
2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO	2
2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES	7
2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP	10
2.4 RISCOS E INCERTEZA	18
3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS.....	20
3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES.....	20
3.1.1 <i>Principais hipóteses assumidas.....</i>	<i>21</i>
3.1.2 <i>Perspetivas para a evolução da receita e da despesa.....</i>	<i>27</i>
3.1.3 <i>Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais.....</i>	<i>33</i>
3.1.4 <i>Perspetivas de evolução da dívida.....</i>	<i>37</i>
3.1.5 <i>Principais riscos para o cenário orçamental.....</i>	<i>40</i>
3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS.....	42
ANEXOS	47
LISTA DE ABREVIATURAS	52

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Previsões para o crescimento do PIB da economia mundial (%)	2
Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro.....	3
Gráfico 3 – Principais parceiros comerciais de Portugal: evolução do PIB (tvh, %) e contributos (p.p.)	4
Gráfico 4 – Exportações portuguesas de bens e procura externa.....	5
Gráfico 5 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na AE.....	5
Gráfico 6 – Taxas de câmbio e preço do petróleo.....	6
Gráfico 7 – Crescimento trimestral do PIB e contributos.....	11
Gráfico 8 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB.....	12
Gráfico 9 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)	13
Gráfico 10 – Deflatores (variação, %).....	15
Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho	16
Gráfico 12 – Sector externo (% PIB)	17
Gráfico 13 – Decomposição do crescimento do PIB potencial.....	17
Gráfico 14 – PIB potencial e hiato do produto.....	18
Gráfico 15 – Evolução do PIB real	18
Gráfico 16 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB)	30
Gráfico 17 – Efeitos de revisão para 2018-2022 (em p.p. do PIB)	32
Gráfico 18 – Evolução do saldo orçamental (em % do PIB).....	34
Gráfico 19 – Evolução do saldo primário (em % do PIB).....	35
Gráfico 20 – Evolução da dívida de Maastricht 2016-2022 (em % do PIB)	38
Gráfico 21 – Calendário de amortizações de dívida no período 2018-2022 (mil M€).....	38
Gráfico 22 – Evolução das necessidades brutas de financiamento e dos depósitos (mil M€)	39
Gráfico 23 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em p.p. do PIB)	39
Gráfico 24 – Análise de sensibilidade da trajetória da dívida de Maastricht (em % do PIB).....	40
Gráfico 25 – Comparação da projeção orçamental CFP com a estratégia do PE/2017 (% do PIB).....	43
Gráfico 26 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB).....	46

Índice de Quadros

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo.....	6
Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP.....	8
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa	10
Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (setembro e março de 2018)	12
Quadro 5 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP	22
Quadro 6 – Impacto orçamental das medidas de política (valores não cumulativos em % do PIB)	24
Quadro 7 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2018-2022 (%)	25
Quadro 8 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	28
Quadro 9 – Revisão dos agregados orçamentais (em p.p. do PIB).....	33
Quadro 10 – Conta das administrações públicas: projeção CFP e Programa de Estabilidade (% e p.p. do PIB)	36
Quadro 11 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)	45
Quadro 12 – Medidas de Política Orçamental insuficientemente especificadas constantes no PE/2018 e não consideradas na projeção do CFP.....	47
Quadro 13 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2018-2022 (em % do PIB).....	48
Quadro 14 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2018-2022 (em milhões de euros).....	49
Quadro 15 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB).....	50
Quadro 16 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em milhões de euros).....	50
Quadro 17 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	51

Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa.....	9
Caixa 2 – Comparação com a projeção do CFP em março/2018	32
Caixa 3 – Comparação com a previsão do MF no PE/2018	35

APRECIACÃO GLOBAL

Este relatório, que atualiza o apresentado em março, debruça-se sobre as perspetivas das finanças públicas portuguesas, subordinadas a condicionantes que resultam da situação de partida, das perspetivas macroeconómicas e das políticas já adotadas com impactos orçamentais. Como tal, não apresenta previsões nem recomendações específicas de política, mas apenas o pano de fundo e as condicionantes com que a política orçamental deve contar na sua definição.

No contexto do “semestre europeu”, entramos agora num novo ciclo anual que formalmente se inicia em outubro (com a proposta de Orçamento do Estado) e se conclui em abril (com a atualização do Programa de Estabilidade). Em maio, este último documento é objeto do Parecer e das Recomendações Específicas do Conselho Europeu. Embora renovado anualmente, este ciclo incide sempre sobre uma perspetiva de médio prazo, cobrindo um período de cinco anos, com vista a permitir avaliar, não só os impactos imediatos das medidas propostas, mas também as suas implicações de médio prazo. Por isso, faz sentido começar por avaliar o modo como, no ano em curso, a economia e a situação orçamental portuguesas responderam à programação aprovada no ciclo anterior.

No que se refere à evolução da economia, apesar de as previsões mais recentes apontarem para um nível de crescimento do PIB (2,2%) idêntico ao projetado pelo CFP em março, observa-se uma alteração na sua composição com implicações importantes para a evolução subsequente. De facto, enquanto em março o investimento – através da formação bruta de capital fixo (FBCF) – e as exportações surgiam como os principais motores do crescimento, a evolução observada até agora indica um maior peso do consumo, público e privado. Embora estas alterações se afigurem moderadas, as exigências de aumento da produtividade e da competitividade da economia, assim como a sua reconhecida vulnerabilidade externa, apontam para a importância de inverter esta tendência. O investimento nos sectores transacionáveis e o reforço da abertura da economia são a chave do crescimento da economia portuguesa, da sustentabilidade das suas finanças públicas e proporcionam, por isso, uma base sólida para o crescimento do consumo. Pelo contrário, os estímulos dirigidos ao consumo têm efeitos positivos no imediato, mas, ao não induzirem ganhos de competitividade, tornam-se insustentáveis. A reforçar esse efeito está o facto de tais estímulos favorecerem temporariamente as receitas orçamentais, o que viabiliza medidas contraproducentes do lado das despesas quando as metas orçamentais privilegiam os défices observados, em detrimento de indicadores estruturais com enfoque na evolução da despesa.

Do lado das finanças públicas, o controlo eficiente e sustentado das despesas é o principal desafio que o país enfrenta. Ao longo dos anos e face a diversas crises, Portugal atingiu um rácio de dívida pública e um nível de carga fiscal que não lhe permitem encarar com tranquilidade o aumento do peso das despesas públicas, seja com vista à estabilização da economia face a crises conjunturais, seja no médio e longo prazo, como resultado das pressões demográficas. O controlo eficiente das despesas públicas deve necessariamente ser

seletivo e dirigido ao aumento da eficácia e da produtividade, não só nos serviços públicos, como no conjunto da economia. Este é um desenvolvimento crucial, num país com uma população em declínio, com um nível médio de produtividade baixo e que precisa de promover e tirar partido dos investimentos em capital físico e humano, o que supõe políticas públicas que o viabilizem.

Para alcançar este objetivo não basta cumprir metas quanto ao défice orçamental, que beneficia de conjunturas favoráveis, mas é altamente vulnerável à sua reversão. Como o CFP referiu no relatório “Riscos orçamentais e sustentabilidade das finanças públicas”, publicado em julho, a probabilidade de a economia se encontrar em recessão num dado ponto em qualquer período de cinco anos é elevada e frequentemente resulta de acidentes da conjuntura internacional a que uma pequena economia aberta não pode furtar-se, embora possa criar espaço orçamental que lhe permita atenuar os seus efeitos. As regras europeias baseadas no saldo estrutural procuram viabilizar este objetivo. A complexidade técnica e, mais importante, a instabilidade das avaliações estruturais – inevitavelmente baseadas nas observações passadas – têm posto em causa a sua eficácia, ao mesmo tempo que evidenciam a importância do controlo das despesas. A natureza estrutural desse controlo não pode, contudo, ser descurada, o que implica que ele não pode concentrar-se em medidas pontuais, mas exige políticas de fundo destinadas a obter ganhos de eficiência na administração e na prestação de serviços públicos, estimulando igualmente a sua concretização no sector privado.

Este é o desafio que as finanças públicas portuguesas continuam a ter pela frente, mesmo quando uma projeção (que necessariamente assume o retorno a algum grau de normalidade económica e financeira internacional) aponta para uma evolução favorável do défice orçamental. As atuais projeções assinalam o acentuar do desvio em relação ao Objetivo de Médio Prazo decorrente das regras europeias, o que, não obstante as limitações deste, constitui um indicador adicional das insuficiências que permanecem na resposta a esse desafio.

1 INTRODUÇÃO

Este Relatório atualiza as projeções macro-orçamentais elaboradas pelo Conselho das Finanças Públicas (CFP) para o período de 2018 a 2022, publicadas em [março](#) do corrente ano.

O CFP, à semelhança de outras instituições que efetuam de forma independente projeções sobre variáveis económicas, baseia as suas análises na informação disponível no momento, considerando a evolução observada e as medidas de política que foram já adotadas ou especificadas com detalhe suficiente para poderem ser incorporadas nos exercícios de quantificação. Assim, o cenário-base apresentado para o quinquénio assenta na hipótese de políticas invariantes, detalhadamente descritas no corpo do Relatório. Para a elaboração deste cenário, o CFP utilizou os seus modelos próprios e as projeções disponíveis a nível macroeconómico, designadamente as publicadas por instituições internacionais, pelo Ministério das Finanças (MF) e pelo Banco de Portugal para a economia portuguesa. Foram incluídos os efeitos das medidas consideradas especificadas para 2018 no Relatório da Proposta do Orçamento do Estado (OE/2018) e para o período 2018 a 2022 no Programa de Estabilidade 2018-2028 (PE/2018), bem como os impactos esperados em 2018 e nos anos seguintes decorrentes de medidas implementadas em anos anteriores.

A evolução apresentada não corresponde a uma previsão para o período de 2018 a 2022, mas a uma projeção das tendências de médio prazo na ausência de novas medidas de política orçamental ou de outras que substituam ou complementem as medidas já adotadas.

O documento encontra-se estruturado em três capítulos sendo o primeiro introdutório. O Capítulo 2 apresenta as projeções macroeconómicas de médio prazo para a economia portuguesa para o período de cinco anos (2018-2022), em que se assume a manutenção das políticas e das medidas de natureza permanente já adotadas para o período em causa. O Capítulo 3 é dedicado à projeção da conta das administrações públicas para o mesmo intervalo temporal e assenta no cenário macroeconómico apresentado no capítulo anterior.

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

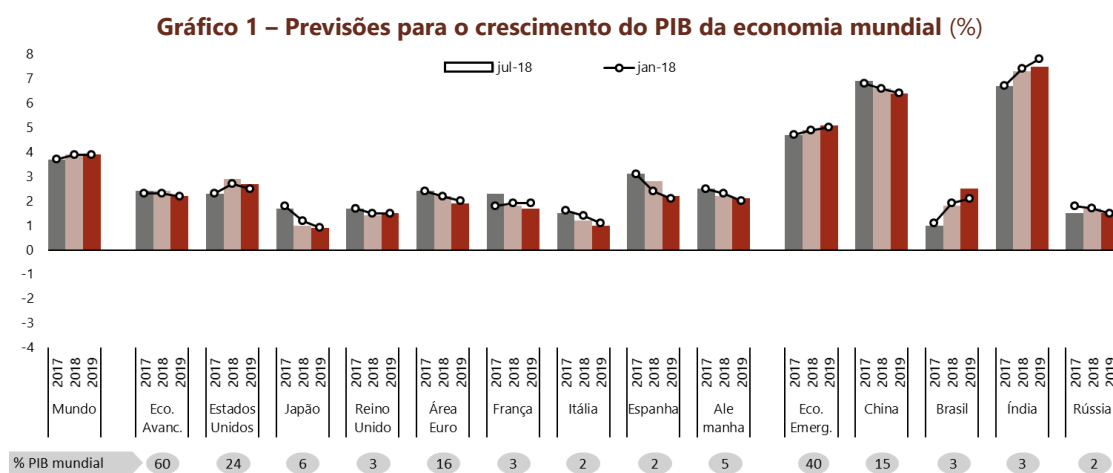
2 PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 ECONOMIA INTERNACIONAL NO CURTO E MÉDIO-PRAZO

Economia mundial

Na sua previsão mais recente, publicada no *World Economic Outlook Update* (WEO) de julho, o Fundo Monetário Internacional (FMI) mantém a expectativa de aceleração da taxa de crescimento do PIB global para 3,9% em 2018 (acima dos 3,7% verificados em 2017). A estabilidade da projeção global (inalterada desde janeiro) resulta de comportamentos diferenciados ao nível dos vários grupos de países. Enquanto se mantém o crescimento esperado para as economias emergentes (4,9%), observa-se uma ligeira revisão em alta para as economias avançadas (2,4% vs. 2,3% em janeiro). Esta deve-se à revisão do crescimento do PIB norte-americano (2,9% vs. 2,7% em janeiro) e espanhol (2,8% vs. 2,4% em janeiro), enquanto as previsões relativas às restantes economias consideradas no Gráfico 1 traduzem a respetiva manutenção ou revisão descendente.

Para 2019, o FMI antecipa que o ritmo de crescimento do produto mundial permaneça em 3,9%, projeção que se mantém inalterada face ao cenário divulgado no início do ano. Em comparação com o WEO de janeiro, na atualização de julho, o FMI antevê que o crescimento do PIB global em 2019 se sustente mais no desempenho das economias emergentes (5,1% vs. 5,0% em janeiro), destacando-se a aceleração da taxa de crescimento do PIB brasileiro para 2,5% (contra 2,1% em janeiro). Para o conjunto das economias avançadas, o FMI manteve a previsão de crescimento do PIB no próximo ano em 2,2% devido essencialmente ao maior dinamismo perspetivado para a economia norte-americana (2,7% vs. 2,5% em janeiro), que compensará o ligeiro abrandamento esperado para a economia da área do euro (1,9% face a 2,0% em janeiro).



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

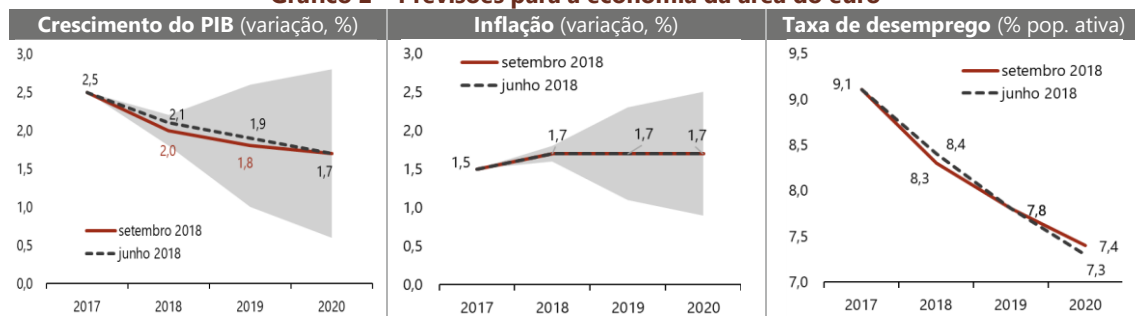
De acordo com o FMI, no curto e médio-prazo, a escalada das tensões comerciais entre os principais blocos económicos poderá aumentar o grau de incerteza política, gerando, desse modo, um abrandamento do investimento e das taxas de crescimento da economia global. O Fundo acrescenta que as tensões financeiras resultantes de um cenário de subida das taxas de juro norte-americanas mais rápida do que o atualmente esperado podem levar os investidores a reestruturar as suas carteiras de investimento. Este movimento resultaria numa

apreciação do dólar norte-americano, pressionando as economias emergentes com um elevado grau de endividamento ou com taxas de câmbio fixas. Também a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) atualizou a previsão de crescimento da economia mundial em maio, no último *Economic Outlook*, apontando para 3,8% este ano e 3,9% no próximo. Estes valores encontram-se em linha com as mais recentes previsões do FMI.

Área do euro

De acordo com as projeções macroeconómicas do *staff* do Eurosistema (*Eurosistem staff macroeconomic projections*) de setembro, a economia da área do euro (AE) deverá crescer 2,0% em 2018. Este valor representa uma revisão em baixa face aos 2,1% esperados em junho deste ano. Para os anos de 2019 e 2020, os técnicos do Eurosistema antecipam crescimentos de 1,8% e 1,7%, respetivamente. Este crescimento deverá sustentar-se na melhoria do mercado de trabalho, nas condições favoráveis da política monetária, no comércio externo e no robustecimento dos balanços dos agentes económicos. O ligeiro arrefecimento da economia da AE nos próximos anos dever-se-á ao menor contributo dos estímulos provenientes do comércio mundial e ao aumento da escassez do fator trabalho a nível interno. A taxa de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá atingir 1,7% em 2018, acelerando face aos 1,5% registados em 2017. Em 2019 e 2020, a taxa de inflação deverá permanecer inalterada nos 1,7%, em resultado do efeito de compensação que o aumento dos salários terá sobre a redução do impacto da componente energética do IHPC. Relativamente ao mercado de trabalho, os técnicos do Eurosistema perspetivam a redução da taxa de desemprego de 9,1% em 2017 para 8,3% em 2018, para 7,8% em 2019 e 7,4% da população ativa em 2020.

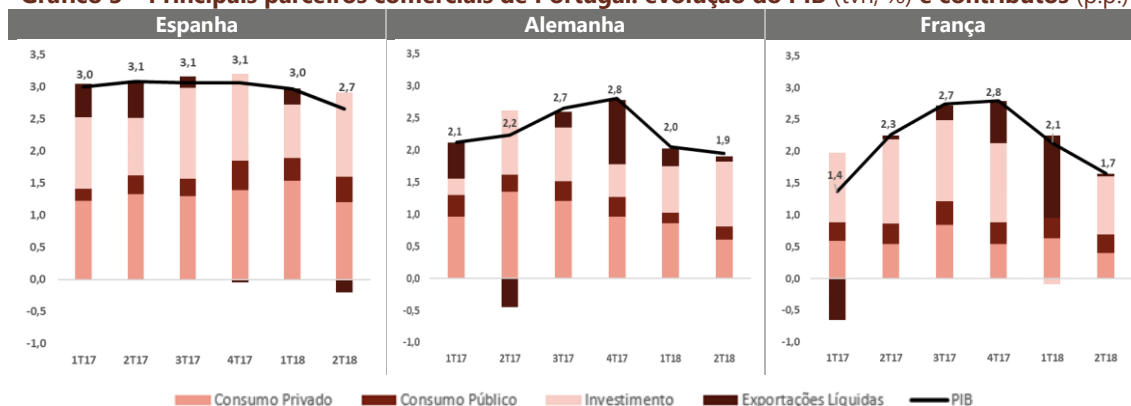
Gráfico 2 – Previsões para a economia da área do euro



Fonte: *Eurosistem staff macroeconomic projections*, setembro de 2018. | Nota: o sombreado corresponde aos intervalos de confiança da previsão dos exercícios mais recentes.

De acordo com o Eurostat, no 2.º trimestre de 2018, a economia da AE cresceu 2,1% em termos homólogos, desacelerando 0,3 p.p. face ao trimestre precedente (2,4%). A taxa de variação homóloga do IHPC cifrou-se em 1,7%, acelerando 0,4 p.p. face ao valor registado no 1.º trimestre, encontrando-se acima da taxa de variação anual do IHPC em 2017 (de 1,5%). No que concerne ao mercado de trabalho, verifica-se que a taxa de desemprego na AE se situou em 8,3% no 2.º trimestre, o que representa um decréscimo face aos 8,6% registados no trimestre anterior e um decréscimo de 0,8 p.p. em relação ao valor observado no período homólogo.

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



Fonte: Eurostat.

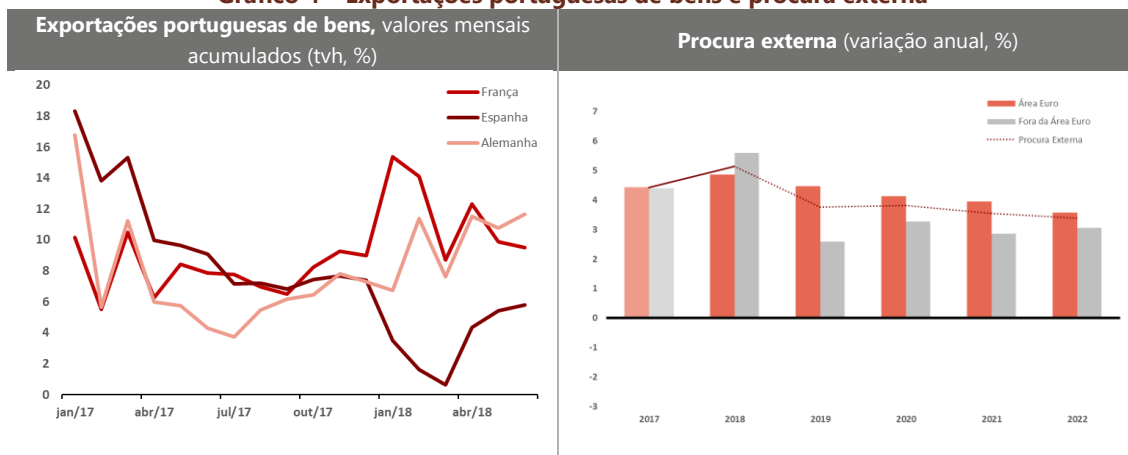
No 2.º trimestre de 2018, as taxas de crescimento homólogo das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal registaram uma desaceleração quando comparadas com o trimestre anterior. O abrandamento mais expressivo observou-se na economia francesa, com um crescimento de 1,7% (após 2,1% no trimestre anterior), seguindo-se a economia espanhola com uma taxa de variação homóloga de 2,7% (abaixo dos 3,0% no 1.º trimestre) e a alemã com uma desaceleração de 0,1 p.p. para 1,9%. Nestes três países, as componentes que mais contribuíram para a desaceleração do crescimento do produto foram as exportações líquidas e o consumo privado, ao contrário do investimento, que deu um maior contributo para o crescimento homólogo no 2.º trimestre quando comparado com trimestre anterior.

Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

Até ao final do 1.º semestre de 2018, a taxa de variação homóloga dos valores nominais mensais acumulados das exportações de bens para a Alemanha e para França apresentaram uma evolução mais favorável do que a registada para o crescimento acumulado na totalidade de 2017. Com efeito, as exportações acumuladas para a Alemanha registaram um crescimento homólogo de 11,6% até ao final do 1.º semestre (7,3% em 2017) e para França atingiram 9,5% (depois dos 9,0% em 2017). Em sentido contrário, as exportações acumuladas dirigidas ao mercado espanhol registaram uma taxa de variação homóloga de 5,8% no 1.º semestre deste ano, desacelerando face aos 7,4% observados na totalidade de 2017.

Em termos globais, prevê-se que a taxa de crescimento da procura externa dirigida a Portugal acelere de 4,4% em 2017 para 5,1% em 2018, impulsionada quer pelo crescimento de 4,9% da procura externa proveniente da AE (onde se incluem os principais parceiros comerciais), quer pelo crescimento de 5,6% da procura externa originária dos restantes países do mundo.

Gráfico 4 – Exportações portuguesas de bens e procura externa



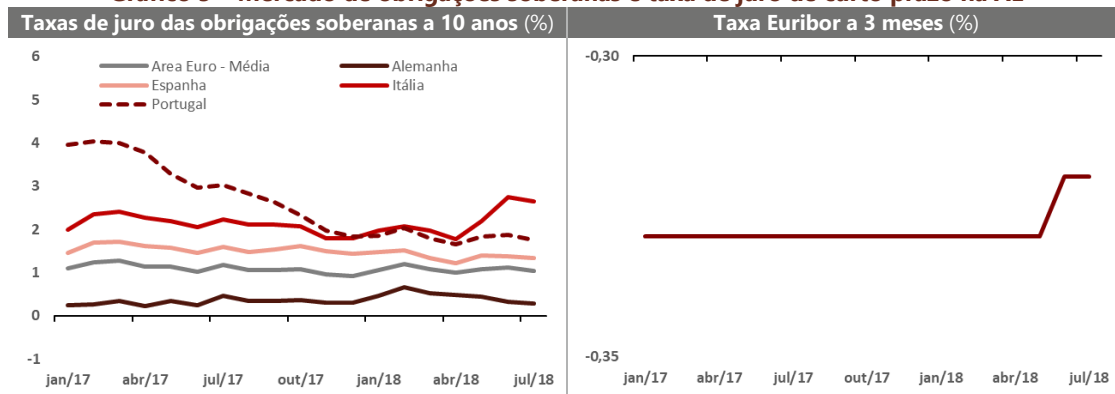
Fonte: BdP, FMI - *World Economic Outlook* de abril de 2018 e cálculos do CFP. | Nota ao gráfico da procura externa: média do crescimento das importações em volume de 61 países parceiros comerciais de Portugal, ponderada pelo peso das exportações de bens e serviços para cada parceiro nas exportações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

Em conformidade com os cálculos do CFP, que têm por base os dados do FMI publicados no WEO de abril de 2018, para o período compreendido entre 2019 e 2022, espera-se um progressivo decréscimo da taxa de crescimento da procura externa dirigida a Portugal, situando-se em torno de 3,4% no final do período (2022). No médio prazo, o crescimento da procura externa proveniente da AE deverá apresentar um desempenho mais positivo do que os restantes países do mundo.

Mercados financeiros e matérias-primas

Ao longo de 2018, as *yields* das obrigações soberanas a 10 anos na AE mantiveram-se estáveis em torno de 1,1%, valor idêntico ao da média anual de 2017 e que parece resultar da manutenção da política monetária por parte do BCE. Assinale-se, no entanto, o movimento ascendente verificado nas *yields* das obrigações italianas a 10 anos ocorrido após a alteração do panorama político desse país em maio deste ano. Ainda assim, as *yields* das obrigações portuguesas a 10 anos têm mantido a trajetória descendente que haviam iniciado no final do 1.º trimestre de 2017, traduzindo-se num *spread* face às obrigações alemãs de 148 pontos-base no mês de julho de 2018, valor que se compara com 378 pontos-base observado em fevereiro de 2017.

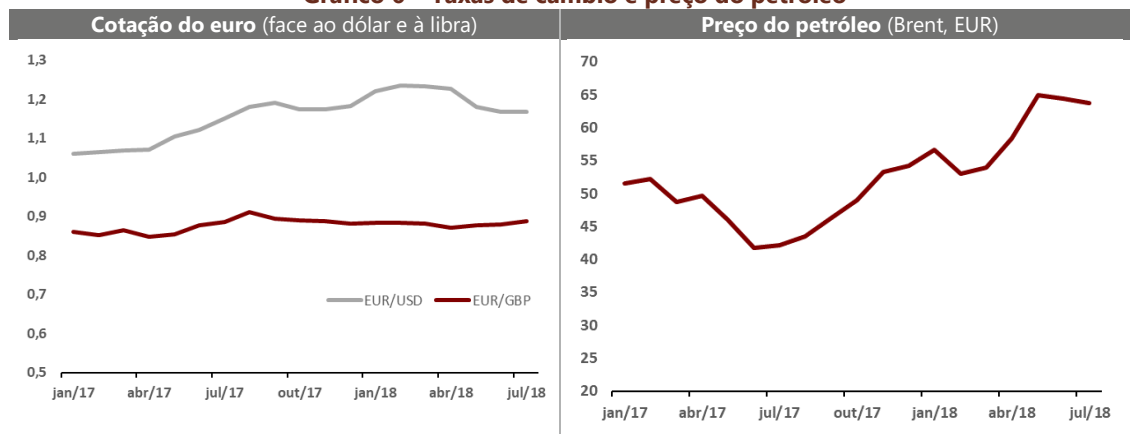
Gráfico 5 – Mercado de obrigações soberanas e taxa de juro de curto prazo na AE



Fonte: BCE e Eurostat.

Desde o início de 2017 e até maio de 2018, a taxa Euribor a 3 meses manteve-se inalterada em -0,33%, tendo registado uma ligeira subida para -0,32% em junho deste ano. Este valor encontra-se em linha com o previsto nas projeções macroeconómicas dos técnicos do Eurosistema de setembro de 2018. As expectativas implícitas nos contratos de futuros para a Euribor a 3 meses têm subjacente uma taxa ligeiramente positiva no médio prazo. No mercado cambial, a trajetória de apreciação do euro face à moeda norte-americana, que se tinha vindo a observar desde o início de 2017, foi interrompida em abril deste ano, registando-se uma correção da taxa de câmbio do euro face ao dólar (EUR/USD) para valores em torno de 1,16 USD no mês de setembro (que compara com 1,23 USD em março).

Gráfico 6 – Taxas de câmbio e preço do petróleo



Fonte: BdP.

No que respeita aos mercados de matérias-primas, verifica-se a manutenção da trajetória de recuperação do preço do barril de Brent iniciada após o segundo semestre do ano passado, tendo atingido um valor médio de 63,7 euros por barril em julho de 2018 (41,7 euros em junho de 2017). Os contratos de futuros do Brent negociados à data de fecho da informação usada neste relatório (13 de setembro) perspetivam um decréscimo dos preços do barril de Brent em USD no curto e médio prazo.

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em consideração os desenvolvimentos internacionais mais recentes e as perspetivas de evolução para a economia internacional descritos nesta secção, foram assumidas as hipóteses técnicas para o exercício de projeção que são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	4,4	5,1	3,8	3,8	3,5	3,4
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,4	0,8
Taxa de câmbio EUR-USD	1,13	1,19	1,16	1,16	1,16	1,16
Preço do petróleo (Brent, Eur)	48,2	62,6	66,2	63,1	60,1	58,0

Fontes: FMI, BdP 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. 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.

2.2 CENÁRIO MACROECONÓMICO DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

Neste cenário é projetada a conjuntura económica conhecida até ao momento e, para o horizonte de 2018 a 2022, como é prática do CFP, são consideradas apenas as medidas de política económica e orçamental já adotadas e legisladas. Trata-se, assim, de projeções e não de previsões do futuro, as quais teriam de incluir hipóteses quanto a alterações das variáveis exógenas e a medidas de política a adotar. O cenário macroeconómico de médio prazo agora atualizado pelo CFP consta do Quadro 2.

As projeções atualizadas mantêm a perspetiva de abrandamento progressivo do ritmo de crescimento da economia portuguesa no médio prazo, embora refletindo a mudança na composição observada em 2018: transição para uma dinâmica de crescimento mais apoiada no consumo, sendo o impacto no PIB desta aceleração amenizado pelo efeito negativo do abrandamento do investimento e das exportações.

A manutenção do perfil de crescimento do PIB real apresentado no exercício de março é alicerçada no aumento do peso da procura interna, que contribui com 2,6 p.p. em 2018 (revisão de +0,2 p.p.), reduzindo-se gradualmente para 1,8 p.p. em 2022. Esta evolução traduz uma revisão média de +0,1 p.p. ao longo do horizonte de projeção. As exportações líquidas deverão apresentar um contributo negativo de 0,4 p.p. em 2018, que implica uma revisão em baixa de 0,2 p.p. No médio prazo a expectativa é de estabilização num valor ligeiramente superior, mas ainda negativo (-0,2 p.p.), até ao final do horizonte de projeção.

Este cenário foi elaborado com base nos modelos macroeconómicos do CFP, incorporando a informação quantitativa e qualitativa mais recente proveniente de diversas fontes, nomeadamente as Contas Nacionais Trimestrais e as Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional divulgadas pelo INE.¹ Foram ainda consideradas as previsões mais recentes por parte de outras entidades para a economia global e para Portugal (Caixa 1). A incorporação desta informação, assim como qualquer comparação entre cenários, deve ser feita com precaução, salvaguardando devidamente as diferenças cronológicas, técnicas e conceptuais inerentes.

¹ INE (2018), [Contas Nacionais Trimestrais – 2.º Trimestre de 2018](#), agosto de 2018, e [Contas Trimestrais por Sector Institucional – 1.º Trimestre de 2018](#), junho de 2018.

Quadro 2 – Cenário macroeconómico do CFP

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,7	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6
Consumo privado	2,3	2,3	2,0	1,8	1,6	1,6
Consumo público	-0,2	1,2	0,7	0,4	0,4	0,5
Investimento (FBCF)	9,2	5,3	5,2	4,2	3,9	3,5
Exportações	7,9	5,7	4,5	3,8	3,5	3,4
Importações	7,9	6,3	4,8	4,0	3,7	3,6
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,9	2,6	2,3	2,0	1,9	1,8
Exportações líquidas	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,4	1,6	1,7	1,6	1,6
Deflator do consumo privado	1,3	1,1	1,4	1,5	1,5	1,5
Deflator do consumo público	1,9	1,3	2,4	2,1	1,1	1,1
Deflator do investimento (FBCF)	1,1	0,9	1,4	1,6	1,7	1,7
Deflator das exportações	3,6	1,7	1,4	1,6	1,7	1,8
Deflator das importações	4,0	1,8	1,5	1,5	1,6	1,6
IHPC	1,6	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5
PIB nominal						
Variação (%)	4,1	3,6	3,5	3,5	3,4	3,2
Nível (mil M€)	193,1	200,0	207,1	214,3	221,5	228,7
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	6,9	6,1	5,9	5,8	5,8
Emprego	3,3	2,6	1,2	0,5	0,3	0,3
Remuneração média por trabalhador	1,2	1,6	2,1	2,2	2,4	2,4
Produtividade aparente do trabalho	-0,6	-0,4	0,6	1,2	1,4	1,3
Setor externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	1,2	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
Balança corrente	0,4	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Balança de bens e serviços	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6
Balança de rend. primários e transferências	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Balança de capital	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	1,5	1,8	2,0	1,8	1,6	1,6
Hiato do produto (% PIB potencial)	0,4	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7

Fonte: INE e projeções CFP (2018-2022). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum comunitária, parametrizada no programa CONV com base na previsão da primavera de 2018 da Comissão Europeia.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Todas as instituições consideradas no Quadro 3 projetam, para 2018, uma desaceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa face a 2017. As previsões para a taxa de crescimento do PIB real em 2018 apresentam uma dispersão reduzida, variando entre 2,2% projetados pela Comissão Europeia (CE) e pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e 2,3% estimados pelo Ministério das Finanças (MF), pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco de Portugal (BdP). Tendo em consideração as previsões das diversas instituições, o crescimento económico esperado para o presente ano deverá sustentar-se no contributo positivo da procura interna, uma vez que as exportações líquidas deverão contribuir negativamente para a taxa de variação do PIB real. No que concerne à evolução da procura interna, salienta-se o crescimento esperado da formação bruta de capital fixo (FBCF), que deverá variar entre 5,8% no cenário do BdP e 7,6% no cenário do FMI. O crescimento da procura interna ficará ainda a dever-se à evolução do consumo privado, cuja taxa de crescimento projetada deverá variar entre 1,9% no cenário da OCDE e FMI e 2,2% na previsão do BdP, bem como ao crescimento do consumo público, cuja taxa de variação esperada encontra-se no intervalo entre 0,7% no cenário do MF e da OCDE e 1,9% previstos pelo FMI. Apesar da desaceleração prevista face a 2017, as exportações deverão crescer entre 5,5% (BdP) e 6,3% (MF) em 2018. A acompanhar esta evolução, estarão as importações cujas taxas de crescimento esperadas variam entre 5,7% no cenário do BdP e 6,8% no do FMI.

Relativamente aos preços, em 2018, observa-se alguma dispersão nas previsões destacadas no Quadro 3, com a taxa de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) a variar entre 1,1% da OCDE e 1,7% do FMI. No que respeita à taxa de variação do deflator do PIB espera-se uma variação de menor amplitude, ficando compreendida entre 1,4% no cenário da OCDE e do MF e 1,6% no cenário do FMI. Ao nível do mercado de trabalho, todas as instituições preveem uma queda da taxa de desemprego face ao ano de 2017, variando o seu valor entre 7,2% do BdP e 7,6% apresentados no cenário do MF. A contínua recuperação do mercado de trabalho implica uma previsão de crescimento do emprego que oscila entre 1,9% presente na previsão do MF e do FMI e 2,6% do cenário do BdP. Estima-se ainda um crescimento da remuneração média por trabalhador a variar entre 1,0% esperados pela OCDE e 2,1% projetados pelo MF e FMI. A capacidade líquida de financiamento da economia deverá permanecer positiva em 2018, com o MF e o BdP a preverem taxas de 1,6% e 1,8% do PIB, respetivamente.

Para 2019, o FMI e o BdP preveem uma desaceleração da economia portuguesa, enquanto o MF e a OCDE antevêm a manutenção do seu ritmo de crescimento. Com efeito, as taxas de crescimento previstas variam entre 1,8% no cenário do FMI e 2,3% no caso do MF. Tal como para 2018, os cenários considerados perspetivam que o contributo para o crescimento da economia portuguesa em 2019 e 2020 provirá, exclusivamente, da evolução da procura interna, uma vez que as exportações líquidas apresentarão contributos negativos nos dois próximos anos. Para 2019, o MF perspetiva um maior contributo da procura interna, ao contrário do FMI que prevê uma desaceleração do mesmo. Em 2020, as previsões do BdP e do FMI voltam a apontar para uma desaceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa, para 1,5% e 1,7%, respetivamente, enquanto o MF espera uma nova estabilização da taxa de variação do produto real (2,3%). Para esse ano, a divergência entre o MF e o FMI mantém-se, com o MF a antever uma estabilização do contributo da procura interna enquanto o cenário do FMI tem subjacente uma nova desaceleração. Na perspetiva do MF, a manutenção do contributo da procura interna nos próximos dois anos dever-se-á à estabilização das taxas de crescimento anuais do consumo privado, do consumo público e da FBCF, ao contrário do FMI que antevê desacelerações quer no consumo privado quer na FBCF. Relativamente à evolução dos preços, é esperada uma taxa de crescimento do IHPC a variar entre 1,5% no cenário do BdP e do MF e 1,7% da OCDE, no ano de 2019. Para 2020, os três cenários considerados apresentam perspetivas divergentes, com o FMI a estimar uma aceleração da taxa de inflação para 1,8%, o MF a antever a sua manutenção em 1,5% e o BdP a prever uma ligeira desaceleração para 1,4%. A taxa de desemprego deverá continuar a reduzir-se até 2020, com o MF, o BdP e o FMI a preverem a descida do seu valor nos próximos dois anos. Com efeito, em 2019, a taxa de desemprego enquadra-se no intervalo entre 6,2% do BdP e 7,2% do MF, e em 2020, as mesmas instituições estimam que a taxa de desemprego deverá oscilar entre 5,6% (BdP) e 6,8% (MF). Esta evolução terá associado um crescimento do emprego em 2019 a variar entre 1,1%, no cenário do MF e 1,3% na projeção da OCDE. Em 2020, a taxa de variação do emprego, de acordo com as instituições consideradas, oscilará entre 0,7% (FMI) e 0,9% (MF e BdP). Relativamente à capacidade líquida de financiamento da economia, tanto o BdP como o MF preveem que permaneça em 1,8% do PIB em 2019 e 2020.

Para os anos de 2021 e 2022, o MF pressupõe uma desaceleração dos ritmos de crescimento da economia portuguesa para 2,2% e 2,1% respetivamente, em resultado de uma dinâmica mais modesta da procura interna. Nestes dois anos, o FMI estima que o PIB cresça 1,4%, sustentando-se na estabilização do contributo da procura interna em 1,7% p.p. A taxa de inflação, no cenário do MF, deverá permanecer em 1,8% em 2021 e 2022, enquanto para o FMI este indicador acelerará continuamente até atingir 2,1% no último ano da projeção. Relativamente ao mercado de trabalho, ambas as instituições perspetivam a continuação da redução da taxa de desemprego, devendo esta situar-se, no ano de 2022, em 6,3%, de acordo com a projeção do MF, e em 6,1%, segundo o FMI.

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

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

Instituição e publicação Data de publicação	2017					2018					2019					2020			2021		2022		2023
	MF	OCDE	BdP	CE	FMI	MF	OCDE	BdP	CE	FMI	MF	OCDE	BdP	CE	FMI	MF	BdP	FMI	MF	FMI	MF	FMI	FMI
PIB real e componentes (variação, %)																							
PIB	2,7	2,3	2,2	2,3	2,2	2,3	2,3	2,2	1,9	2,0	1,8	2,3	2,2	1,9	2,0	2,3	1,7	1,5	2,2	1,4	2,1	1,4	1,3
Consumo privado	2,3	2,0	1,9	2,2	-	1,9	2,0	1,9	1,9	-	1,6	2,0	1,9	1,9	-	1,6	2,0	1,7	2,0	1,2	2,0	1,2	1,2
Consumo público	-0,2	0,7	0,7	0,8	-	1,9	-0,1	-0,1	0,1	-	1,0	-0,1	-0,1	0,1	-	1,0	-0,1	0,2	-0,2	0,7	0,0	1,3	1,0
Investimento (FBCF)	9,2	6,2	5,9	5,8	-	7,6	7,0	6,8	5,5	-	6,3	7,1	5,4	5,0	-	6,4	5,4	5,0	6,4	4,2	5,5	3,4	3,3
Exportações	7,9	6,3	5,8	5,5	-	6,2	4,8	4,3	4,6	-	4,7	4,2	4,3	4,2	-	4,2	4,3	4,2	4,2	4,1	4,2	4,1	4,1
Importações	7,9	6,3	6,4	5,7	-	6,8	5,0	4,7	5,0	-	5,5	4,5	5,0	4,9	-	4,5	5,0	4,9	4,5	4,4	4,4	4,3	4,3
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																							
Procura interna	2,9	2,5	2,3	-	-	2,9	2,6	2,3	-	-	2,4	2,6	-	2,0	-	2,5	1,7	2,4	2,4	1,7	2,4	1,7	1,6
Exportações líquidas	-0,2	-0,2	-0,2	-	-	-0,4	-0,2	-0,1	-	-	-0,5	-0,3	-	-0,5	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
Preços (variação, %)																							
Deflador do PIB	1,4	1,4	1,4	-	-	1,6	1,4	1,3	-	-	1,6	1,4	-	1,7	-	1,5	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7	1,7	1,7
Deflador do consumo privado	1,3	1,4	1,1	-	-	-	1,4	1,3	-	-	-	1,5	-	-	-	1,5	-	-	1,5	-	1,6	-	-
Deflador do consumo público	1,9	1,4	1,3	-	-	-	1,0	1,1	-	-	-	1,0	-	-	-	1,2	-	-	1,2	-	1,0	-	-
Deflador da FBCF	1,1	1,1	1,1	-	-	-	1,2	1,5	-	-	-	1,2	-	-	-	1,2	-	-	1,2	-	1,2	-	-
Deflador das exportações	3,6	1,7	1,5	-	-	-	1,2	0,4	-	-	-	1,3	-	-	-	1,3	-	-	1,3	-	1,3	-	-
Deflador das importações	4,0	1,7	1,1	-	-	-	1,2	0,4	-	-	-	1,3	-	-	-	1,3	-	-	1,3	-	1,3	-	-
IHPC	1,6	1,5	1,1	1,4	1,4	1,7	1,5	1,7	1,5	1,6	1,6	1,5	1,4	1,8	-	1,8	1,9	1,8	1,9	1,8	2,1	2,1	2,1
PIB nominal																							
Variação (%)	4,1	3,8	3,5	-	-	3,9	3,7	3,5	-	-	3,4	3,8	-	3,2	-	3,7	3,2	3,7	3,2	3,7	3,2	3,0	3,0
Nível (mil ME)	193,1	200,4	199,9	-	-	200,6	207,9	206,9	-	-	207,5	215,7	-	214,2	-	223,7	221,0	223,7	221,0	231,9	228,0	234,9	234,9
Mercado de trabalho (variação, %)																							
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	7,6	7,5	7,2	-	7,3	7,2	6,6	6,2	-	6,7	6,8	5,6	6,5	-	6,5	6,3	6,5	6,3	6,3	6,1	6,0	6,0
Emprego	3,3	1,9	2,0	2,6	-	1,9	1,1	1,3	1,2	-	1,2	0,9	0,9	0,7	-	0,8	0,5	0,8	0,5	0,8	0,4	0,3	0,3
Remunerações	4,5	3,9	3,0	-	-	-	3,1	3,3	-	-	-	3,1	-	-	-	3,2	-	-	3,2	-	3,2	-	-
Remuneração média por trabalhador	1,2	2,1	1,0	-	-	2,1	2,1	2,0	-	-	2,3	2,2	-	2,9	-	2,4	2,9	2,4	2,9	2,4	3,1	3,1	3,1
Produtividade aparente do trabalho	-0,6	0,5	0,2	-	-	-	1,2	0,9	-	-	-	1,4	-	-	-	1,4	-	-	1,4	-	1,3	-	-
Sector externo (% PIB)																							
Capacidade líquida de financiamento	1,2	1,6	-	1,8	-	-	1,8	-	1,8	-	-	1,8	1,8	-	-	1,6	-	-	1,6	-	1,6	-	-
Balança corrente	0,4	0,7	-0,3	-	-	0,2	0,7	-0,5	-	-	-0,1	0,7	-	-0,5	-	0,5	-0,9	0,4	-1,3	-	-1,5	-	-1,5
Balança de bens e serviços	1,0	1,0	1,3	0,9	-	1,4	1,0	1,1	1,0	-	1,2	0,8	0,9	1,0	-	0,7	0,9	0,7	0,9	0,7	0,6	0,5	0,5
Balança de rend. primários e transf.	-0,7	-0,3	-1,6	-	-	-	-0,3	-1,6	-	-	-	-0,2	-	-	-	-0,2	-	-	-0,2	-	-0,2	-	-
Balança de capital	0,9	0,9	-	-	-	-	1,1	-	-	-	-	1,1	-	-	-	1,1	-	-	1,1	-	1,1	-	-
Desenvolvimentos cíclicos																							
PIB potencial (variação, %)	-	1,9	1,1	-	-	1,3	2,3	1,2	-	-	1,4	2,2	-	1,5	-	2,1	1,5	2,2	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Hiatos do produto (% PIB potencial)	-	0,7	-2,7	-	-	0,1	0,7	-1,8	-	-	0,5	0,8	-	0,5	-	0,9	0,4	0,8	0,4	0,8	0,4	0,3	0,3

Fontes: 2017: INE. 2018-2022: MF - PE/2018-2022, abril 2018; OCDE - *Economic Outlook No 103*, maio 2018; BdP - Boletim Económico, junho 2018; CE - *Summer 2018 Interim Economic Forecast*, julho 2018; FMI - *2018 Article IV Mission*, setembro 2018.

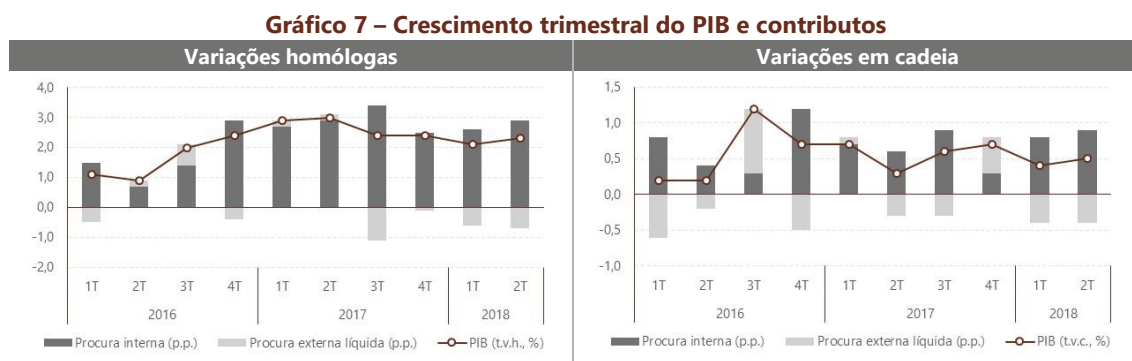
2.3 EVOLUÇÃO RECENTE DA ECONOMIA PORTUGUESA E PROJEÇÕES DO CFP

Evolução do PIB e componentes

A economia portuguesa exibiu um abrandamento no 1.º semestre de 2018, prolongando a tendência de abrandamento em termos homólogos iniciada durante a segunda metade de 2017. O PIB real exibiu uma variação homóloga de 2,2%, abrandando o seu ritmo de crescimento em 0,2 p.p. face ao semestre precedente e situando-se 0,5 p.p. abaixo do ritmo de crescimento médio observado em 2017. Apesar de se terem verificado acelerações no consumo privado e no consumo público, no 1.º semestre de 2018 o contributo da procura interna sofreu uma ligeira redução de 0,1 p.p. em relação ao ano anterior (2,9 p.p. no conjunto do ano) devido ao efeito adverso exercido pelo abrandamento do investimento. O contributo da procura externa líquida evoluiu também de maneira desfavorável, fixando-se em -0,6 p.p. no 1.º semestre de 2018, representando este valor um agravamento de -0,4 p.p. em relação ao contributo registado em 2017 (de -0,2 p.p.).

A tendência de abrandamento da atividade económica reflete, assim, a transição para uma dinâmica de crescimento mais apoiada no consumo privado, cuja aceleração não é suficiente

para contrabalançar totalmente os efeitos negativos do abrandamento do investimento e da deterioração da procura externa líquida.



Fonte: INE.

No 1.º semestre de 2018, o consumo privado acelerou ligeiramente em relação ao ritmo de crescimento anual de 2017, fixando-se a taxa de variação homóloga em 2,4% (ou seja, +0,1 p.p. do que o crescimento anual de 2017). Esta aceleração resultou do comportamento ligeiramente mais favorável da componente de bens não duradouros, que registou um crescimento homólogo de 2,0% na primeira metade de 2018, ficando 0,1 p.p. acima do ritmo crescimento de 2017. Em contraste, na componente de bens duradouros, verificou-se um abrandamento do crescimento homólogo para 5,7% durante o 1.º semestre de 2018 (crescimento anual de 5,9% em 2017), não obstante a forte aceleração observada entre o 1.º trimestre (2,6%) e o 2.º trimestre (8,8%).

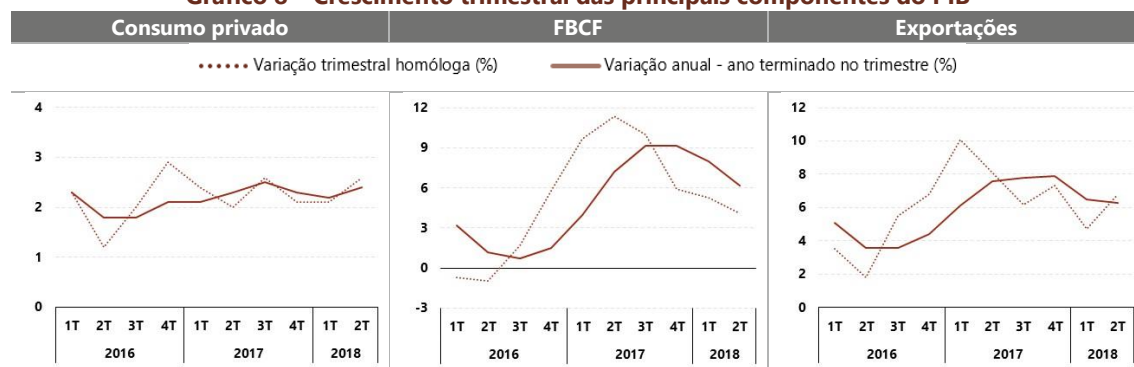
No que respeita ao consumo público, o 1.º semestre de 2018 foi caracterizado pela aceleração do ritmo de crescimento homólogo, passando a taxa de variação para 0,4% (+0,2 p.p. face ao 2.º semestre de 2017). Verifica-se, assim, uma inversão do comportamento do consumo público face a 2017, ano em que se registou uma contração de 0,2% nesta componente do PIB.

O investimento exibiu um abrandamento expressivo durante o 1.º semestre de 2018, mantendo a inflexão iniciada na segunda metade de 2017. A taxa de variação homóloga cifrou-se em 6,7% (ficando 1,9 p.p. abaixo do ritmo de crescimento de 2017), refletindo essencialmente o abrandamento da formação bruta de capital fixo (FBCF), que registou uma variação homóloga de 4,7% no 1.º semestre de 2018 (depois de ter crescido 9,2% em 2017). O impacto desfavorável no investimento total foi atenuado pelo efeito do volume da variação de existências, tendo esta componente apresentado um contributo de 2,0 p.p. para a variação homóloga do investimento total no 1.º semestre de 2018. Este contributo positivo tornou-se mais expressivo em relação ao registado na segunda metade de 2017 (de 0,5 p.p.) e contrasta com o contributo negativo de -0,6 p.p. observado no conjunto de 2017.

O abrandamento da FBCF é justificado, por um lado, pela desaceleração da componente da FBCF em máquinas e equipamentos (cujo crescimento homólogo diminuiu de 11,8% na última metade de 2017 para 10,2% no 1.º semestre de 2018) e, por outro, pelo forte abrandamento observado na componente de equipamento de transporte (cuja taxa de variação homóloga se reduziu para 1,3% no 1.º semestre de 2018, depois do crescimento de 5,7% no 2.º semestre de 2017). A componente da FBCF em construção também contribuiu de forma significativa para a desaceleração da FBCF total, uma vez que abrandou de uma

variação homóloga de 8,7% na segunda metade de 2017 para uma variação homóloga de 3,3% no 1.º semestre de 2018.

Gráfico 8 – Crescimento trimestral das principais componentes do PIB



Fonte: INE e cálculos do CFP.

As exportações líquidas contribuíram com -0,6 p.p. para a variação homóloga do PIB real no 1.º semestre de 2018, apresentando uma deterioração em relação ao valor observado em 2017 (contributo de -0,2 p.p.). Esta evolução negativa resultou de um abrandamento das componentes do comércio internacional que foi mais expressivo no caso das exportações do que no caso das importações. O crescimento homólogo das exportações totais abrandou para 5,8% na primeira metade de 2018 (abaixo dos 7,9% em 2017). Este resultado deve-se ao abrandamento das exportações de bens (5,6% no 1.º semestre em termos homólogos contra 6,8% em 2017) e das exportações de serviços (6,1% em termos homólogos vs. 10,9% em 2017). No caso das importações totais, o ritmo de crescimento homólogo abrandou para 6,8% no 1.º semestre deste ano (7,9% no conjunto de 2017), refletindo igualmente uma desaceleração em ambas as componentes. A variação homóloga das importações de bens no 1.º semestre de 2018 foi de 7,4%, recuando 0,6 p.p. em relação ao crescimento médio de 2017, observando-se um abrandamento mais expressivo nas importações de serviços, com a respetiva taxa de variação homóloga a cifrar-se em 2,4% na primeira metade deste ano (7,5% no conjunto de 2017).

Quadro 4 – Cenário macroeconómico do CFP (setembro e março de 2018)

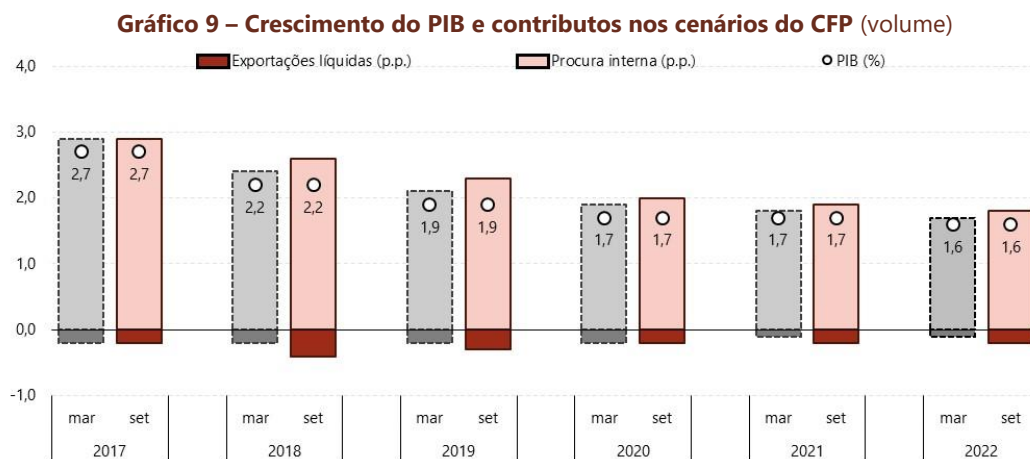
	setembro 2018						março 2018					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)												
PIB	2,7	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	2,7	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6
Consumo privado	2,3	2,3	2,0	1,8	1,6	1,6	2,2	2,1	1,8	1,7	1,5	1,5
Consumo público	-0,2	1,2	0,7	0,4	0,4	0,5	0,1	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,5
Investimento (FBCF)	9,2	5,3	5,2	4,2	3,9	3,5	9,0	6,8	5,7	4,0	3,2	2,8
Exportações	7,9	5,7	4,5	3,8	3,5	3,4	7,9	6,1	4,3	3,5	3,4	3,4
Importações	7,9	6,3	4,8	4,0	3,7	3,6	7,9	6,2	4,4	3,6	3,3	3,3
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)												
Procura interna	2,9	2,6	2,3	2,0	1,9	1,8	2,9	2,4	2,1	1,9	1,8	1,7
Exportações líquidas	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1

Fonte: INE (2017) e projeções CFP (2018-2022).

A incorporação da informação relativa ao 1.º semestre de 2018 conduziu a uma revisão da dinâmica das componentes do PIB que, no entanto, não implica alterações no perfil do PIB real projetado pelo CFP em março. A revisão assenta sobretudo na expectativa de desaceleração da FBCF e das exportações em 2018 e na revisão em alta das projeções relativas ao crescimento do consumo privado, do consumo público e das importações. Desta

forma, o atual cenário projeta uma taxa de crescimento do PIB real de 2,2% em 2018 (Quadro 2), antecipando-se uma trajetória de abrandamento gradual do ritmo de crescimento até ao final do horizonte de projeção, convergindo para o crescimento potencial da economia no médio prazo (1,6% em 2022). No atual cenário, a evolução do PIB real continua a basear-se essencialmente na dinâmica da procura interna (Gráfico 9), apesar de se projetar um perfil descendente do seu contributo para o crescimento do produto ao longo de todo o horizonte de projeção, reduzindo-se de 2,6 p.p. em 2018 para 1,8 p.p. no médio prazo. Projeta-se que as exportações líquidas registem um contributo negativo em 2018 (de -0,4 p.p.), deteriorando-se em 0,2 p.p. face a 2017, seguido de uma ligeira recuperação para -0,3 p.p. em 2019 e para -0,2 p.p. de 2020 em diante. O novo cenário perspetiva uma revisão em alta do contributo da procura interna em todo o horizonte de projeção (+0,2 p.p. em 2018 e 2019 e +0,1 p.p. nos anos seguintes) em relação ao exercício anterior, que é absorvida pela revisão em baixa do contributo das exportações líquidas de -0,2 p.p. em 2018 e de -0,1 p.p. em média no período 2019-2022.

Para 2018, o presente exercício estima a manutenção da taxa de crescimento do consumo privado em 2,3%, projetando para os anos seguintes um abrandamento gradual do ritmo de crescimento que converge para 1,6% no médio prazo. Para esta dinâmica contribui a expectativa de aceleração do rendimento disponível em 2018, antecipando-se no restante horizonte de projeção um abrandamento gradual desta variável assim como uma redução da taxa de poupança. Relativamente ao cenário anterior, o atual perfil de evolução do consumo privado é revisto ligeiramente em alta ao longo de todo o período em análise (+0,2 p.p. em 2018-2019 e +0,1 p.p. em 2020-2022). No caso do consumo público, e num contexto de políticas invariantes, antecipa-se uma forte recuperação do ritmo de crescimento em 2018, que deverá atingir 1,2% (ou seja +1,4 p.p. que em 2017), seguido de um abrandamento para uma variação de 0,7% em 2019 e 0,4% em média nos anos subseqüentes.



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

Para a FBCF projeta-se um abrandamento considerável da taxa de crescimento para 5,3% em 2018 (abaixo dos 9,2% em 2017). Esta alteração antecipa um perfil de abrandamento ao longo do horizonte de projeção, atenuando-se no decorrer do período (de 5,2% em 2019 para 3,5% em 2022). Comparativamente com o exercício anterior, o ritmo de crescimento anual da FBCF foi revisto em baixa nos dois primeiros anos de projeção, embora de forma mais expressiva em 2018 (-1,5 p.p. e -0,5 p.p. em 2019). Nos anos subseqüentes há uma ligeira revisão da projeção em alta (+0,5 p.p. em termos médios), refletindo uma base mais baixa no início do

horizonte de projeção e também a expectativa de custos do capital mais baixos no médio prazo, face ao cenário de março.

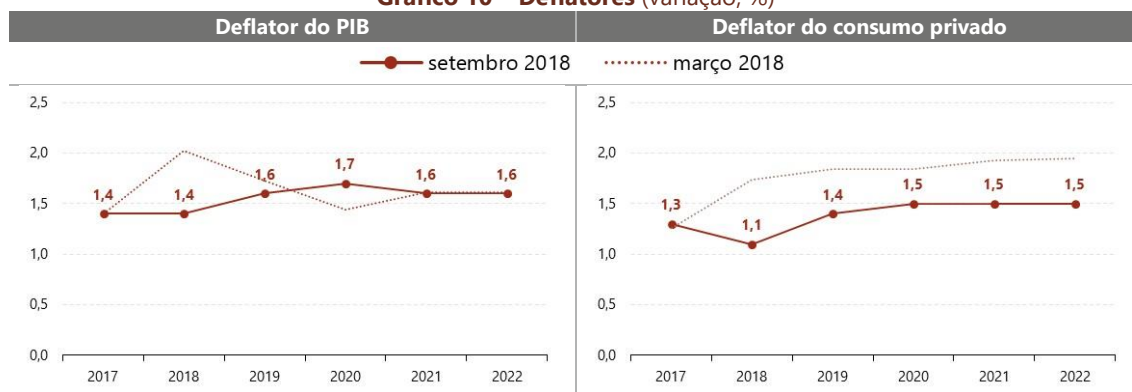
Neste cenário projeta-se um abrandamento gradual do ritmo de crescimento das exportações. Em 2018 estima-se um abrandamento do crescimento das exportações para 5,7%, contraindo 2,2 p.p. relativamente a 2017, antecipando-se para os anos subsequentes uma trajetória de convergência gradual para o crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa (Quadro 1). Antecipa-se a redução dos ganhos de quota de mercado até 2020 e a sua manutenção no médio prazo, com as exportações a crescerem 3,4% em 2022. Em relação ao exercício anterior, o novo cenário revê em baixa o crescimento das exportações em 2018 (-0,4 p.p.) e revê em alta as expectativas de crescimento para o período 2019-2020 (+0,2 p.p. em termos médios). As revisões refletem não só a informação disponível relativa ao 1.º semestre de 2018 como também a revisão em alta da dinâmica da procura externa dirigida à economia portuguesa.

Para as importações perspetiva-se uma evolução semelhante, estimando-se uma redução de 1,6 p.p. no crescimento em 2018 para 6,3%, seguindo-se um período de desaceleração gradual até atingir 3,6% em 2022. Esta evolução reflete a dinâmica do conteúdo importado das componentes do PIB, acomodando os perfis de abrandamento esperados para as exportações, consumo privado e FBCF a partir de 2018.

Evolução dos preços

O crescimento do deflator do PIB registou no 1.º semestre de 2018 uma variação homóloga de 1,2% desacelerando em relação ao conjunto do ano 2017 (variação de 1,4%). Na primeira metade do ano, os deflatores do consumo privado e do consumo público apresentaram variações homólogas de 0,9% e 1,1%, respetivamente. Ambos refletem um abrandamento do ritmo de crescimento, mais pronunciado no caso do deflator do consumo público (diminuição de 0,8 p.p. em relação a 2017) do que no deflator do consumo privado (diminuição de 0,4 p.p. em relação a 2017). O deflator da FBCF exibiu também um abrandamento, com a taxa de variação homóloga a situar-se em 0,7% no 1.º semestre de 2018, ficando 0,4 p.p. abaixo do ritmo de crescimento anual de 2017 (de 1,1%). No domínio do comércio externo, no 1.º semestre de 2018 o deflator das exportações evoluiu de maneira desfavorável, registando uma variação homóloga de 1,8% (variação de 3,6% em 2017), enquanto o crescimento do deflator das importações abrandou para 1,6% em termos homólogos (4,0% em 2017).

Durante o 1.º semestre de 2018 o crescimento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) reduziu-se para 1,1% (menos 0,5 p.p. que em 2017). Esta evolução reflete um abrandamento na componente de bens, cujo nível de preços aumentou 0,3% em termos homólogos (0,9% em 2017), e na componente de serviços, cujo nível de preços aumentou 2,0% em termos homólogos (2,5% em 2017).

Gráfico 10 – Deflatores (variação, %)

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

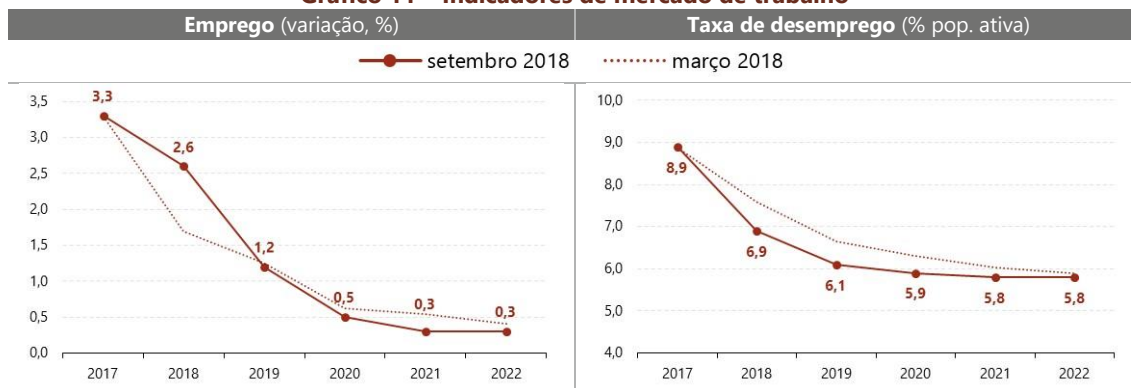
O atual cenário macroeconómico do CFP projeta a manutenção do crescimento do deflator do PIB em 1,4% em 2018, seguido de uma ligeira aceleração para 1,6% em 2019 e estabilização no médio prazo em torno deste valor. O IHPC deverá abrandar para 1,3% em 2018, seguindo-se uma recuperação gradual, traduzida numa aceleração progressiva até estabilizar em torno de 1,5% no médio prazo.

A projeção da manutenção do crescimento do deflator do PIB reflete a expectativa de abrandamento da generalidade dos deflatores das componentes que será compensado pela maior desaceleração do deflator das importações, cuja taxa de variação passa de 4,0% em 2017 para 1,8% em 2018. Esta evolução observa-se também parcialmente em 2019. Neste ano, o abrandamento do crescimento do deflator das importações (-0,3 p.p. para 1,5%) e a aceleração esperada nos deflatores do consumo privado (+0,3 p.p. para 1,4%), do consumo público (+1,1 p.p. para 2,4%) e da FBCF (+0,5 p.p. para 1,4%) compensam o impacto do abrandamento do deflator das exportações (-0,3 p.p. para 1,4%). Para o restante horizonte de projeção espera-se uma ligeira aceleração da generalidade dos deflatores.

Conjugando o efeito do abrandamento esperado do PIB em volume com o efeito da expectativa de estabilização do respetivo deflator, para 2018 estima-se uma desaceleração do crescimento do PIB nominal para 3,6% (4,1% em 2017). Para o restante horizonte de projeção antecipa-se uma desaceleração gradual do PIB nominal, convergindo a taxa de variação para 3,2% no médio prazo.

Mercado de trabalho

O mercado de trabalho continuou a evoluir favoravelmente durante o 1.º semestre de 2018, observando-se a diminuição da taxa de desemprego e o aumento do emprego. Em termos médios, neste período a taxa de desemprego fixou-se em 7,3%, refletindo a quebra substancial registada no 2.º trimestre (-1,2 p.p., para 6,7%). Em termos homólogos a taxa de desemprego exibiu uma diminuição de 2,2 p.p. no 1.º semestre de 2018, mantendo-se o ritmo de diminuição médio observado em 2017. No mesmo período a população empregada registou um crescimento homólogo de 2,8%, verificando-se assim um abrandamento em relação ao ritmo de expansão médio observado em 2017 (variação de 3,3%). Estes movimentos no mercado de trabalho ocorreram num contexto em que a população ativa aumentou 0,4% em termos homólogos, evidenciando um abrandamento em relação a 2017 (crescimento médio de 0,8%).

Gráfico 11 – Indicadores de mercado de trabalho

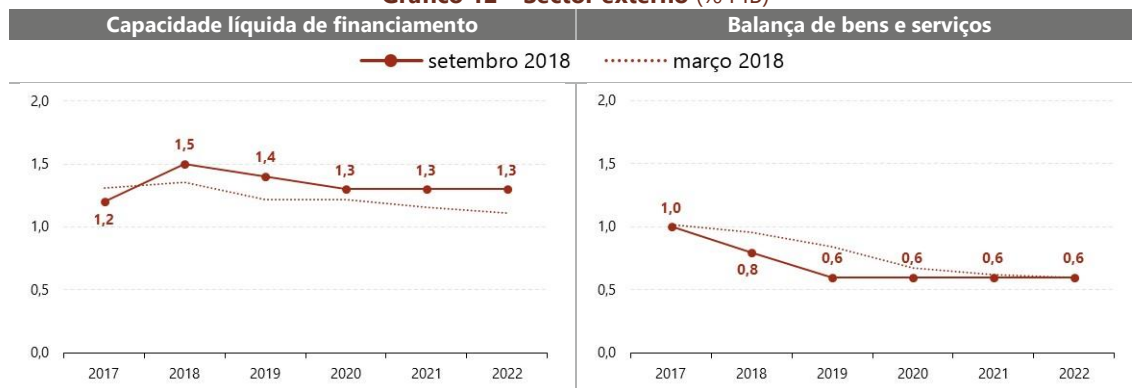
Fonte: INE e projeções CFP – setembro e março de 2018.

De acordo com o atual cenário do CFP, projeta-se que os indicadores do mercado de trabalho evoluam favoravelmente ao longo de todo o horizonte de projeção. Assim, em 2018, antecipa-se uma taxa de desemprego de 6,9%, diminuindo 2,0 p.p. face ao valor de 2017. Nos anos seguintes, projeta-se que a taxa de desemprego prolongue a trajetória descendente verificada desde 2014, embora a um ritmo decrescente, atingindo 5,8% em 2022. Em simultâneo, espera-se que o ritmo de criação de emprego diminua gradualmente ao longo do período em análise. Em 2018, estima-se um crescimento do emprego de 2,6%, menos 0,7 p.p. face ao ano anterior, antecipando-se para os anos seguintes um abrandamento gradual até atingir uma taxa de crescimento de 0,3% no médio prazo.

Em 2018, a competitividade-preço do fator trabalho deverá apresentar uma deterioração ligeiramente mais acentuada do que em 2017 (tendo em consideração a dinâmica do IHPC), em virtude da aceleração das remunerações (nominais) médias por trabalhador (de 1,2% para 1,6%), que deverá ser parcialmente mitigada por uma descida menos expressiva da produtividade aparente do trabalho (de -0,6% para -0,4%). O perfil de perda de competitividade deverá reduzir-se em 2019, sendo esperados alguns ganhos de competitividade no médio prazo. Esta evolução decorre do abrandamento do crescimento das remunerações médias por trabalhador e da retoma da produtividade (que se espera que cresça em torno de 1,4% a partir de 2021).

Sector externo

Considerando a informação mais atual disponibilizada pelas Contas Nacionais Trimestrais, o saldo da balança de bens e serviços registou uma ligeira deterioração no 1.º semestre de 2018, passando de +1,0% do PIB em 2017 para +0,6%, sendo o perfil trimestral de desaceleração.

Gráfico 12 – Sector externo (% PIB)

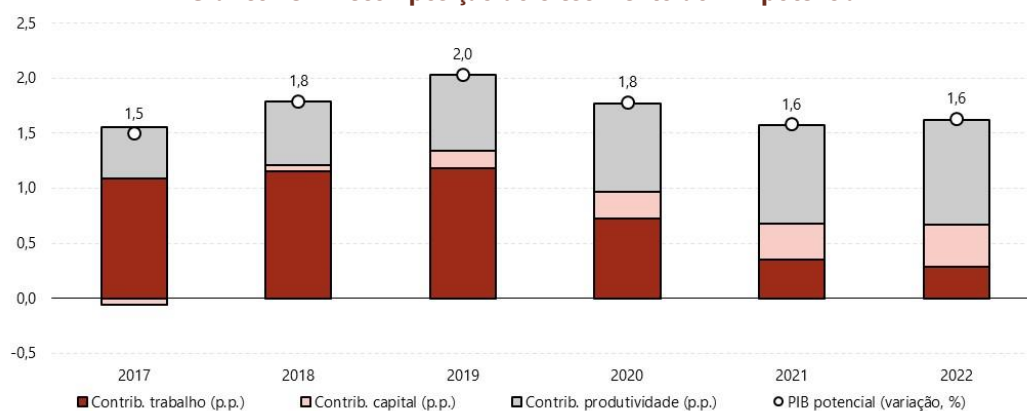
Fonte: INE e projeções CFP – setembro e março de 2018.

No atual cenário estima-se uma melhoria do excedente externo no início do horizonte de projeção, passando de 1,2% do PIB em 2017 para 1,5% em 2018. Para os anos seguintes projeta-se uma trajetória ligeiramente descendente que deverá conduzir à estabilização do excedente externo em torno de 1,3% do PIB a partir de 2020. A evolução favorável em 2018 reflete essencialmente o aumento do saldo positivo da balança corrente (de 0,4% do PIB em 2017 para 0,7%), que resulta da redução do saldo negativo da balança de rendimentos primários e transferências (de -0,7% do PIB em 2017 para -0,1% do PIB em 2018). De 2019 em diante, a ligeira deterioração do excedente externo resulta essencialmente da evolução da balança de bens e serviços, que estabiliza em 0,6% do PIB a partir desse ano (0,8% em 2018).

PIB potencial e hiato do produto

Os valores apresentados nesta secção resultam da utilização das projeções do CFP no [dispositivo de cálculo do produto potencial](#) disponibilizado pela Comissão Europeia.

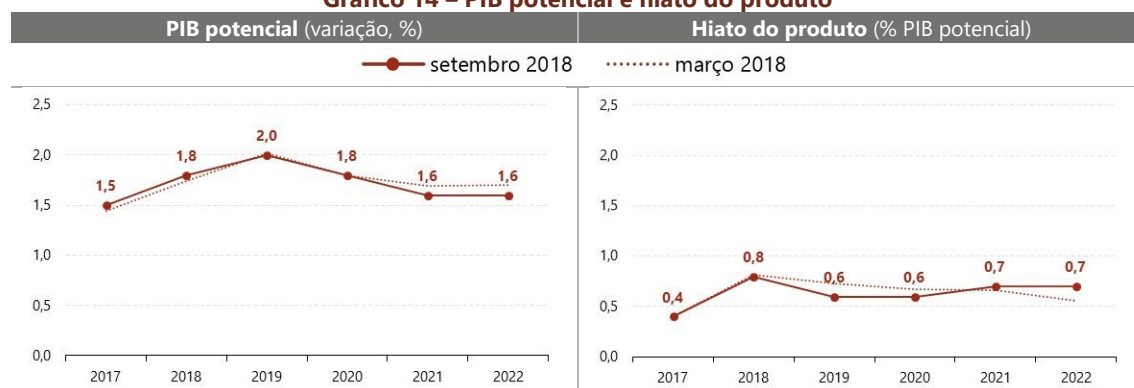
De acordo com o atual cenário macroeconómico e com a metodologia acordada na União Europeia, o produto potencial exibe uma trajetória de aceleração no início do horizonte de projeção, passando a taxa de crescimento de 1,5% em 2017 para 1,8% em 2018 e para 2,0% em 2019, antecipando-se depois um abrandamento gradual para 1,6%.

Gráfico 13 – Decomposição do crescimento do PIB potencial

Fonte: Cálculos CFP (2017-2022). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2018 da Comissão Europeia.

A aceleração esperada até 2019 reflete o contributo elevado do fator trabalho, que evolui em torno de 1,2 p.p. até 2019, e em menor grau a evolução do contributo da produtividade total dos fatores, que acelera 0,1 p.p. por ano para um valor de 0,7 p.p. no próximo ano. De 2019 em diante projeta-se uma diminuição gradual do contributo do fator trabalho, que atinge um valor de 0,3 p.p. em 2022, sendo esta diminuição compensada pelos aumentos ligeiros projetados para o contributo do capital (que recupera desde 2017 de um contributo negativo) e o da produtividade total dos fatores.

Gráfico 14 – PIB potencial e hiato do produto



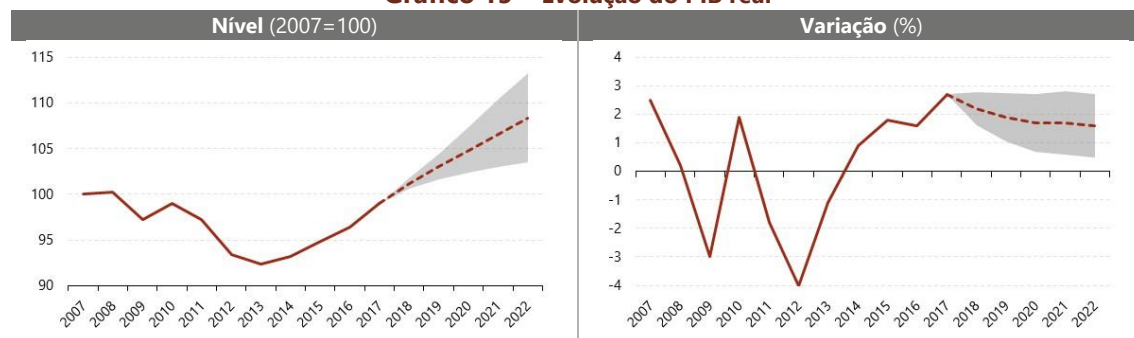
Fonte: Cálculos CFP (2017-2022). Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2018 da Comissão Europeia.

Estas projeções traduzem-se num aumento do hiato do produto em 2018 (+0,4 p.p. para 0,8%), que no médio prazo estabiliza em torno 0,7% do produto potencial.

2.4 RISCOS E INCERTEZA

As projeções apresentadas neste cenário estão sujeitas a diversos riscos de difícil quantificação. Estes podem ter origem, por exemplo, na ocorrência de choques aleatórios na economia ou na não materialização das hipóteses assumidas no exercício. A publicação de intervalos de confiança calculados com base na análise do desempenho do modelo utilizado é uma forma de evidenciar a incerteza inerente às projeções. O Gráfico 15 dá conta da incerteza assim definida no caso do PIB real. Esta está representada na região a cinzento em torno da projeção para a variável macroeconómica em estudo e tende a ser tanto maior quanto mais distante for o momento projetado face ao momento de partida.

Gráfico 15 – Evolução do PIB real



Fonte: INE e projeções CFP – setembro de 2018. | Nota: A zona sombreada corresponde ao intervalo de confiança da previsão de 68%, baseado no erro padrão dentro da amostra. As bandas representadas tomam as projeções do CFP não enviesadas, tendo por base o pressuposto de normalidade dos erros de previsão.

O enquadramento internacional que envolve o cenário macroeconómico agora apresentado não difere significativamente do exercício anterior, com as perspetivas moderadamente positivas sobre a evolução da economia mundial no curto e médio prazo e num contexto de manutenção de condições monetárias e financeiras acomodáticas a estabelecerem um quadro globalmente favorável para a economia portuguesa. Assim, as exportações e o investimento mantêm subjacentes riscos moderadamente descendentes e de natureza essencialmente externa, oriundos sobretudo:

- i. do incremento das políticas protecionistas, nomeadamente por iniciativa dos EUA, com consequências negativas para o comércio internacional;
- ii. do abrandamento da economia no sector do turismo, traduzindo a maior maturidade desse mercado;
- iii. do eventual impacto da normalização da política monetária do BCE, atendendo aos níveis de endividamento elevados existentes na economia portuguesa.

No plano interno, os riscos são essencialmente políticos e decorrem da capacidade para manter a política económica focada no aumento do espaço orçamental e no desenvolvimento de políticas coordenadas de transformação da economia e incentivo ao investimento para aumentar o produto potencial da economia. Uma degradação do desempenho orçamental poderia ter consequências negativas nas condições de financiamento da economia, enquanto o diferimento de reformas pode refrear o ritmo de investimento, em particular em sectores orientados para a exportação.

3 PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 CENÁRIO ORÇAMENTAL DE MÉDIO PRAZO COM POLÍTICAS INVARIANTES

O presente capítulo apresenta, para o período 2018-2022, a atualização do cenário de evolução das finanças públicas portuguesas coerente com a nova informação disponível nas estatísticas financeiras e não financeiras das Administrações Públicas (AP) e com a revisão das projeções económicas apresentadas no capítulo anterior.

Face a março, as séries estatísticas utilizadas foram objeto de revisão pelas autoridades estatísticas nacionais (INE e BdP) resultante da incorporação de informação mais completa e atualizada. Adicionalmente, a estimativa pelo CFP da conta das administrações públicas e dívida pública para 2017 avançada no exercício de março foi substituída pela estimativa preliminar divulgada pelas autoridades estatísticas, no âmbito da primeira notificação de 2018 ao abrigo do Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE). No que se refere à estimativa anual dos agregados orçamentais para o corrente ano, a sua atualização reflete já a incorporação dos resultados estimados pelo CFP para o 1.º semestre. Esta estimativa tem por base a informação estatística publicada pelo INE em 22 de junho relativa à conta do 1.º trimestre de 2018 do sector das AP e a informação sobre os desenvolvimentos orçamentais do 2.º e em parte do 3.º trimestre obtida pelo CFP no quadro das suas atribuições de acompanhamento da execução orçamental. Relativamente à dívida pública, a atualização da estimativa para 2018 utiliza a informação estatística mais recente divulgada pelo Banco de Portugal referente ao 1.º semestre do ano.

A incorporação de nova informação justificou a revisão da estimativa dos agregados orçamentais e da dívida pública para 2018. A nova estimativa para este ano constitui o ponto de partida para ancorar a projeção orçamental de médio prazo que se apresenta.

A atualização deste exercício de projeção tem, assim, como propósito apresentar a trajetória esperada para os agregados orçamentais num contexto de políticas invariantes. Num cenário desta natureza, a evolução projetada das variáveis orçamentais não constitui uma previsão para aquelas variáveis, mas antes um referencial que se pretende neutro, refletindo o que se admite que sucederia na ausência de novas decisões de política económica. Pretende-se com este exercício analisar a evolução provável das variáveis orçamentais na hipótese de manutenção das políticas em vigor ou anunciadas com grau de detalhe suficiente para estimar o seu impacto. A construção deste referencial é importante para avaliar a estratégia de consolidação orçamental no médio prazo, comparando a sua evolução com os objetivos apresentados pelo Governo no PE/2018 e com aquela que decorreria do cumprimento das regras orçamentais a que Portugal se encontra vinculado com o objetivo de assegurar uma trajetória sustentável para as finanças públicas.

Para esse efeito, a formulação do cenário no contexto de políticas invariantes assenta no pressuposto de que o impacto das medidas de natureza permanente (estrutural) compreende os efeitos da legislação em vigor de 2018 em diante. Neste âmbito, incluem-se igualmente aquelas medidas que, vigorando apenas no ano de 2018 e carecendo de cobertura legal para produzirem efeitos nos anos seguintes, foram no passado recente objeto

de sucessivas renovações anuais, equivalendo, na prática, a medidas com natureza permanente.² Considerou-se também a atualização do impacto de medidas na despesa com pessoal apresentado recentemente pelo Governo no quadro de negociação coletiva com os sindicatos da administração pública para o Orçamento do Estado 2019.³ No que se refere às medidas de natureza pontual (não permanentes), destaca-se a inclusão de uma nova medida de apoio ao sistema financeiro, que acresce ao conjunto de medidas temporárias e não recorrentes já identificadas no anterior relatório de março ([Relatório n.º 02/2018 do CFP](#)). O ponto seguinte detalha as principais hipóteses assumidas neste exercício. Nos restantes casos, excluíram-se do cenário de médio prazo as medidas de política previstas que careciam de suporte legislativo.

3.1.1 Principais hipóteses assumidas

A atualização da projeção dos agregados orçamentais para o período 2018-2022 considera as medidas de natureza permanente listadas no [relatório de março do CFP](#), algumas das medidas previstas no PE/2018, bem como a já referida atualização do impacto de medidas na despesa com pessoal (Quadro 5).

As medidas temporárias e não recorrentes, de natureza pontual, incidem nos anos de 2018, 2019 e 2021. Nos primeiros dois anos, registam-se impactos negativos na despesa e no saldo. Assim, além da despesa extraordinária com os incêndios florestais de 2017 e da operação relativa à conversão de ativos por impostos diferidos (DTA na sigla em inglês) já consideradas no exercício de março,⁴ acresce em 2018 como despesa extraordinária a operação de recapitalização do Novo Banco (NB).⁵ A atenuar o impacto desfavorável desta medida no saldo de 2018 continua a admitir-se a recuperação do remanescente da garantia do Banco Privado Português (377 M€ ou 0,2% do PIB) inicialmente anunciada para 2017. Com impacto igualmente positivo no saldo e na receita mantém-se, em 2021, a operação relativa à devolução da *pre-paid margin* do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF), de 991 M€ ou 0,4% do PIB (Quadro 15 em anexo). À semelhança de anteriores exercícios, as projeções dos agregados orçamentais não consideram o impacto orçamental de eventuais medidas de apoio ao sistema financeiro nem se encontram expurgadas do efeito de medidas temporárias e não recorrentes (*one-off*).

² Incluem-se neste âmbito as receitas provenientes das contribuições extraordinárias sobre o sector bancário, sector energético e indústria farmacêutica. A prorrogação da vigência destas receitas consta das próprias Leis do Orçamento do Estado para 2017 e 2018.

³ [Nota à comunicação social de 5 de setembro de 2018 do Gabinete do Ministro das Finanças.](#)

⁴ O impacto da conversão de ativos por impostos diferidos (DTA) é agora transferido para 2019, quando no exercício de março, segundo a informação do MF se previa para 2018.

⁵ Esta operação, a que o Estado Português se encontra obrigado através do Fundo de Resolução, resulta dos termos do mecanismo de capital contingente acordado no processo de alienação do Novo Banco.

Quadro 5 – Principais Medidas de Política Orçamental consideradas pelo CFP

Componente/medida	
RECEITA	DESPESA
Impostos Indiretos <ul style="list-style-type: none"> Alteração de taxas dos Impostos Especiais sobre o Consumo (IECs) Plano prestacional do PERES relativo ao IVA e “outros impostos indiretos” Manutenção das Contribuições sectoriais (bancário, energético e farmacêutica) de 2018 em diante. 	Despesas com pessoal <ul style="list-style-type: none"> Descongelamento de carreiras dos funcionários públicos, 1ª fase em 2018 e 2ª fase em 2019 Outros efeitos remuneratórios: subsídios de enfermeiros especialistas, horas extra e horas qualidade, reposicionamento nas tabelas dos assistentes operacionais, outros Aumento do n.º de efetivos (35 horas CITs no SNS, reforço de contratações nas APs).
Impostos Diretos <ul style="list-style-type: none"> Eliminação integral da sobretaxa de IRS Descongelamento de carreiras dos funcionários públicos 1ª fase em 2018 e 2ª fase em 2019 1.ª alteração de escalões de IRS Plano prestacional do PERES relativo ao IRS e IRC Reavaliação de ativos fixos corpóreos Aumento da derrama de IRC Aumento do n.º de efetivos (35 horas CITs no SNS, reforço de contratações nas APs) Outros efeitos remuneratórios 	Prestações Sociais <ul style="list-style-type: none"> Prestação Social para a inclusão Atualização extraordinária de pensões (SS, CGA) Pensões antecipadas sem penalização para carreiras contributivas longas Alterações no pacote rendimento (CSI, RSI, abono de família, subsídio por assistência de 3.ª pessoa) Aumento do subsídio de desemprego
Contribuições Sociais recebidas <ul style="list-style-type: none"> Descongelamento de carreiras dos funcionários públicos 1ª fase em 2018 e 2ª fase em 2019 Plano prestacional PERES relativo a dívidas contributivas Aumento do n.º de efetivos (35 horas CITs no SNS, reforço de contratações nas APs) Outros efeitos remuneratórios 	Consumo Intermédio <ul style="list-style-type: none"> Revisão da despesa em 2018 (<i>Spending Review</i>) Combate e prevenção de incêndios
Vendas	Outra despesa Corrente <ul style="list-style-type: none"> Revisão da despesa em 2018 (<i>Spending Review</i>) Combate e prevenção de incêndios
Outra receita corrente <ul style="list-style-type: none"> Adicional de dividendos do Banco de Portugal Otimização da receita Plano prestacional do PERES na parte relativa a juros de mora e juros compensatórios 	Formação Bruta de Capital Fixo <ul style="list-style-type: none"> Investimentos PT2020 e não cofinanciados Combate e prevenção de incêndios

Nota: As medidas de política destacadas correspondem às novas medidas incluídas no PE/2018 ou formalmente assumidas posteriormente pelo MF e que foram consideradas pelo CFP no cenário de projeção. A repartição do impacto orçamental ao longo do período 2018-2022 encontra-se detalhado no Quadro 13 em anexo.

Medidas de política

Face ao exercício de março, as projeções agora divulgadas passam a incluir as medidas previstas no PE/2018 relativas à realização de grandes projetos de investimento público no âmbito da ferrovia e das novas linhas dos metropolitanos de Lisboa e do Porto.

As medidas com impacto na despesa com pessoal foram revistas tendo em conta a especificação de efeitos avançada pelo Governo no quadro de negociação coletiva para a Lei do Orçamento de Estado para 2019. Assim, além do impacto do descongelamento de

carreiras já considerado na anterior projeção, acrescem agora os relativos a “outros efeitos remuneratórios” e ao “aumento do número de efetivos”. O primeiro compreende, entre outros, os subsídios de enfermeiros especialistas, as Horas Extra e as Horas Qualidade, a vinculação e o reposicionamento de professores e o reposicionamento na tabela dos assistentes operacionais. O segundo abrange o reforço de contratações nas Administrações Públicas, a aplicação das 35 horas aos contratos individuais de trabalho (CIT) no Serviço Nacional de Saúde (SNS) e o reforço de assistentes operacionais nas escolas (ver Quadro 5).

Mantém-se na projeção o efeito das medidas já consideradas no exercício de março, refletindo as medidas em vigor. Com impacto orçamental significativo em 2018, identificam-se, entre outras, a eliminação da sobretaxa de IRS, a alteração de escalões de IRS (com repercussão igualmente em 2019), a reavaliação de ativos fixos corpóreos e as medidas no domínio da despesa social, designadamente a atualização extraordinária de pensões, subsídio de desemprego e alterações nas prestações de regime não contributivo, como por exemplo: abono de família, rendimento social de inserção (RSI) e complemento solidário de idosos (CSI).

Das medidas constantes do PE/2018 não é considerado nesta projeção o impacto daquelas que, no entendimento do CFP, ainda se encontram insuficientemente especificadas ou as que dependem da aprovação de legislação específica que assegure a sua aplicação (ver o impacto orçamental no Quadro 12 em anexo). Trata-se (i) da segunda alteração aos escalões de IRS prevista para 2021; (ii) do acréscimo de receita a obter ao nível dos “outros impostos indiretos” em 2019; (iii) do aumento dos impostos indiretos decorrente do exercício de controlo e eficiência dos benefícios fiscais previstos para os anos de 2020 a 2022; (iv) do reforço das prestações sociais de 2019 a 2022; e (v) da redução da despesa a realizar com poupanças ao nível das prestações sociais (2020), do consumo intermédio (2019 a 2022) e da “outra despesa corrente” (2019 a 2022). O impacto líquido cumulativo no saldo de todas estas novas medidas de política representa até 2022, segundo a previsão do MF, uma melhoria no saldo de 0,4 p.p. do PIB.

Em síntese, as medidas de política permanentes consideradas no cenário de médio prazo terão um impacto direto negativo no saldo a partir de 2018. Esse impacto, que reflete a conjugação de medidas e efeitos de anos anteriores com as novas medidas de política previstas pelo Governo, traduz-se em termos cumulativos num efeito direto líquido negativo no saldo de 0,9 p.p. do PIB até 2022. O quadro abaixo resume por agregado e componente orçamental, a dimensão do impacto anual das medidas de política consideradas na projeção de médio prazo do CFP.

Quadro 6 – Impacto orçamental das medidas de política (valores não cumulativos em % do PIB)

	2018		2019		2020		2021		2022	
	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política	Medidas e efeitos de anos anteriores	Novas Medidas de política
Receita Total	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Receita corrente	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receita fiscal	-0,2	0,2	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos indiretos	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos diretos	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendas e out. rec. corr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Despesa Total	0,4	0,0	0,5	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa primária	0,4	0,0	0,5	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa corrente primária	0,3	0,0	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Consumo intermédio	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas com pessoal	0,3	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prestações sociais	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsíd. e out. desp. corr.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesas de capital	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Juros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impacto no Saldo	-0,4	0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: O Quadro 13 em anexo especifica as medidas de política subjacente a cada componente orçamental. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Outras hipóteses

As projeções orçamentais divulgadas para o período entre 2018 e 2022 têm subjacente a evolução dos principais indicadores macroeconómicos, nomeadamente: PIB nominal, consumo privado, inflação, remunerações, emprego e indicadores demográficos, sobretudo os desenvolvimentos da população ativa. Face a março, a informação estatística divulgada pelo INE referente a 2017, assim como a revisão do cenário macroeconómico, representam os fatores mais relevantes para as alterações registadas nos agregados orçamentais projetados. A consideração de novas medidas e um maior detalhe na especificação das bases económicas implícitas à projeção das variáveis orçamentais explicam o remanescente da revisão efetuada. As hipóteses técnicas utilizadas pelo CFP subjacentes às projeções dos agregados orçamentais estão resumidas no Quadro 7.

Quadro 7 – Principais pressupostos subjacentes à projeção dos agregados orçamentais 2018-2022 (%)

Despesas com Pessoal	2018	2019	2020	2021	2022
Ordenados e salários					
Efeito preço					
Atualização anual com base no pressuposto CFP	0,0%	0,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Efeito volume					
Emprego público	0,9%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Consumo Intermédio	2018	2019	2020	2021	2022
Consumo intermédio sem incluir PPP	3,8%	3,7%	3,2%	3,3%	3,2%
Taxa de crescimento das PPP em contabilidade nacional	-2,8%	-5,1%	-2,4%	-3,1%	-3,1%
Prestações Sociais em Espécie	2018	2019	2020	2021	2022
Prestações sociais em espécie sem incluir PPP	2,4%	3,5%	3,5%	3,4%	3,2%
Taxa de crescimento das PPP da saúde em contabilidade nacional	13,1%	-31,9%	-32,7%	-33,4%	-20,0%
Prestações Sociais em dinheiro	2018	2019	2020	2021	2022
Pensões					
Efeito preço					
Fator de atualização das pensões na Segurança Social	1,6%	1,8%	1,9%	1,5%	1,5%
Fator de atualização das pensões na CGA	1,1%	1,3%	1,4%	1,0%	1,0%
Efeito volume					
Segurança Social	-0,2%	0,4%	1,1%	0,8%	0,5%
Caixa Geral de Aposentações	-0,1%	-0,2%	0,0%	0,3%	0,5%
Desemprego					
Efeito volume					
Variação do número de desempregados	-20,8%	-10,4%	-3,2%	-0,5%	-0,7%
Efeito preço					
Variação das remunerações	4,8%	3,1%	2,9%	3,2%	3,3%
Outras Despesas	2018	2019	2020	2021	2022
Subsídios	8,3%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
Outras despesas correntes	2,3%	3,6%	3,5%	3,2%	3,2%
<i>p.m. Taxa de juro implícita</i>	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Receita Fiscal	2018	2019	2020	2021	2022
Impostos Indiretos: variação do consumo privado					
IVA	3,4%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
ISP	3,4%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
IABA	3,4%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
IT	3,4%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
Impostos Diretos:					
IRS - variação da massa salarial	4,3%	3,3%	2,8%	2,8%	2,8%
IRC - variação do PIB nominal	2,4%	3,5%	3,5%	3,4%	3,2%
Receita contributiva	2018	2019	2020	2021	2022
Contribuições sociais	4,5%	3,4%	2,5%	1,7%	1,8%
Contribuições efetivas	5,9%	4,2%	3,0%	2,8%	2,8%
Contribuições imputadas	-0,9%	0,2%	0,3%	-3,0%	-2,8%

Nota: As variações podem estar influenciadas por medidas de política e efeitos temporários, justificando a diferença face à variação do indicador macroeconómico subjacente à sua projeção.

A partir de 2018, a evolução da receita fiscal assenta no pressuposto de um contexto de estabilidade da política fiscal e contributiva ao longo do horizonte de projeção. As bases económicas subjacentes à projeção das principais componentes da receita fiscal e contribuições sociais são o PIB nominal, as remunerações do sector público e do sector privado, o consumo privado e a inflação. No que respeita às restantes componentes da receita, a partir de 2018, admitiu-se uma evolução em linha com o PIB nominal, perspetivando-se uma ligeira redução para os últimos anos do horizonte de projeção.

A evolução da despesa primária é essencialmente determinada pelo comportamento da despesa com pessoal e prestações sociais que não em espécie, cuja projeção é definida pela variação de indicadores de preço e volume. Assim, como no relatório de março, a trajetória da despesa com pessoal incorpora no efeito preço o impacto do descongelamento gradual das carreiras dos funcionários públicos em 2018 e 2019⁶ acrescido dos outros efeitos nas remunerações, de acordo com a nota divulgada pelo Ministério das Finanças⁷ e, para os anos seguintes, a hipótese técnica de atualização salarial para os trabalhadores das Administrações Públicas segundo a inflação, bem como o efeito de arrastamento (*carry-over*) resultante do descongelamento. Relativamente ao efeito volume, em 2018, assumiu-se uma variação com base nos valores publicados na [síntese estatística do emprego público](#) (SIEP), tendo sido considerado um aumento médio de 0,9% do número de funcionários das Administrações Públicas. Em 2019, de acordo com a informação divulgada pelo Ministério das Finanças, proceder-se-á ao reforço de contratações nas Administrações Públicas. O CFP estima que o impacto da medida prevista pelo MF seja equivalente a uma taxa de crescimento do emprego público de 0,8%. À semelhança do exercício anterior⁸, a partir de 2020, foi assumida uma variação nula do número de trabalhadores nas Administrações Públicas, ou seja, uma estabilização do emprego público. A projeção contempla o impacto das hipóteses anteriormente descritas na trajetória da despesa com pessoal, receita de IRS e contribuições sociais.

A evolução da despesa com prestações sociais é essencialmente explicada pela despesa com pensões e prestações de desemprego. A projeção da despesa com pensões tem subjacentes as hipóteses quanto à variação do número de pensionistas, cujo efeito composição difere de acordo com o sistema de pensões considerado (Segurança Social ou Caixa Geral de Aposentações). Neste exercício, procedeu-se à revisão da trajetória do número de novos pensionistas para ambos os sistemas, de acordo com a informação facultada no âmbito do Programa de Estabilidade 2018-2022 e de acordo com os resultados publicados em [The 2018 Ageing Report](#). A variação do valor das pensões, designado de efeito preço, assentou nos seguintes pressupostos: (i) a atualização das pensões do sistema de Segurança Social, de acordo com os artigos 4.º a 7.º da Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro, utilizando-se os indicadores do cenário macroeconómico do CFP (PIB real e IPC sem habitação), bem como o estabelecido no artigo 6.º da Lei n.º 52/2007, de 31 de agosto, referente ao regime de proteção social convergente; (ii) a alteração do primeiro escalão, abrangendo as pensões até

⁶ Para efeitos de cálculo do descongelamento das carreiras dos funcionários públicos naqueles dois anos e tal como explicitado pelo MF, assumiu-se um universo de 400.000 funcionários públicos, dos quais dois terços correspondem a subscritores da CGA. Para os restantes funcionários públicos não foi assumida qualquer hipótese de descongelamento no horizonte de projeção.

⁷ Nota à comunicação social no âmbito da negociação entre Governo e Sindicatos (<https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=1d195c8e-0095-4212-960f-3f80aa480c6f>).

⁸ Embora nos anos mais recentes a regra de contratação publicada nos documentos de orientação de política orçamental, Orçamentos do Estado e Programas de Estabilidade, não tenha sido cumprida e se tenha constatado um aumento do número de funcionários públicos em vez da sua diminuição, o CFP mantém o pressuposto de cumprimento, aplicando a referida regra de estabilização do emprego público para o horizonte de projeção.

duas vezes o valor do Indexante de Apoios Sociais (IAS);⁹ (iii) a atualização extraordinária de 10€ por pensionista, independentemente do número de pensões, em vigor a partir de agosto de 2018, das pensões inferiores a 1,5 IAS que não tenham sido atualizadas ao longo do período 2011 e 2015; (iv) a atualização extraordinária de 6€ por pensionista, independentemente do número de pensões, em vigor a partir de agosto de 2018, das pensões inferiores a 1,5 IAS que tenham sido atualizadas ao longo do período 2011 e 2015¹⁰ e (v) o novo regime de carreiras contributivas muito longas, que permite a reforma antecipada sem penalizações, isto é, sem aplicação do fator de sustentabilidade ou penalização por antecipação. No que respeita ao cálculo da despesa com subsídios de desemprego, a metodologia subjacente incorpora o comportamento esperado das remunerações do sector privado e do número de desempregados, implícitos no cenário macroeconómico. No que concerne às restantes prestações sociais foi considerada a atualização do IAS, de acordo com a Lei n.º 53-B/2006, de 29 de dezembro.

No que se refere ao conjunto das outras componentes da despesa, em particular o consumo intermédio e as prestações sociais em espécie, excluindo o efeito das Parcerias Público-Privadas (PPP), assumiu-se que a sua evolução acompanha o comportamento do PIB nominal. As projeções para as despesas com PPP¹¹ têm por fonte o Ministério das Finanças (PE/2018). Para as “outras despesas correntes” assume-se a manutenção do seu peso no PIB. As despesas de capital são projetadas tendo subjacente uma taxa de comparticipação dos fundos da União Europeia entre os 22% e os 25%, obtida através do rácio observado entre as transferências de capital recebidas e a formação bruta de capital fixo.

Como verificado em exercícios anteriores, a projeção da despesa com juros tem como determinantes a trajetória projetada para o *stock* da dívida pública, as amortizações e emissões previstas para os principais instrumentos e os pressupostos considerados para a evolução distinta da taxa de juro por tipo de instrumento (ver 3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida).

3.1.2 Perspetivas para a evolução da receita e da despesa

A atualização da projeção das finanças públicas portuguesas para o período 2018-2022 baseia-se num cenário de políticas invariantes, sendo esperada uma melhoria do saldo orçamental (não ajustado) de um défice de 0,5% em 2018 para um excedente de 0,3% em 2022, uma melhoria cumulativa de 0,9 p.p. do PIB (Quadro 8). Em termos ajustados de medidas *one-off*, projeta-se uma melhoria acumulada de 1,1 p.p. do PIB entre 2018 e 2022.

A trajetória aponta para um processo de consolidação orçamental focado primordialmente no contributo dado pela redução da despesa, diminuindo 1,3 p.p. do PIB (excluindo a operação de capitalização da CGD em 2017), enquanto a receita total diminui 0,7 p.p. do PIB

⁹ Anteriormente o primeiro escalão incluía pensões até aos 1,5 IAS.

¹⁰ Entre 2011 e 2015 foram atualizadas as pensões sociais, as pensões rurais e as pensões mínimas de carreira contributiva até 15 anos.

¹¹ No caso das prestações sociais em espécie, as PPP em causa referem-se ao sector da saúde.

no conjunto do período de projeção (Gráfico 16). A trajetória de evolução destes agregados difere da prevista no PE/2018 conforme explicado na Caixa 3 em anexo.

Na despesa projeta-se uma redução do seu peso no PIB em 1,3 p.p. (excluindo o efeito da CGD) no mesmo período, que resulta fundamentalmente da diminuição esperada do peso da despesa corrente primária (em 2,1 p.p. do PIB) e da redução da despesa com juros (em 0,7 p.p. do PIB). Em sentido oposto, é esperado um aumento do peso da despesa de capital (em 0,8 p.p. do PIB), decorrente da anunciada maior execução de fundos comunitários (Quadro 8).

A revisão das projeções incorpora a estimativa preliminar do INE para 2017, com um impacto que se cifra em 0,1 p.p. do PIB, bem como de um menor crescimento do PIB nominal para 2018 (ver a Caixa 2 para uma análise mais detalhada das revisões efetuadas).

Quadro 8 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	2017	Projeção CFP				
		2018	2019	2020	2021	2022
Receita Total	42,9	43,2	42,9	42,8	42,9	42,2
Receita corrente	42,5	42,6	42,3	42,0	41,7	41,5
Receita Fiscal	25,2	25,1	25,0	24,9	24,9	24,8
Impostos indiretos	15,0	15,1	15,1	15,1	15,0	15,0
Impostos diretos	10,2	10,0	9,9	9,9	9,8	9,8
Contribuições sociais	11,8	11,9	11,8	11,7	11,5	11,4
Vendas e outras receitas correntes	5,5	5,6	5,5	5,4	5,3	5,3
Receita de capital	0,4	0,7	0,6	0,7	1,2	0,7
Despesa Total	45,9	43,8	43,1	42,9	42,3	41,8
Despesa Primária	42,0	40,3	39,7	39,5	39,1	38,7
Despesa corrente primária	37,7	37,3	36,9	36,5	36,0	35,5
Consumo intermédio	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2
Despesas com pessoal	11,0	10,9	10,9	10,8	10,5	10,2
Prestações sociais	18,4	18,2	17,9	17,7	17,5	17,3
Subsídios e outras despesas correntes	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Despesa de capital	4,3	3,0	2,8	3,0	3,1	3,1
Juros	3,9	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2
Saldo orçamental	-3,0	-0,5	-0,2	-0,1	0,6	0,3
Medidas Temporárias e não recorr.	-2,2	-0,3	-0,1	0,0	0,4	0,0
Saldo orçamental ajustado	-0,8	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,3
<i>por memória:</i>						
Saldo primário	0,9	3,0	3,2	3,2	3,9	3,5
Saldo primário ajustado	3,1	3,2	3,3	3,2	3,4	3,5
Dívida Pública	125,7	122,2	118,7	116,4	110,1	106,1

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos de 2017, 2018 e 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes conforme se detalha no Quadro 15 em anexo. O saldo orçamental e saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 17 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes.

Embora se projete uma redução do rácio da despesa primária, esta é inferior à do exercício anterior. Esta evolução reflete uma revisão em alta deste agregado, que decorre essencialmente da menor redução do peso da despesa com pessoal (-0,8 p.p. do PIB vs. -1,7 p.p. do PIB em março de 2018). A evolução da despesa com pessoal encontra-se influenciada pelo já referido efeito do descongelamento gradual das progressões e outros efeitos remuneratórios, que é significativamente superior ao previsto quer no OE/2018 quer no PE/2018. Para os anos de 2018 e 2019, a despesa encontra-se influenciada pela conjugação

do aumento do emprego público (0,9% e 0,8%, respetivamente) com o impacto do descongelamento gradual das progressões. Para o restante horizonte de projeção, considera-se uma atualização anual dos salários dos funcionários públicos de acordo com o IPC (efeito preço) e a manutenção do emprego público (efeito volume). Apesar das alterações descritas anteriormente, as despesas com pessoal deverão diminuir o seu peso no PIB (de 10,9% do PIB em 2018 para 10,2% do PIB em 2022), o que reflete o diferencial entre a projeção do PIB nominal e do IPC em que assenta a hipótese técnica das atualizações salariais, bem como as poupanças via efeito substituição de efetivos¹² (diferença salarial entre os trabalhadores que saem para aposentação em final de carreira e aqueles que entram). Este último fator revela-se importante, uma vez que permite poupanças materialmente significativas. No presente exercício considera-se também o efeito do descongelamento das progressões o que implica uma maior diferença salarial, isto é, um *wage drift* positivo mais elevado no horizonte de projeção.

Entre 2018 e 2022 o decréscimo esperado da despesa com prestações sociais traduz o comportamento das prestações sociais em dinheiro, que diminuem 1 p.p. do PIB e, em menor grau, das prestações sociais em espécie (-0,2 p.p. do PIB). Salienta-se que, embora em percentagem do PIB as prestações sociais em dinheiro apresentem uma quebra, em termos absolutos o seu valor aumenta em resultado da conjugação dos efeitos preço e volume. O efeito preço reflete essencialmente: (i) a reposição da atualização anual das pensões da Segurança Social e da CGA; (ii) a atualização extraordinária das pensões inferiores a 1,5 IAS e (iii) a nova regra de reforma antecipada sem penalizações e sem aplicação do fator de sustentabilidade para trabalhadores com carreiras contributivas longas. Quanto ao efeito volume, também constitui um fator para o crescimento da despesa com pensões em termos nominais, porém com um impacto estimado inferior ao apresentado no relatório de março de 2018. De facto, as previsões que integram o PE/2018 e o *2018 Ageing Report* apresentam um número de novos pensionistas para os Sistemas da Segurança Social e da CGA até 2022 inferior ao anteriormente previsto. Na ausência de fontes alternativas, o CFP integrou esses valores nesta projeção. A despesa com subsídios de desemprego mantém a trajetória descendente, em resultado do melhor desempenho do mercado de trabalho, refletindo a redução da taxa de desemprego e o crescimento do emprego. São ainda esperados decréscimos das outras prestações sociais em dinheiro e das prestações em espécie essencialmente explicadas pelo decréscimo do IPC e dos gastos com PPP no sector da saúde, respetivamente.

À semelhança do projetado em março, o consumo intermédio permanece relativamente estável em termos de peso no PIB, passando de 5,4% em 2018 para 5,3% entre 2019 a 2021 e projetando-se uma redução adicional de 0,1 p.p. do PIB em 2022. Esta evolução é influenciada pela redução dos encargos com PPP¹³. A projeção do CFP incorpora as medidas de poupança para o consumo público inscritas no PE/2018 apenas para o corrente ano, não sendo consideradas medidas adicionais para o restante horizonte de projeção.

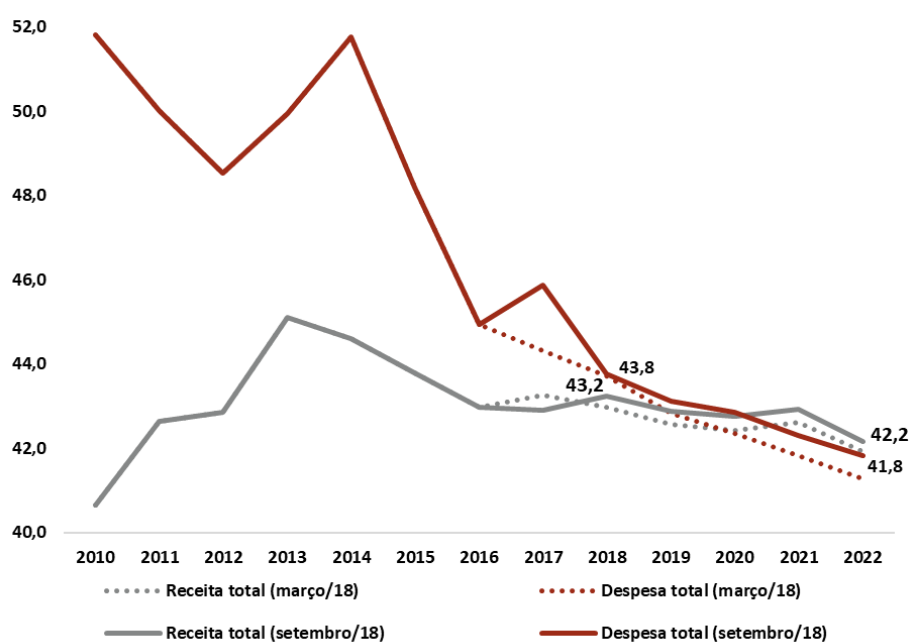
¹² Na edição anterior deste Relatório este efeito foi designado por *wage drift*.

¹³ De acordo com a informação fornecida no âmbito do PE/2018.

Com sinal contrário, a despesa de capital deverá aumentar ligeiramente o seu peso (de 3% de PIB em 2018 para 3,1% do PIB em 2022), persistindo numa recuperação que reflete medidas de fomento à integral utilização dos fundos estruturais europeus e o reforço do investimento público no domínio de infraestruturas ferroviárias.

A despesa com juros é determinada pela evolução projetada para o *stock* da dívida pública, pelas hipóteses relativas às taxas de juro (que assentam na manutenção de condições de mercado favoráveis, permitindo algumas poupanças adicionais) e pelo efeito do crescimento do PIB nominal (ver mais detalhes no ponto 3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida). De acordo com as hipóteses assumidas, o peso da despesa com juros no PIB deverá registar um decréscimo de 0,7 p.p. do PIB, atingindo 3,2% do PIB no final do período em análise.

Gráfico 16 – Projeções do CFP para a receita e a despesa (em % do PIB)



Fonte: INE. Projeções do CFP. Nota: no período de projeção os valores incluem medidas temporárias e não recorrentes. Foram consideradas as medidas constantes no Quadro 15.

As projeções da receita total das Administrações Públicas apontam para uma redução de 0,7 p.p. do PIB, explicada na sua totalidade pela receita corrente (-1,1 p.p. do PIB), uma vez que a receita de capital aumenta o seu peso no PIB no final do período (0,7%).

A redução do rácio da receita fiscal (-0,4 p.p. do PIB) deve-se ao contributo dos impostos diretos, que apresentam uma diminuição do seu peso no PIB de 0,4 p.p.

A dinâmica dos impostos diretos tem em consideração a evolução das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção (remunerações, emprego e PIB, e as medidas especificadas para cada imposto). Espera-se que os impostos diretos apresentem uma diminuição em percentagem do PIB, passando de 10% em 2018 para 9,8% em 2022, refletindo as evoluções projetadas para o IRS e IRC. Relativamente ao IRS, a evolução do imposto é explicada pelo efeito combinado das remunerações, da criação de emprego, da alteração dos escalões de IRS implementada este ano, pelos efeitos de arrastamento (*carry-*

over) da eliminação da sobretaxa¹⁴ e, em menor grau, pelo Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado (PERES). O comportamento do IRC segue essencialmente a evolução projetada para o PIB, sendo considerados os impactos de medidas como a reavaliação de ativos fixos corpóreos e o PERES (Quadro 13).

O comportamento dos impostos indiretos é influenciado (i) pela atualização do cenário macroeconómico, cujas perspetivas de crescimento se deterioraram face ao projetado em março; (ii) por medidas previstas no OE/2018 e no PE/2018 relativas quer ao aumento dos impostos especiais sobre o consumo, quer ao IS, ISV e IUC;¹⁵ (iii), pelos efeitos de arrastamento no IVA, relativos aos planos prestacionais ao abrigo do PERES para todo o horizonte de projeção; e (iv) pela sucessiva renovação do impacto das contribuições extraordinárias dos sectores energético, bancário e indústria farmacêutica. Com base nestes pressupostos, a projeção do CFP reflete uma ligeira diminuição do peso dos impostos indiretos no PIB, de 15,1% em 2018 para 15% em 2022.

A receita das contribuições sociais apresenta um decréscimo de 0,4 p.p. do PIB até 2022, não obstante o aumento em valor absoluto, resultante do crescimento das contribuições sociais efetivas em linha com a projeção para o crescimento combinado das remunerações e do emprego. A diferente dinâmica do ano base de projeção para o presente exercício (2017) decorre da variação conjunta do efeito preço das remunerações e do efeito volume do emprego, com uma variação estimada superior à do PIB nominal. Espera-se que o ano de 2018 ainda reflita esta dinâmica, com as contribuições sociais a atingirem 11,9% do PIB. A partir de 2019, é esperada uma inversão, perspetivando-se uma redução anual em cerca de 0,1 p.p. do PIB entre 2019 e 2022. Acresce ainda a diminuição das contribuições sociais imputadas que incorpora a redução gradual das contribuições para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), em consequência da aposentação ou reforma de atuais subscritores. Na presente projeção, o impacto nas contribuições imputadas é inferior ao exercício de março, uma vez que foi considerado um número inferior de saídas para aposentação e reforma.

Relativamente à receita de capital, projeta-se que atinja os 0,7% do PIB em 2022, mantendo o nível estabilizado face a 2018. A sua evolução é explicada pela variação do PIB e ponderada pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia no investimento público. Salienta-se que em 2021 o valor da receita de capital, como já anteriormente referido, encontra-se positivamente afetado pela devolução da comissão paga à cabeça (*pre-paid margin*) no valor de 991 M€¹⁶ (0,4% do PIB) de um dos empréstimos concedidos pelo FEEF. Assim, em 2021, o saldo orçamental, o saldo primário e a dívida das administrações públicas encontram-se influenciados por esse encaixe financeiro.

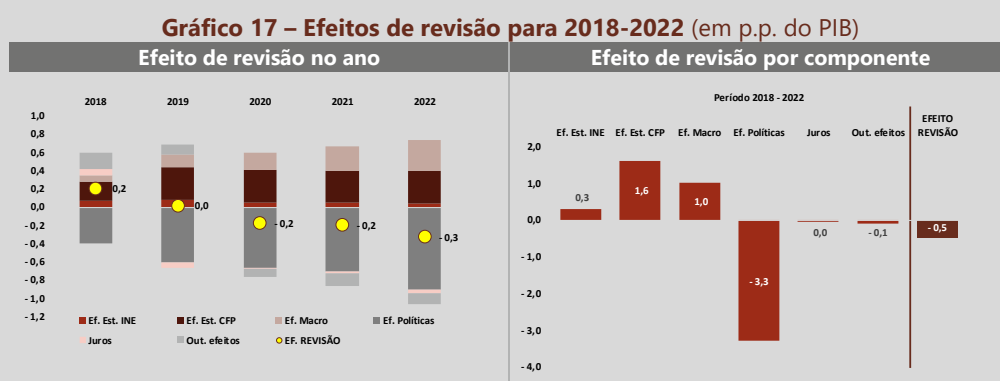
¹⁴ Em 2017, ano base, considera-se a redução gradual da sobretaxa e a partir de 2018 a sua total extinção.

¹⁵ Para o Imposto sobre o álcool e as bebidas alcoólicas (IABA), Imposto sobre o tabaco (IT), Imposto sobre os produtos petrolíferos e energéticos (ISP), Imposto sobre veículos (ISV) foram consideradas as atualizações ao nível da inflação prevista, tal como publicado no OE/2018. No que respeita ao Imposto do Selo (IS) a projeção incorpora as altações introduzidas no âmbito da liquidação do imposto e quanto ao Imposto único de circulação (IUC) um aumento das respetivas taxas em 1,4%, como previsto no OE/2018.

¹⁶ Este valor poderá variar em função do retorno da aplicação financeira da comissão paga em 2011.

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

Face ao exercício de março do corrente ano, a atual projeção incorpora uma trajetória menos favorável para o saldo orçamental a partir de 2020. Não obstante a melhor perspectiva quanto ao saldo orçamental do corrente ano, considera-se que apenas nos dois últimos anos do horizonte temporal (2021 e 2022) existirão excedentes, embora menores do que o projetado em março (Gráfico 18).



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

A revisão face à projeção de março tem por base diferentes componentes. O maior impacto no saldo (-3,3 p.p. do PIB em termos acumulados) decorre dos efeitos de medidas de política (painel direito do Gráfico 17), sobretudo ao nível das despesas com pessoal e da despesa de capital. A primeira reflete a atualização do impacto de medidas na despesa com pessoal, que para além do descongelamento de carreiras, já considerado na anterior projeção, passa a incluir também os impactos relativos a “outros efeitos remuneratórios” e ao aumento do número de efetivos previsto pelo MF para 2018 e 2019. A partir de 2020 até 2022 verificam-se os maiores impactos, que refletem não só o *carry-over* da medida inicial de descongelamento, mas também o seu impacto cumulativo futuro. Este traduz, em termos de efeito preço, uma remuneração média mais elevada, acentuada pela hipótese técnica de atualização anual das remunerações pelo IPC (a partir de 2020) conjugada com um nível de emprego público também mais elevado (efeito volume), não obstante a sua estabilização no período 2020-2022, com base no pressuposto da regra uma entrada por uma saída considerada no PE/2018. A revisão nas despesas de capital está associada a um maior investimento público, cofinanciado por fundos europeus, mas também à realização de grandes projetos de investimento público no âmbito da ferrovia e das novas linhas do metropolitano de Lisboa e Porto, assentes numa forte contrapartida nacional. Estes investimentos integram-se nas novas medidas de política previstas pelo Governo no PE/2018.

No seu conjunto, o efeito de medidas de política penaliza o saldo orçamental, sendo progressivamente crescente ao longo do período 2018-2022, comum às duas projeções (painel esquerdo do Gráfico 17). Em sentido oposto, a atual projeção tem em conta uma estimativa orçamental do CFP para 2018 mais favorável do que a de março, possibilitando um melhor ponto de partida para os anos seguintes, mitigando aproximadamente metade do efeito das (revisões nas) medidas de política. Importa ainda referir que, apesar do cenário macroeconómico atualizado ser agora menos favorável, as componentes com maior impacto nos agregados orçamentais da receita, em particular as remunerações, apresentam uma revisão em alta, o que beneficia o saldo agora projetado comparativamente ao exercício de março (em 1,0 p.p. do PIB). As alterações explicadas pelos restantes efeitos (estimativa INE, juros e “Outros efeitos”) têm um impacto mais residual. Dentro destes, a maior expressão deve-se à incorporação da estimativa preliminar de 2017 do INE para as contas nacionais das AP, publicadas posteriormente ao anterior exercício de projeção, da qual resultou um melhor ponto de partida que beneficia todo o horizonte temporal em 0,3 p.p. do PIB.

No seguimento destes efeitos registam-se revisões na projeção dos agregados orçamentais e suas componentes. O peso da receita total das AP no PIB é revisto em alta na atual projeção, com impacto similar em todos os anos (Quadro 9). Sem prejuízo desta revisão, e tal como no exercício de março de

2018, o peso da receita pública no PIB tende a decrescer a partir de 2018, com exceção de 2021 (ano de recebimento da *prepaid margin* de empréstimos do FEEF contraídos no âmbito do PAEF).

Quadro 9 – Revisão dos agregados orçamentais (em p.p. do PIB)

	set/18 vs mar/18				
	2018	2019	2020	2021	2022
Receita Total	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Receita corrente	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1
Receita Fiscal	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Impostos indiretos	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Impostos diretos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Vendas e outras receitas correntes	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Receita de capital	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Despesa Total	0,1	0,3	0,5	0,5	0,6
Despesa Primária	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5
Despesa corrente primária	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,3
Consumo intermédio	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Despesas com pessoal	0,2	0,5	0,7	0,8	0,9
Prestações sociais	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Subsídios e outras despesas correntes	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Despesa de capital	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3
Juros	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Saldo orçamental	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,3

As melhores perspetivas para a receita de capital (nomeadamente fundos europeus destinados a cofinanciamento de projetos de investimento), bem como a manutenção da evolução positiva da receita contributiva, mais do que compensam a revisão em baixa das vendas e outras receitas correntes, decorrente do impacto da revisão do cenário macroeconómico, sobretudo do PIB nominal (Quadro 9).

O peso da despesa das AP no PIB é, tal como o da receita, revisto em alta, mas com um impacto global comparativamente maior e progressivamente crescente ao longo do período considerado. Em função destas alterações, a trajetória do saldo orçamental das AP resulta agora menos favorável a partir de 2020 do que a projetada em março, mesmo considerando um melhor ponto de partida em 2018 (Quadro 9 e Gráfico 18).

Com efeito, a atual projeção considera uma menor redução do peso da despesa pública no PIB. Enquanto a projeção de março considerava uma redução, em termos acumulados, entre 2018 e 2022, do peso da despesa em 2,4 p.p. do PIB, a atual projeção incorpora uma redução de 1,9 p.p. do PIB. Esta diferença tem por base a revisão em alta da despesa, decorrente sobretudo da consideração de um maior peso das despesas com pessoal e de despesa de capital ao longo de todo o período, acima explicado. O impacto desta revisão não é compensado pelas perspetivas de evolução mais favorável quanto a outras rubricas da despesa corrente primária, nomeadamente os subsídios e outras despesas correntes (Quadro 9).

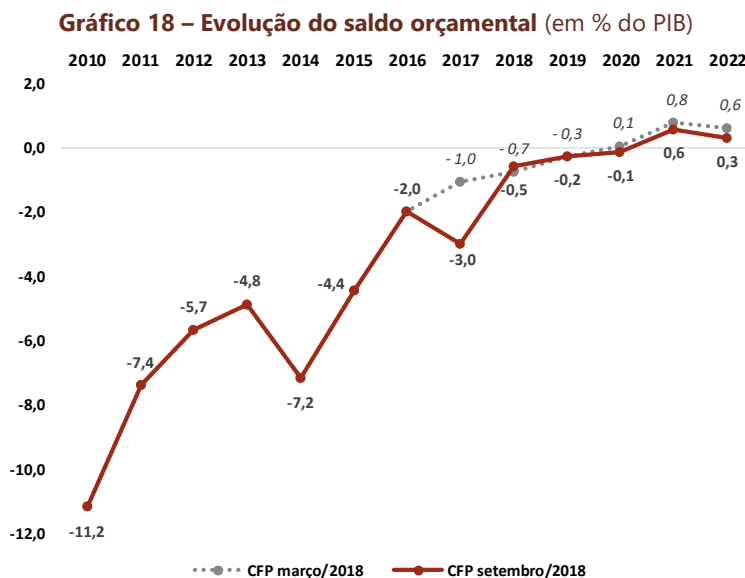
A expectativa de uma menor redução da despesa total das AP comparativamente à projeção de março contribui assim de modo decisivo para que a trajetória da evolução do saldo orçamental seja menos favorável na atual projeção. A taxa de crescimento médio anual da despesa entre 2018 e 2022 atualmente projetada é de 2,2%, aumentando em relação à projeção de março último (1,9%), aproximando-se em 0,3 p.p. do crescimento projetado para o PIB nominal (em março o diferencial entre a taxa de crescimento da despesa e o PIB nominal era de 1,5 p.p. sendo agora de 1,2 p. p.).

3.1.3 Perspetivas para a evolução dos saldos orçamentais

A atual projeção considera um défice para 2018 (de 0,5% do PIB) inferior ao estimado em março deste ano (0,7%), determinando um ponto de partida mais favorável para os desenvolvimentos orçamentais de médio prazo. Na sequência desta atualização e na ausência de novas medidas de política, o défice das AP em 2019 situar-se-ia em 0,2% do PIB, em linha com o previsto no PE/2018, o que representaria uma melhoria de cerca de 0,3 p.p. do PIB quando comparado com 2018.

Num cenário de políticas invariantes, a projeção atual do CFP indica uma melhoria do saldo, a partir de 2020, menos expressiva do que no exercício de março. Neste enquadramento, a

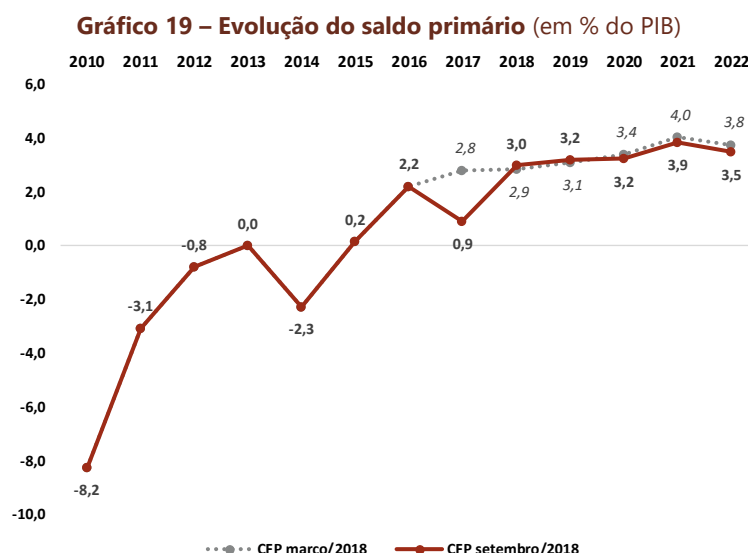
projeção do CFP aponta para a realização de um excedente orçamental a partir de 2021. Tendo em consideração os pressupostos e hipóteses inerentes ao atual exercício, esperam-se melhorias de 0,1 p.p. do PIB em 2020 e de 0,7 p.p. do PIB em 2021 (dos quais 0,4 p.p. são devidos à devolução da *pre-paid margin*), perspetivando-se uma deterioração do excedente orçamental em 2022 em cerca de 0,3 p.p. do PIB (Gráfico 18).



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2019 e ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 15 em anexo.

Para a melhoria do saldo esperada para 2021 – e à semelhança do que constava da projeção de março – concorre, a receita prevista pelo MF relativa à devolução da *prepaid margin* (991 M€; 0,4 p.p. do PIB), uma medida não repetível que implica um efeito de base da variação em 2022. Apesar de a revisão do cenário macroeconómico subjacente à atual projeção beneficiar a trajetória do saldo orçamental, o seu efeito não é suficiente para compensar o impacto resultante das novas medidas de política consideradas neste exercício (ver Caixa 2).

No que se refere ao saldo primário, a projeção atual do CFP considera a manutenção de excedentes de 2018 a 2022, sendo que, a partir de 2020, estes excedentes serão inferiores à projeção de março (Gráfico 19). A diferença quanto ao ano de 2017 resulta em larga medida do impacto da operação de recapitalização da Caixa Geral de Depósitos (CGD), cuja contabilização em contas nacionais não era conhecida em março de 2018.



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao período 2010-2019 e ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 15 em anexo.

Para este ano espera-se um saldo primário de 3,0% do PIB, ligeiramente acima do considerado na anterior projeção (em 0,1 p.p. do PIB). Para os anos seguintes a tendência global é de reforço do excedente primário. Para 2019 projeta-se um acréscimo de 0,2 p.p. do PIB relativamente ao ano anterior, estabilizando em 2020. O recebimento da *prepaid margin* em 2021 contribuirá para aumentar em 0,7 p.p. do PIB o saldo primário fixando-o no máximo pontual de 3,9% do PIB. Em termos acumulados, a melhoria projetada para o quinquénio 2018-2022 equivale a 2,6 p.p. do PIB, embora a maior parte (2,1 p.p. do PIB) corresponda à melhoria estimada para 2018. Da melhoria esperada em termos acumulados, apenas 0,1 p.p. são devidos ao impacto favorável de medidas temporárias e não recorrentes previstas nos anos de 2018, 2019 e 2021 (Quadro 15).

Caixa 3 – Comparação com a previsão do MF no PE/2018

Nesta Caixa apresentam-se as diferenças entre a atual projeção num cenário de políticas invariantes do CFP e a previsão do Ministério das Finanças constante no Programa de Estabilidade 2018-2022 (PE/2018). A atual projeção do CFP, que não incorpora medidas de política orçamental insuficientemente especificadas no PE/2018, aponta assim para saldos orçamentais das administrações públicas menos favoráveis do que os previstos pelo MF no PE/2018, exceto para o corrente ano. De acordo com a projeção do CFP, a situação de excedente orçamental só deverá ser atingida em 2021, um ano mais tarde que o previsto no PE/2018. No final do horizonte temporal o excedente orçamental deverá atingir 0,3% do PIB, um resultado inferior aos 1,3% do PIB previstos no Programa de Estabilidade.

Quadro 10 – Conta das administrações públicas: projeção CFP e Programa de Estabilidade (% e p.p. do PIB)

	Projeção CFP SC set18					Diferença face ao PE/2018, em p.p. do PIB				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Receita Total	43,2	42,9	42,8	42,9	42,2	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5
Receita corrente	42,6	42,3	42,0	41,7	41,5	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,4
Receita Fiscal	25,1	25,0	24,9	24,9	24,8	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Impostos indiretos	15,1	15,1	15,1	15,0	15,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impostos diretos	10,0	9,9	9,9	9,8	9,8	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Contribuições sociais	11,9	11,8	11,7	11,5	11,4	0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,5
Vendas e outras rec. correntes	5,6	5,5	5,4	5,3	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Receita de capital	0,7	0,6	0,7	1,2	0,7	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Despesa Total	43,8	43,1	42,9	42,3	41,8	-0,2	0,1	0,6	0,6	0,4
Despesa Primária	40,3	39,7	39,5	39,1	38,7	-0,2	0,0	0,5	0,4	0,4
Despesa corrente primária	37,3	36,9	36,5	36,0	35,5	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,2
Consumo intermédio	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Despesas com pessoal	10,9	10,9	10,8	10,5	10,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,2
Prestações sociais	18,2	17,9	17,7	17,5	17,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4
Subsídios e outras desp. correntes	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Despesa de capital	3,0	2,8	3,0	3,1	3,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2
Juros	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1
Saldo orçamental	-0,5	-0,2	-0,1	0,6	0,3	0,2	-0,1	-0,8	-0,8	-0,9
Por memória										
Variação do PIB Real	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	-0,2	-0,4	-0,6	-0,5	-0,5
Variação do PIB Nominal	3,6	3,5	3,5	3,4	3,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4

Fonte: MF, PE/2018. Projeções e cálculos CFP.

As diferenças mais significativas concentram-se no triénio 2020-2022, período para o qual a projeção do CFP aponta para um nível de receita inferior e de despesa superior. O CFP projeta que no último ano do horizonte de projeção, a receita atinja 42,2% do PIB, menos 0,5 p.p. do que o previsto no PE/2018, e que a despesa represente 41,8% do PIB, mais 0,4 p.p. do que o previsto pelo MF em abril passado.

De acordo com esta projeção, a receita fiscal deverá ser superior ao previsto no PE/2018 ao longo de todo o horizonte de projeção devido a uma evolução mais favorável dos impostos diretos. Para esta evolução contribui o efeito base da estimativa do CFP para 2018 dos impostos diretos, sobretudo ao nível do IRC. Em 2019, é justificada também pelo maior crescimento das remunerações face ao previsto no PE/2018. Projeta-se uma evolução ligeiramente inferior dos impostos indiretos, devido a uma menor variação do consumo privado nominal, bem como a não inclusão de medidas de política não especificadas pelo Governo para os anos de 2019 a 2021 (ver Quadro 12).

Projeta-se que a receita proveniente de contribuições sociais cresça em termos nominais, mas que em percentagem do PIB apresente uma trajetória descendente, ao contrário do que estava previsto no PE/2018. Esta diferença decorre de um crescimento das remunerações inferior ao previsto no PE/2018 para o período entre 2020 a 2022, acentuada por uma trajetória do PIB também menos favorável. Projeta-se ainda que a receita de capital venha a ser ligeiramente inferior, essencialmente devido ao efeito base da estimativa do CFP para 2018 e à evolução do PIB.

No âmbito da despesa, comparativamente ao PE/2018 destaca-se principalmente um rácio mais elevado da despesa primária entre 2020 e 2022 e também, embora em menor grau, dos encargos com juros. Para o rácio mais elevado da despesa primária deverá contribuir sobretudo a despesa corrente primária, nomeadamente as despesas com pessoal e com consumo intermédio (estima-se que no final do período de projeção estas duas rubricas apresentem um rácio 0,2 p.p. mais elevado que o considerado no PE/2018). No caso do consumo intermédio, essa diferença está relacionada com as medidas de política orçamental previstas no Programa de Estabilidade relativas a poupanças na despesa, que não foram consideradas pelo CFP. No respeito às despesas com pessoal, a justificação prende-se com a atualização das medidas de política já referidas na secção 3.1.1. deste relatório. Em sentido contrário, o CFP projeta uma menor despesa com prestações sociais, cujo rácio deverá atingir 17,3% do PIB em 2022, menos 0,4 p.p. do que o previsto no PE/2018. Tal evolução resulta da incorporação de um IPC inferior ao considerado pelo MF no passado mês de abril, bem como de novos pressupostos (mais favoráveis) relativamente ao número de pensionistas.

Ao nível da despesa de capital a projeção do CFP aponta para que, no período 2020-2022, este agregado apresente uma despesa superior à prevista no Programa de Estabilidade, para a qual concorre um deflator da formação bruta de capital fixo mais elevado ao previsto pelo MF para o mesmo horizonte temporal.

3.1.4 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

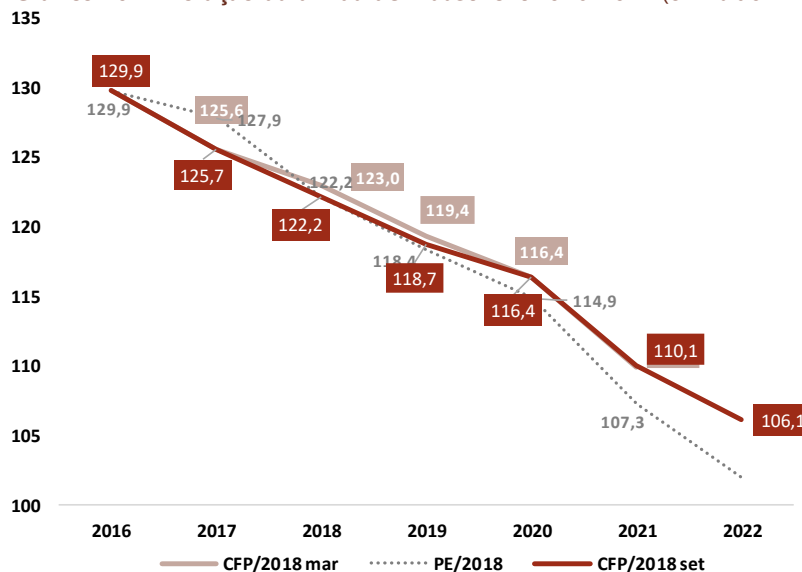
A evolução futura da dívida pública decorre das projeções para os juros, do saldo primário e do ajustamento défice-dívida. Neste exercício foi utilizado um considerável nível de detalhe por tipo de instrumento de dívida e respetiva taxa de juro para os próximos cinco anos.

A gestão do *stock* de dívida reflete a estratégia divulgada em setembro pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP) na sua [apresentação a investidores](#), nomeadamente no que diz respeito à antecipação do reembolso de empréstimos do FMI e às emissões de dívida realizadas até à data de publicação deste relatório e previstas até ao final deste ano. Foram consideradas as taxas de juro de fecho do mercado secundário de Obrigações do Tesouro (OT) à data de 6 de setembro, assumindo-se um aumento de 0,2 p.p./ano a partir de 2019. Para os ajustamentos défice-dívida no período 2018-2022 foram tidos em conta os valores previstos no OE/2018 e no PE/2018, tendo sido considerado o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

Num cenário de políticas invariantes, o CFP projeta uma trajetória descendente do rácio da dívida pública, que deverá passar de 125,7% do PIB no final de 2017 para 106,1% do PIB em 2022 (Gráfico 20). Entre o final de 2017 e 2022, projeta-se que o rácio diminua 19,5 p.p. do PIB, o que compara com uma estabilização do mesmo nos últimos cinco anos (variação de -0,5 p.p. do PIB). A trajetória agora apresentada é semelhante à da projeção realizada em março, refletindo, ainda assim, excedentes primários e crescimentos ligeiramente menos favoráveis, que são compensados por um impacto cumulativo um pouco menos desfavorável dos ajustamentos défice-dívida. Em comparação com a previsão efetuada no PE/2018, a redução do rácio da dívida projetada pelo CFP segue a mesma tendência descendente, apresentando, no entanto, uma diminuição mais gradual (de 16,1 p.p. do PIB até 2022, face a 20 p.p. na previsão do PE/2018).

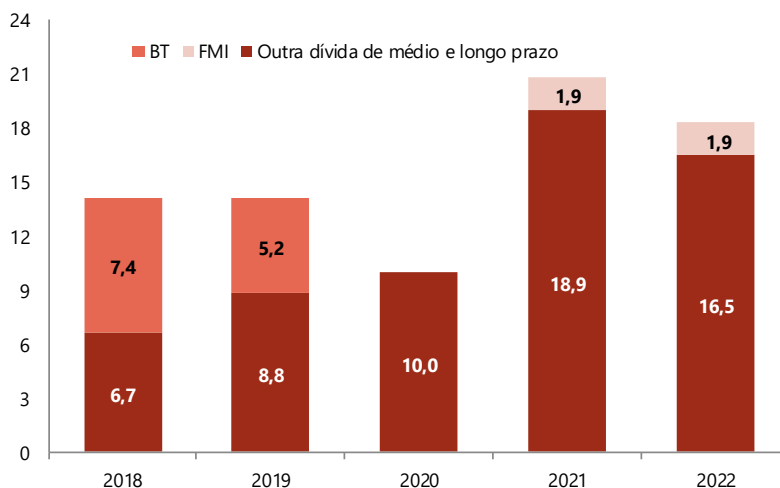
Gráfico 20 – Evolução da dívida de Maastricht 2016-2022 (em % do PIB)



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

Está prevista uma maior acumulação de depósitos nos próximos três anos, antecipando-se um *stock* de depósitos da administração central de 10 mil M€ no final de 2020. Esta “almofada de liquidez” será parcialmente utilizada para fazer face ao maior volume de amortizações de dívida de médio e longo prazo com maturidade em 2021 e 2022 (Gráfico 21), justificado pelas OT 3,85% 2021 e OT 2,2% 2022 (13,6 e 11,1 mil M€, respetivamente), mas também pelas tranches do empréstimo do FMI (1,9 e 1,8 mil M€, respetivamente) e pelas OTRV (3,5 mil M€ em cada ano) que amortizam nestes anos.

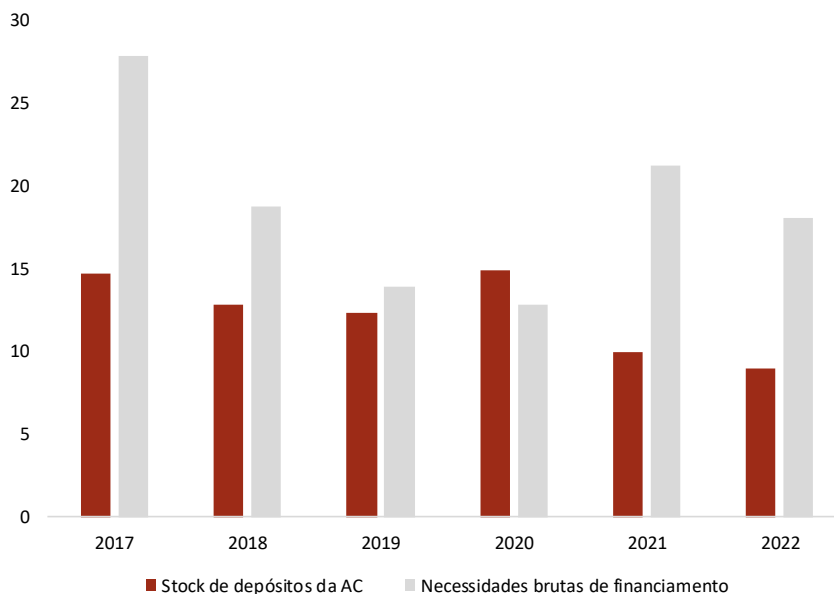
Gráfico 21 – Calendário de amortizações de dívida no período 2018-2022 (mil M€)



Fonte: IGCP. | Nota: não inclui a amortização de certificados de aforro e do tesouro, CEDIC e CEDIM.

Deste modo, como se ilustra no gráfico seguinte, projeta-se que no ano de 2020 o *stock* de depósitos da administração central seja superior às necessidades brutas de financiamento, diminuindo nos anos subsequentes.

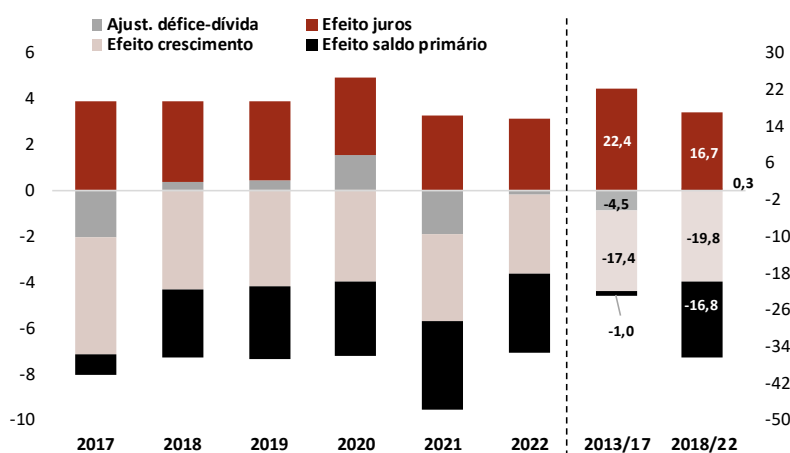
Gráfico 22 – Evolução das necessidades brutas de financiamento e dos depósitos (mil M€)



Fonte: IGCP, MF e BdP. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: para a evolução do *stock* de depósitos da AC partiu-se do *stock* no final de 2017, reportado pelo BdP, tendo para 2018-2022 sido considerada a utilização/acumulação prevista na Apresentação do IGCP a Investidores (set/2018); para a evolução das necessidades brutas de financiamento consideraram-se as que constam na referida Apresentação (que respeitam ao subsector Estado), considerando, no entanto, a projeção do CFP para o saldo orçamental das AP (exceto para 2017-2018, onde foi tido em conta o défice do Estado considerado pelo IGCP).

Em 2013-2017 a dívida pública na ótica de Maastricht manteve-se praticamente inalterada (redução acumulada de 0,5 p.p. do PIB), tendo o impacto desfavorável dos juros sido parcialmente compensado pelos contributos favoráveis do efeito crescimento e do ajustamento défice-dívida (Gráfico 23). A diminuição de 19,5 p.p. do PIB, que se projeta entre o final de 2017 e 2022, dependerá sobretudo da acumulação de excedentes primários (16,8 p.p., bastante superior ao 1 p.p. acumulado no quinquénio anterior). Estima-se também um efeito dinâmico favorável de 3,1 p.p. do PIB, uma vez que o efeito crescimento (-19,8 p.p.) deverá mais do que compensar o impacto desfavorável dos juros (16,7 p.p.).

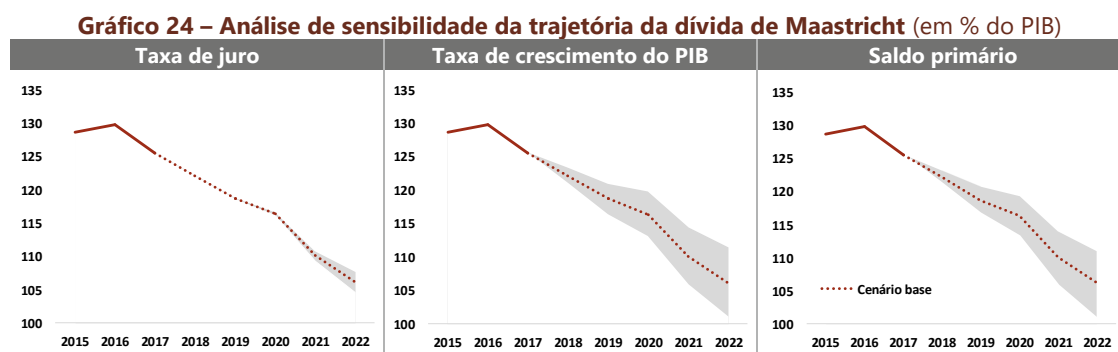
Gráfico 23 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em p.p. do PIB)



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

Análise da dinâmica da dívida

Nesta secção simulam-se outros cenários possíveis para a trajetória do rácio da dívida pública com base em diferentes hipóteses para a evolução das seguintes variáveis: (i) taxa de juro; (ii) taxa de crescimento do PIB nominal e (iii) saldo primário. A projeção apresentada no ponto anterior constitui o *cenário base*, sendo representada pela linha vermelha no Gráfico 24. Os intervalos a sombreado representam variações na evolução do rácio da dívida pública, de acordo com choques simétricos de 1 p.p. nas variáveis assinaladas.



Fonte: INE. Projeções e cálculos do CFP. Nota: Os intervalos a sombreado representam variações na evolução do rácio da dívida pública de acordo com choques simétricos de 1 p.p. nas variáveis indicadas.

A evolução futura da taxa de juro implícita está ligada a um número elevado de outros fatores exógenos, como é o caso da notação financeira (*rating*), da perceção dos mercados financeiros sobre a economia ou da própria evolução dos fundamentos macroeconómicos. Assumindo choques de -1 p.p. e +1 p.p. na taxa de juro das Obrigações do Tesouro a contratar, estima-se que no final do horizonte de projeção o rácio da dívida se situe entre 104,7% e 107,6% do PIB.

A hipótese de um crescimento nominal superior em 1 p.p. em cada ano face ao considerado no cenário base favorece uma redução mais pronunciada do rácio da dívida, que atingiria 101,2% em 2022. No caso de diminuição em 1 p.p. do crescimento da economia face ao cenário base, a dívida em percentagem do PIB ascenderia a 111,4% no final do horizonte de projeção.

Excedentes primários superiores em 1 p.p. aos projetados no cenário base permitiriam uma diminuição no rácio dívida para 100,7% do PIB em 2022, enquanto excedentes inferiores em 1 p.p. do PIB implicariam uma redução mais gradual, fixando-se em 111,1% do PIB no referido ano.

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental

O nível e a composição do crescimento económico constituem riscos para a projeção orçamental apresentada e eles próprios dependem de riscos e incertezas globais associados às perspetivas macroeconómicas. Os seus reflexos incidem: (i) no comportamento da receita fiscal e contributiva (via consumo privado, nível de preços, emprego e remunerações), (ii) na despesa com prestações sociais, ao nível das pensões e subsídio de desemprego (via IPC, remunerações e taxa de desemprego) (iii) no nível das taxas de juro e (iv) nas restantes componentes da receita e da despesa, sobretudo por via do efeito que o crescimento projetado para o PIB nominal poderá ter no contributo destes agregados em rácio do PIB.

Além destes, os riscos no âmbito orçamental resultam sobretudo das pressões sobre a despesa (em particular nas rubricas de pessoal e de despesas de funcionamento, incluindo investimentos de reposição de capacidade operacional) e no impacto de potenciais medidas de apoio ao sector financeiro.

As projeções deste Relatório não consideram qualquer eventual novo apoio ao sistema financeiro que, a suceder, teria necessariamente impacto na dívida pública e, dependendo do tipo de operação em concreto, no próprio saldo orçamental. Tal como ocorrido em 2018, importa referir a exposição direta das administrações públicas – por via do Fundo de Resolução, sua parte integrante – às obrigações previstas no Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco até ao total máximo de 3890 M€, encontrando-se o Estado obrigado a disponibilizar até 850 M€/ano em caso de necessidade.¹⁷ Acrescem as responsabilidades plurianuais assumidas pelo Estado relativamente aos “lesados” do Grupo Espírito Santo, por via da Portaria n.º 343-A/2017, de 10 de novembro que, na sua [redação atual](#), ultrapassam os 130 M€ considerados em 2018.

Ao nível das pressões sobre a despesa, o impacto orçamental das medidas expansionistas do lado da despesa indicado no OE/2018 e no PE/2018 (e aqui assumido) – conjuntamente com a informação mais recente respeitante à política de emprego público e salarial – poderá estar subestimado, o que afetaria desfavoravelmente a redução projetada para o rácio de despesa. Trata-se em particular do alargamento do descongelamento gradual de carreiras dos funcionários públicos, das novas regras de reforma antecipada sem penalizações para carreiras contributivas longas, bem como das incertezas relativas ao cumprimento da regra de contratação de funcionários públicos a partir de 2020 (ver ponto 3.1.2) Esta regra não foi cumprida em 2016 e 2017 nem está previsto o seu cumprimento em 2018 e 2019. Refira-se que não se encontra disponível uma estimativa oficial completa do impacto direto do descongelamento de carreiras com mecanismos de progressão baseados no tempo de serviço, como é o caso dos professores e forças de segurança, pelo que este custo não está refletido nestas projeções.¹⁸

No mesmo sentido concorrem os riscos decorrentes de pressões na despesa corrente primária (consumos intermédios e prestações sociais) que podem vir a revelar-se superiores ao assumido neste exercício de projeção. Ao nível das prestações sociais que não em espécie destacam-se as pensões que no presente exercício foram objeto de uma revisão em baixa em resultado de: (i) um menor volume de entrada de novos pensionistas de acordo a informação disponibilizada no âmbito do PE/2018 e do *2018 Ageing Report*; (ii) menor atualização do valor das pensões (a pagamento e novas pensões) por via do menor crescimento do IPC. Persistem ainda as pressões incidentes no consumo intermédio conforme identificado no anterior relatório, essencialmente no sector da saúde e na despesa de funcionamento dos diferentes níveis das administrações públicas.

¹⁷ Ver ponto 2.3 do [Acordo Quadro entre o Estado Português e o Fundo de Resolução](#), celebrado ao abrigo da [Resolução do Conselho de Ministros n.º 151-A/2017](#), de 2 de outubro. Neste âmbito refira-se a operação de capitalização do Novo Banco ocorrida no primeiro semestre de 2018.

¹⁸ Nos termos do artigo 19.º da lei do OE/2018, Lei n.º 114/2017, de 29 de dezembro, «A expressão remuneratória do tempo de serviço nas carreiras, cargos ou categorias integradas em corpos especiais, em que a progressão e mudança de posição remuneratória dependam do decurso de determinado período de prestação de serviço legalmente estabelecido para o efeito, é considerada em processo negocial com vista a definir o prazo e o modo para a sua concretização, tendo em conta a sustentabilidade e compatibilização com os recursos disponíveis.»

Faz-se notar que boa parte do ajustamento orçamental em percentagem do PIB aqui projetado continua a depender do maior contributo da despesa, sustentada sobretudo nas prestações sociais e nas despesas com pessoal. Este contributo assume um crescimento das componentes mais rígidas da despesa inferior ao projetado para o PIB nominal. Tal como no anterior relatório, o CFP admite implicitamente a manutenção da capacidade de contenção da despesa demonstrada em 2016 e em 2017. Contudo, expressão quantitativa das poupanças atribuíveis ao processo de revisão de despesa constitui um risco a este respeito.

A redução projetada para o rácio da dívida pública está fortemente dependente da concretização do crescimento económico previsto e da capacidade de gerar excedentes primários. Um dos fatores que poderá contribuir para uma trajetória mais favorável da dívida pública portuguesa é a possibilidade de a melhoria do *rating* da República por parte da Standard & Poor's e da Fitch vir a ser seguida pela Moody's, garantindo a Portugal a posição de *investment grade* nas quatro agências (juntamente com a DBRS) consideradas pelo BCE para os critérios de elegibilidade de ativos como colateral. A manutenção de uma política orçamental fortemente orientada para a obtenção de um orçamento equilibrado e de saldos primários positivos significativos é determinante neste sentido, bem como o reforço do ímpeto de transformação da economia no sentido do aumento da produtividade.

No entanto, as incertezas quanto à evolução dos mercados financeiros na sequência do retorno à normalidade das políticas monetárias dos principais bancos centrais mundiais e quanto à situação geopolítica global afiguram-se como fatores a ter em conta. O ainda elevado *stock* de dívida coloca Portugal numa posição frágil na eventualidade de materialização de algum choque externo ou interno, um fator acentuado pelo nível de responsabilidades contingentes que foram avaliadas pelo Eurostat em 77% do PIB no final de 2016. O perfil de amortizações, com um elevado montante a amortizar em 2021 e 2022, recomenda a manutenção de uma posição de liquidez significativa até essa data, já prevista.

3.2 AJUSTAMENTO NECESSÁRIO PARA CUMPRIR AS REGRAS ORÇAMENTAIS

No âmbito da aferição das regras do Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) a presente secção destina-se a apresentar o ajustamento necessário para assegurar o cumprimento daquelas regras, comparando o cenário de políticas invariantes de médio prazo elaborado pelo CFP com as metas de médio prazo estabelecidas no PE/2018.

Regra do Saldo Orçamental

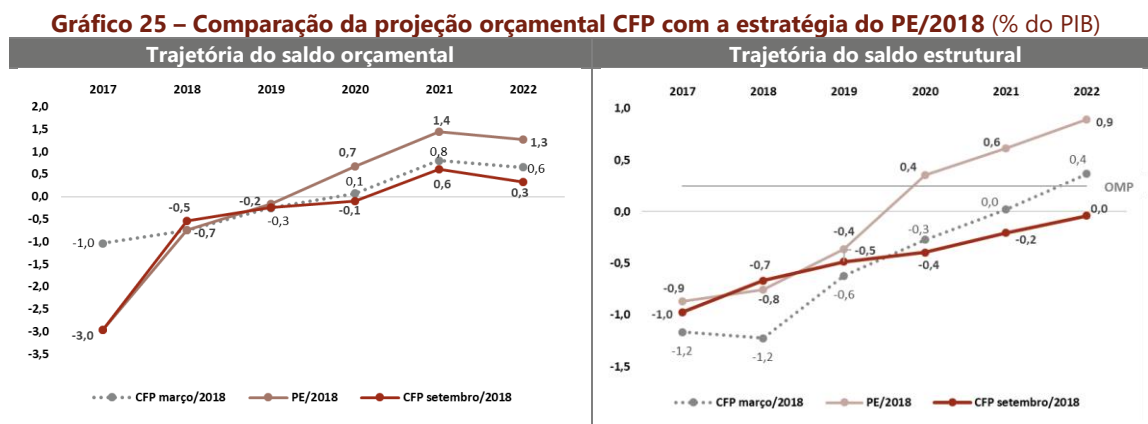
A atualização da projeção do CFP no cenário de políticas invariantes continua, à semelhança do apresentado no exercício de março, a apontar para uma posição do défice orçamental inferior ao limite de 3% do PIB estipulado no artigo 126.º do TFUE e respetivo protocolo anexo. A trajetória projetada nesta atualização, que não tem em conta o impacto orçamental de medidas de apoio ao sistema financeiro, com exceção das já referidas para os anos de 2018 e 2019 (secção 3.1.1), indica uma correção gradual do desequilíbrio orçamental até 2020, compatível com a manutenção do défice orçamental abaixo do valor de referência de 3% do PIB.

Acresce que a trajetória para o saldo estrutural, no cenário de políticas invariantes, permite confirmar também, como já antecipado no exercício de março, que a margem de segurança

em relação ao rácio de 3% do PIB para o défice orçamental nominal se encontra assegurada ao longo do período de projeção, o que possibilita à política orçamental responder às flutuações cíclicas normais sem incorrer na situação de défice excessivo.¹⁹

Contudo, face ao exercício de março, esta trajetória revela um abrandamento do ritmo de crescimento do saldo orçamental, que em termos cumulativos ascende a 0,5 p.p. do PIB. Assim, contrariamente ao projetado em março, quando que se previa um excedente a partir de 2020, segundo a nova projeção do CFP este só ocorrerá nos dois últimos anos da projeção. Em 2021 e 2022, o excedente orçamental será menor, refletindo sobretudo a revisão do impacto das medidas na despesa com pessoal, decorrente do efeito do descongelamento de carreiras dos funcionários públicos já considerado e o efeito do aumento do número de efetivos em 2018 e 2019, bem como a despesa associada aos “outros efeitos remuneratórios”, como referido na secção 3.1.1.

Neste contexto, o ritmo de evolução do saldo orçamental projetado contrasta com o previsto no PE/2018. Segundo este documento de programação, o défice orçamental só se manterá até 2019, perspetivando o MF a realização de excedentes a partir de 2020 e a sua consolidação nos anos de 2021 e 2022. A diferença na trajetória de evolução do saldo traduz, principalmente, a não incorporação da totalidade dos efeitos das medidas de política previstos pelo Governo no PE/2018 (Quadro 12), bem como a inclusão da revisão do impacto das medidas na despesa com pessoal acima referido. Em menor grau, contribui para esta diferença uma previsão do MF mais favorável do cenário macroeconómico no final do horizonte de projeção²⁰.



Fonte: MF e Projeções e cálculos do CFP. | Nota: Os valores de 2017, 2018, 2019 e 2021 que constam na trajetória do saldo orçamental de CFP encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 15 em anexo.

¹⁹ Em termos técnicos, o défice estrutural projetado é inferior ao “valor mínimo de referência” que corresponde atualmente a 1,1% do PIB para 2018 e 1,0% para 2019 ([Vade Mecum on the Stability Growth Pact 2018 Edition](#)).

²⁰ Nos últimos três anos do horizonte de projeção, o crescimento nominal médio do PIB previsto pelo MF no PE/2018 é de 3,7%, valor que compara com o crescimento médio 3,4% subjacente à projeção do CFP.

Regra do saldo estrutural

O ritmo de convergência em direção ao objetivo de médio Prazo (OMP) é revisto em baixa nesta projeção em resultado de uma trajetória do saldo orçamental também menos favorável. O abrandamento do ritmo de evolução do saldo orçamental já referido anteriormente determina esta revisão, o que contribui para elevar o desvio face à trajetória de ajustamento ao OMP, colocando mais distante o cumprimento daquele objetivo (excedente estrutural de 0,25% do PIB).

Assim, no quadro de regras estabelecidas na vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), a atual projeção do CFP para o saldo estrutural mantém que, na ausência de novas medidas de consolidação, o ritmo de ajustamento permanece insuficiente para assegurar o ajustamento estrutural mínimo anual previsto na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) e o requerido no âmbito do PEC (0,6 p.p. do PIB ao ano).²¹

A melhoria anual projetada agora para saldo estrutural no período 2018-2022 é, em termos cumulativos, inferior em 0,6 p.p. do PIB ao apresentado no exercício de março. Estes desenvolvimentos colocam o cumprimento do OMP fora do horizonte de projeção, contrariamente ao avançado na projeção de março. Assim, apesar de a atual projeção para o saldo estrutural continuar a apontar para uma evolução positiva deste indicador ao longo do período de projeção, revela um maior risco de desvio face à trajetória de ajustamento ao OMP a partir de 2019 (Quadro 11). Em termos anuais, esse desvio pode mesmo configurar a natureza de um risco de desvio significativo, em 2020, acentuando-se a existência desse risco quando considerado o desvio médio ocorrido entre dois anos consecutivos.²² Com efeito, a atual projeção sugere que ao longo do período 2018-2022 o desvio médio seja sempre superior a 0,5 p.p. do PIB.²³ No entanto, o nível de incerteza na estimativa do hiato do produto, obtida com recurso à metodologia comum da UE, não aparenta estar a convergir para zero no final do horizonte de projeção, indicando um crescimento acima do potencial. Acresce que a avaliação global de uma trajetória de ajustamento adequada não se resume apenas aos progressos registados ao nível de melhoria do saldo estrutural, sendo necessário igualmente que os mesmos sejam compatíveis com uma trajetória sustentável da despesa, aferida nos termos do *benchmark* da despesa.

²¹ Com base na matriz publicada na Comunicação com a referência [COM \(2015\) 12, de 13 de janeiro](#), no caso de Portugal, no horizonte temporal coberto pelo PE/2018 o ajustamento mínimo deve ser superior a 0,5 p.p. do PIB, uma vez que o país apresenta uma dívida pública superior a 60% do PIB e o hiato do produto está situado no intervalo entre -1,5% e + 1,5% do PIB. A CE tem expressado o entendimento de que um ajustamento superior a 0,5 p.p. corresponde a um ajustamento mínimo de 0,6 p.p. do PIB.

²² Na eventualidade de o Governo ativar a cláusula de ocorrência excecional ("unusual event", na designação em inglês), os custos associados a eventos não usuais, não abatem à despesa no cálculo do saldo estrutural, sendo apenas tidos em conta na apreciação da existência de desvio significativo.

²³ De acordo com os artigos 6(3) e 10(3) do Regulamento n.º 1466/97 da Comissão Europeia, no caso de um Estado-Membro que não tenha atingido o OMP, um desvio face ao ajustamento necessário é considerado significativo se o desvio for de, pelo menos, 0,5 p.p. do PIB num determinado ano ou se for de, pelo menos, 0,25 p.p. do PIB em média, em dois anos consecutivos.

Quadro 11 – Evolução do saldo estrutural (% do PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Saldo Orçamental	-3,0	-0,5	-0,2	-0,1	0,6	0,3
1a Medidas temporárias, não recorrentes	-2,2	-0,3	-0,1	0,0	0,4	0,0
1b Componente cíclica	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
2. Saldo Estrutural [(1) - (1a) - (1b)]	-1,0	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2	0,0
3. Distância p/ o OMP	-1,2	-0,9	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3
4. Variação anual projetada do Saldo Estrutural	1,0	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Por memória:						
5. Saldo estrutural previsto no PE/2018		-0,6	-0,4	0,3	0,6	0,9

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: A partir de 2017, ano seguinte à correção da situação de déficit excessivo, Portugal fica sujeito à vertente preventiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. No âmbito desta vertente, a trajetória de ajustamento estrutural deverá obedecer à regra geral para atingir o OMP, que no caso português é no mínimo de 0,6% do PIB (ver nota de rodapé n.º 21). O OMP corresponde a um excedente orçamental estrutural de 0,25% do PIB.

Regra de correção da dívida excessiva

Após a correção da situação de déficit excessivo em 2016 e o encerramento do Procedimento por Défices Excessivos,²⁴ Portugal passou a estar sujeito ao cumprimento da regra transitória da dívida no período 2017-2019. Durante este período de três anos, deverão verificar-se progressos que assegurem o cumprimento do padrão de referência (*benchmark*) de redução da dívida no final do período de transição.²⁵

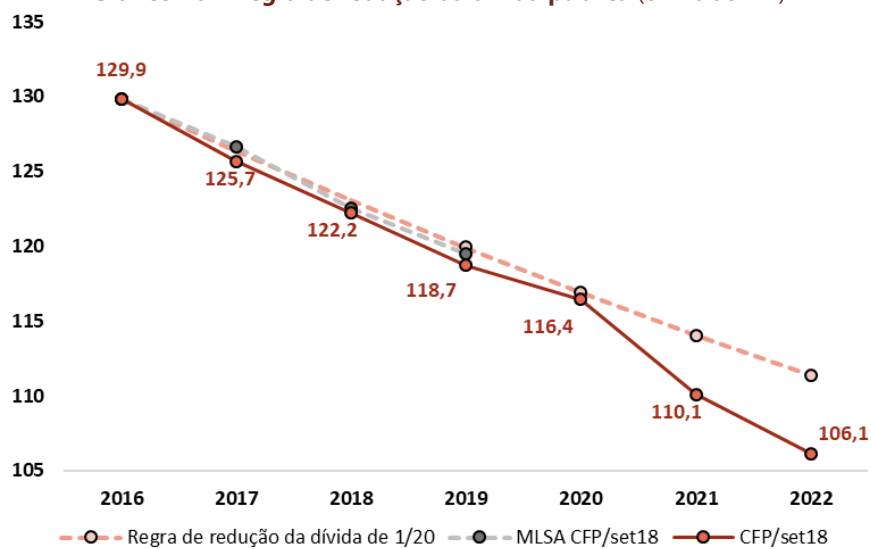
A atualização da projeção de médio prazo do CFP para a dívida pública em políticas invariantes (cenário base descrito na Secção 3.1.4) mantém, face ao exercício de março, a trajetória da dívida pública compatível com o cumprimento da regra de correção do excesso de dívida — o ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA) — aplicável durante os três anos do período de transição.

A projeção para a trajetória do rácio da dívida pública indica que, no final do período transitório (2019), Portugal atinja um rácio da dívida pública inferior ao requerido (Gráfico 26). Concluído o período transitório, o objetivo de redução da dívida pública subordinar-se-á ao cumprimento da regra geral de redução anual de 1/20 por ano, relativo à dívida que exceda 60% do PIB. Nos anos de 2020 a 2022, o rácio da dívida pública projetado em políticas invariantes aponta para que seja inferior, superando o objetivo de redução da dívida estabelecido na regra.

²⁴ Decisão n.º 10001/17, de 12 de junho de 2017, do Conselho da União Europeia endereçada à República Portuguesa- [*Decisão do Conselho que revoga a decisão 2010/288/EU sobre a existência de um déficit excessivo em Portugal.*](#)

²⁵ Os progressos serão avaliados anualmente, tanto de forma *ex-ante* como *ex-post*, comparando-os com um ajustamento estrutural linear mínimo (MLSA). A trajetória de ajustamento estrutural linear mínimo deve ter em conta o efeito do ciclo económico e o padrão de referência para a redução da dívida. Para mais detalhe, consultar o [*Relatório do CFP n.º 3/2014.*](#)

Gráfico 26 – Regra de redução da dívida pública (em % do PIB)



	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Regra de redução da dívida de 1/20	129,9	126,4	123,0	119,9	116,9	114,1	111,4
MLSA CFP/set18	129,9	126,6	122,5	119,5			
CFP/set18	129,9	125,7	122,2	118,7	116,4	110,1	106,1

Fonte: MF e cálculos do CFP.

ANEXOS

Quadro 12 – Medidas de Política Orçamental insuficientemente especificadas constantes no PE/2018 e não consideradas na projeção do CFP

Componente/medida	2019	2020	2021	2022
Total da Receita	0,0	0,1	0,0	0,1
Impostos sobre a Produção e Importação	0,0	0,1	0,1	0,2
Outros impostos	0,0	0,0	0,0	0,0
Benefícios fiscais	0,0	0,0	0,1	0,1
Impostos sobre o Rendimento e o Património	0,0	0,0	-0,1	-0,1
IRS	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Total da Despesa	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4
Consumo Intermédio	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Revisão da Despesa	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Prestações Sociais	0,0	0,0	0,1	0,1
Revisão da Despesa	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras prestações sociais	0,0	0,0	0,1	0,2
Juros	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
Juros	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
Outra Despesa Corrente	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Revisão da Despesa	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Impacto líquido no Saldo	0,4	0,6	0,5	0,4

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

Quadro 13 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2018-2022 (em % do PIB)

MEDIDAS PERMANENTES ACEITES PELO CFP	ANO 2018		ANO 2019		ANO 2020		ANO 2021		ANO 2022	
	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida
RECEITA	-0,02	0,16	-0,08	0,16	0,08	0,13	0,02	0,02	0,02	-0,05
Receita Fiscal e Contributiva	-0,06	0,16	-0,09	0,16	0,07	0,00	0,02	0,00	0,02	0,00
Impostos indiretos	-0,07	0,16	-0,15	0,16	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IVA	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PERES IVA	0,01		0,01		0,00		0,00		0,00	
IECs - Impostos especiais sobre o consumo	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Alterações de taxas	0,08									
Outros impostos indiretos	-0,16	0,16	-0,15	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Bancário	-0,09	0,09	-0,09	0,09						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético	-0,05	0,05	-0,04	0,04						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético Adicional	-0,02	0,02	-0,01	0,01						
Contribuição sobre a Indústria Farmacêutica	-0,01	0,01	-0,01	0,01						
PERES Outros indiretos	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Impostos diretos	-0,09	0,00	-0,06	0,00	0,03	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
IRS	-0,20	0,00	-0,03	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eliminação integral da Sobretaxa de IRS	-0,13									
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios	0,03		0,04		0,01		0,00			
Alteração de escalões de IRS	-0,12		-0,07							
PERES IRS	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
IRC	0,12	0,00	-0,03	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
PERES IRC	0,03		0,02		0,01		0,01		0,01	
Aumento da Derrama - IRC	0,03									
Reavaliação de Ativos	0,05		-0,05							
Outros impostos diretos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuições Sociais	0,10	0,00	0,12	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuições Sociais Efectivas	0,07	0,00	0,08	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Regime geral Segurança Social	0,04	0,00	0,05	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PERES Contribuições efetivas	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios SS empregadores	0,01		0,02		0,01					
Aumento do número de efetivos SS empregadores	0,01		0,01							
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios SS empregados	0,01		0,01		0,00					
Aumento do número de efetivos SS empregados	0,00		0,00							
CGA - Quotas dos subscritores	0,02	0,00	0,02	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	0,02		0,02		0,01					
ADSE - Contribuição dos trabalhadores	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aumento do número de efetivos SS empregados	0,00		0,00							
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	0,01		0,01		0,00					
Outros subsectores										
Contribuições Sociais Imputadas	0,03	0,00	0,04	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	0,03		0,04		0,02					
Receita não fiscal e não contributiva	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13	0,00	0,02	0,00	-0,05
Outra receita Corrente	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendos do BdP	0,07									
Otimização/Revisão da receita	-0,04									
PERES Juros de Mora + Compensatórios	0,00		0,00		0,00		0,00		0,00	
Transferências de capital recebidas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13	0,00	0,02	0,00	-0,05
Fundos Estruturais PT2020					0,00		0,13		0,02	
DESPESA	0,37	0,00	0,47	0,11	0,11	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Despesa Primária	0,37	0,00	0,47	0,11	0,11	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Despesa Corrente Primária	0,32	0,00	0,47	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Consumo Intermédio	-0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Consumo Intermédio sem PPP	-0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Combate e prevenção de incêndios	0,03									
Spending Review	-0,15			0,00		0,00		0,00		0,00
Despesa com pessoal	0,30	0,00	0,37	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ordenados e salários	0,24	0,00	0,30	0,00	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	0,20		0,25		0,09					
Aumento do número de efetivos (SNS, Assist. operacionais Escolas; Contratações AP)	0,04		0,04							
Contribuições efetivas dos empregadores	0,03	0,00	0,03	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	0,01		0,02		0,01					
Aumento do número de efetivos (SNS, Assist. operacionais Escolas; Contratações AP)	0,01		0,01							
Contribuições imputadas	0,03	0,00	0,04	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	0,03		0,04		0,02					
Prestações Sociais	0,20	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestações sociais em dinheiro	0,20	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pensões	0,14	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestação Social para a Inclusão	0,05		0,05							
Actualização extraordinária das pensões (SS)	0,07		0,02							
Actualização extraordinária das pensões (CGA)	0,00		0,00							
Pensões antecipadas sem penalização p/ Carreira Contributivas longas (SS)	0,02									
Pensões antecipadas sem penalização p/ Carreira Contributivas longas (CGA)	0,00									
Subsidio desemprego	0,02									
Outras Prestações do regime não Contributivo	0,03	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Alterações no Abono de família, RSI, CSI, Prestação de parentalidade	0,03		0,02							
Outra Despesa Corrente	-0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Combate e prevenção de incêndios	0,03									
Revisão da Despesa	-0,09			0,00		0,00		0,00		0,00
Despesa de capital	0,05	0,00	0,00	0,11	0,00	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
FBCF	0,05	0,00	0,00	0,11	0,00	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00
Investimento PT 2020 e não cofinanciado				0,11		0,24		0,00		0,00
Combate e prevenção de incêndios	0,05									
SALDO	-0,39	0,16	-0,55	0,05	-0,04	-0,10	0,02	0,01	0,02	-0,05

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 14 – Especificação das medidas de política consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2018-2022 (em milhões de euros)

MEDIDAS PERMANENTES ACEITES PELO CFP	ANO 2018		ANO 2019		ANO 2020		ANO 2021		ANO 2022	
	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida	Carry over	Nova Medida
RECEITA	-49	321	-171	324	162	283	53	34	46	-115
Receita Fiscal e Contributiva	-124	321	-178	321	160	0	46	0	38	0
Impostos indiretos	-145	321	-305	321	12	0	10	0	8	0
IVA	18	0	11	0	8	0	7	0	5	0
PERES IVA	18		11		8		7		5	
IECs - Impostos especiais sobre o consumo	150	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alterações de taxas	150									
Outros Impostos indiretos	-312	321	-316	321	4	0	3	0	3	0
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Bancário	-187	187	-187	187						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético	-90	90	-90	90						
Contribuição Extraordinária sobre o Sector Energético Adicional	-30	30	-30	30						
Contribuição sobre a Indústria Farmacêutica	-14	14	-14	14						
Outros impostos indiretos (PE 2017-2020)				0						
Benefícios Fiscais					0			0		0
PERES Outros indiretos	9		5		4		3		3	
Impostos diretos	-177	0	-121	0	65	0	29	0	23	0
IRS	-409	0	-58	0	33	0	3	0	3	0
Eliminação integral da Sobretaxa de IRS	-260									
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios	60		78		29		0			
Alteração de escalões de IRS	-230		-155				0			
PERES IRS	8		5		4		3		3	
IRC	232	0	-63	0	31	0	26	0	20	0
PERES IRC	68		41		31		26		20	
Aumento da Derrama - IRC	60									
Reavaliação de Ativos	104		-104							
Outros Impostos diretos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contribuições Sociais	198	0	247	0	83	0	8	0	8	0
Contribuições Sociais Efetivas	132	0	160	0	50	0	8	0	8	0
Regime geral Segurança Social	84	0	98	0	28	0	8	0	8	0
PERES Contribuições efetivas	8		8		8		8		8	
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios SS empregadores	28		37		14		0		0	
Aumento do número de efetivos SS empregadores	25		26							
Descongelamento gradual das carreiras + out. ef. remuneratórios SS empregados	13		17		6		0		0	
Aumento do número de efetivos SS empregados	10		10							
CGA - Quotas dos subscritores	31	0	40	0	15	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	31		40		15		0		0	
ADSE - Contribuição dos trabalhadores	17	0	21	0	7	0	0	0	0	0
Aumento do número de efetivos SS empregados	3		3							
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	14		18		7		0		0	
Outros subsectores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contribuições Sociais Imputadas	66	0	87	0	33	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	66		87		33		0		0	
Receita não fiscal e não contributiva	74	0	7	3	3	283	7	34	8	-115
Outra receita Corrente	74	0	7	0	3	0	7	0	8	0
Dividendos do Bdp	148									
Otimização/Revisão da receita	-75									
PERES Juros de Mora + Compensatórios	2		7		3		7		8	
Transferências de capital recebidas	0	0	0	3	0	283	0	34	0	-115
Fundos Estruturais PT2020	0		0	3	0	283	0	34	0	-115
DESPESA	730	0	965	224	243	505	0	8	0	10
Despesa Primária	730	0	965	224	243	505	0	8	0	10
Despesa Corrente Primária	638	0	965	0	243	0	0	0	0	0
Consumo Intermédio	-234	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Consumo Intermédio sem PPP	-234		0	0	0	0	0	0	0	0
Combate e prevenção de incêndios	66									
Spending Review	-300			0		0		0		0
Despesa com pessoal	605	0	763	0	243	0	0	0	0	0
Ordenados e salários	485	0	613	0	196	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	398		523		196		0		0	
Aumento do número de efetivos (SNS, Assist. operacionais Escolas; Contratações AP)	86		90							
Contribuições efetivas dos empregadores	54	0	64	0	14	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	28		37		14		0		0	
Aumento do número de efetivos (SNS, Assist. operacionais Escolas; Contratações AP)	25		26							
Contribuições imputadas	66	0	87	0	33	0	0	0	0	0
Descongelamento gradual das carreiras 1ª e 2ª fase + out. ef. remuneratórios	66		87		33		0		0	
Prestações Sociais	390	0	202	0	0	0	0	0	0	0
Prestações sociais em dinheiro	390	0	202	0	0	0	0	0	0	0
Pensões	284	0	150	0	0	0	0	0	0	0
Prestação Social para a Inclusão	91		98							
Atualização extraordinária das pensões (SS)	139		50							
Atualização extraordinária das pensões (CGA)	7		2							
Pensões antecipadas sem penalização p/ Carreira Contributivas longas (SS)	40									
Pensões antecipadas sem penalização p/ Carreira Contributivas longas (CGA)	8									
Subsídio desemprego	48	0	52	0	0	0	0	0	0	0
Outras Prestações do regime não Contributivo	58		52							
Alterações no Abono de família, RSI, CSI, Prestação de parentalidade	58		52							
Outra Despesa Corrente	-123	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Combate e prevenção de incêndios	57									
Revisão da Despesa	-180			0		0		0		0
Despesa de capital	92	0	0	224	0	505	0	8	0	10
FBCF	92	0	0	224	0	505	0	8	0	10
Investimento PT 2020 e não cofinanciado				224		505		8		10
Combate e prevenção de incêndios										
SALDO	-779	321	-1 136	100	-80	-222	53	26	46	-126

Fonte: MF e cálculos do CFP. | Nota: Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Quadro 15 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em % do PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,2	0,2	-0,1	0,3	-3,6	-1,3	0,4	-2,2	-0,3	-0,1	0,4
Receita	0,0	0,5	0,3	0,8	0,0	0,1	0,4	0,0	0,2	0,0	0,4
Receita de repatriamento de capitais	0,0		0,2								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IVA				0,1							
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				0,1							
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IRS ; IRC				0,4							
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IMI ; IMT				0,0							
Regime excecional de regulariz. de dívidas à Seg. Social				0,1							
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		0,5	0,1								
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - Out. imp. Ind.							0,1				
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRS							0,0				
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRC							0,1				
Programa Esp. de Redução do Endivida/o ao Estado - dívidas à Seg. Social							0,0				
Recuperação de garantia do BPP								0,0	0,2		
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						0,1					
Prepaid Margins							0,2				0,4
Despesa	1,3	0,3	0,3	0,4	3,6	1,4	0,0	2,2	0,4	0,1	0,0
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-0,1	0,0	-0,2								
Transferências de capital (Banca)	1,3	0,3	0,5	0,4	2,9	1,4		2,1	0,4	0,1	
Pagamentos one-off à União europeia	0,1		0,1				0,0				
Financiamento ao Setor dos Transportes (assunções de dívida)					0,7			0,1			
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia							-0,1	0,0			
Incêndios florestais								0,0	0,1		
Devolução Taxa de Proteção Civil (Mun. Lisboa - decisão TC)								0,0			
Fatores especiais (impacto no saldo)	-1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Receita	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa	1,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Entrega de submarinos	0,5										
Reclassificação de PPP	0,4	0,1									
Registo dívida Gov. Regional da Madeira	0,5										
Operações Madeira (Via Madeira)		0,2									
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira		0,1									
Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais (impacto no saldo)	-2,6	-0,2	-0,1	0,3	-3,6	-1,3	0,4	-2,2	-0,3	-0,1	0,4

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. Trata-se de uma classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 16 – Medidas temporárias, medidas não recorrentes e fatores especiais (em milhões de euros)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-2 199	294	-137	580	-6 186	-2 333	780	-4 213	-515	-120	991
Receita	87	840	444	1 280	0	130	745	73	377	0	991
Receita de repatriamento de capitais	87		259								
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IVA				186							
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - Out. Imp. Ind.				116							
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IRS ; IRC				690							
Regime excecional de regulariz. de dívidas fiscais - IMI ; IMT				53							
Regime excecional de regulariz. de dívidas à Seg. Social				234							
Sobretaxa em sede de IRS relativos a rendimentos de 2011		840	185								
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - Out. imp. Ind.							103				
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRS							29				
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRC							263				
Programa Esp. de Redução do Endivida/o ao Estado - dívidas à Seg. Social							47				
Recuperação de garantia do BPP								73	377		
Contribuição para o Fundo Único de Resolução						130					
Prepaid Margins							302				991
Despesa	2 286	546	580	700	6 186	2 463	-34	4 286	892	120	0
Receita de concessões (abate à despesa de capital)	-124	-54	-372								
Transferências de capital (Banca)	2 250	600	850	700	4 994	2 463		4 098	792	120	
Pagamentos one-off à União europeia	160		102				77				
Financiamento ao Setor dos Transportes (assunções de dívida STCP+ Carris)					1 192			111			
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia							-111	-41			
Incêndios florestais								60	100		
Devolução Taxa de Proteção Civil (Mun. Lisboa - decisão TC)								59			
Fatores especiais (impacto no saldo)	-2 538	-612	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesa	2 538	612	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entrega de submarinos	881										
Reclassificação de PPP	756	226									
Registo dívida Gov. Regional da Madeira	900										
Operações Madeira (Via Madeira)		274									
Dívidas de contratos-programa e a clubes de futebol na RA Madeira		112									
Medidas Temporárias, não recorrentes e factores especiais (impacto no saldo)	-4 737	-318	-137	580	-6 186	-2 333	780	-4 213	-515	-120	991

Fonte: MF. Cálculos CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. Trata-se de uma classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 17 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2017	Projeção CFP				
		2018	2019	2020	2021	2022
Receita Total	42,9	43,0	42,9	42,8	42,5	42,2
Receita corrente	42,5	42,6	42,3	42,0	41,7	41,5
Receita Fiscal	25,2	25,1	25,0	24,9	24,9	24,8
Impostos indiretos	15,0	15,1	15,1	15,1	15,0	15,0
Impostos diretos	10,2	10,0	9,9	9,9	9,8	9,8
Contribuições sociais	11,8	11,9	11,8	11,7	11,5	11,4
Vendas e outras receitas correntes	5,5	5,6	5,5	5,4	5,3	5,3
Receita de capital	0,3	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Despesa Total	43,6	43,3	43,1	42,9	42,3	41,8
Despesa Primária	39,8	39,8	39,6	39,5	39,1	38,7
Despesa corrente primária	37,7	37,3	36,9	36,5	36,0	35,5
Consumo intermédio	5,4	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2
Despesas com pessoal	11,0	10,9	10,9	10,8	10,5	10,2
Prestações sociais	18,4	18,2	17,9	17,7	17,5	17,3
Subsídios e outras despesas correntes	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Despesa de capital	2,1	2,5	2,7	3,0	3,1	3,1
Juros	3,9	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2
Saldo orçamental	-0,8	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,3
Saldo Primário	3,1	3,2	3,3	3,2	3,4	3,5
Dívida Pública	125,7	122,2	118,7	116,4	110,1	106,1

Fonte: INE e MF. Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos de 2017, 2018 e 2021 encontram-se ajustados de medidas temporárias e não recorrentes (Quadro 15).

LISTA DE ABREVIATURAS

Abreviaturas	Significado
AE	Área do Euro
AP	Administrações Públicas
BdP	Banco de Portugal
BCE	Banco Central Europeu
BPP	Banco Privado Português
BT	Bilhetes do Tesouro
CE	Comissão Europeia
CEDIC	Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo
CEDIM	Certificados Especiais de Dívida de Médio e Longo Prazo
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CIT	Contrato Individual de Trabalho
CSI	Complemento Solidário para Idosos
DTA	Ativos por impostos diferidos (do inglês <i>deferred tax assets</i>)
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	<i>Statistical Office of the European Union</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
GBP	<i>Great Britain Pound</i>
IABA	Imposto sobre o Alcool e as Bebidas Alcoólicas
IAS	Indexante de Apoios Sociais
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IMI	Imposto Municipal Sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IS	Imposto de Selo
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Energéticos
ISV	Imposto sobre Veículos
IT	Imposto sobre o Tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MLSA	<i>Minimum Linear Structural Adjustment</i>
NB	Novo Banco
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
OT	Obrigações do Tesouro
OTRV	Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável
PDE	Procedimento por Défices Excessivos
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PERES	Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado
PIB	Produto Interno Bruto
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público Privadas
RMMG	Retribuição Mínima Mensal Garantida
RSI	Rendimento Social de Inserção
TFUE	Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia
SEC	Sistema Europeu de Contas
SIEP	Síntese Estatística do Emprego Público
SNS	Serviço Nacional de Saúde
SS	Segurança Social
UE	União Europeia
USD	<i>United States Dollar</i>
WEO	<i>World Economic Outlook</i>



Conselho das Finanças Públicas
Praça de Alvalade, n.º 6 – 10.º, 1700-036 Lisboa, Portugal
TEL +351 211 024 400 | FAX +351 211 021 870
www.cfp.pt