



**Conselho das
Finanças
Públicas**

**PERSPETIVAS
ECONÓMICAS E
ORÇAMENTAIS
2024-2028
(ATUALIZAÇÃO)
SUMÁRIO
EXECUTIVO**

setembro de 2024

Relatório n.º

09/2024

SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

Com base na informação disponível, a economia portuguesa deverá crescer em torno de 2%, em média, até 2028. Após um abrandamento para 1,8% em 2024, projeta-se um crescimento de 2,4% em 2025 e 2,1% em 2026. Este desempenho será impulsionado pela aceleração do investimento público, especialmente através da execução dos fundos do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR). As medidas de política com impacto no rendimento disponível das famílias contribuirão para o dinamismo do consumo privado em 2025.

O término do PRR terá em 2027 um impacto negativo significativo no investimento, em especial na sua componente pública e no próprio consumo público. A taxa de investimento público deverá assim reduzir-se de 4,1% em 2026 para 2,9% do PIB em 2027. Esta redução justifica a desaceleração do crescimento do PIB de 2,1% em 2026 para 1,6% em 2027. Em 2028, espera-se uma recuperação do crescimento do PIB real para valores em torno de 2%.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Produto Interno Bruto	2,3	1,8	2,4	2,1	1,6	2,0
Consumo privado	1,6	1,8	2,5	2,1	2,1	2,0
Consumo público	1,0	1,5	2,4	1,6	0,0	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	2,6	2,0	8,7	5,0	-2,4	2,7
Exportações	4,1	3,6	2,8	2,6	2,4	2,2
Importações	2,2	3,6	5,0	3,4	1,0	2,2
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,5	6,4	6,2	6,2	6,0
Emprego	0,9	1,4	0,7	0,3	0,1	0,0
Rendimento disponível das famílias (nominal)	7,0	10,4	3,9	3,5	3,5	3,4
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	2,7	3,2	4,0	3,9	2,5	2,4
Deflator implícito do PIB	7,1	4,7	2,7	2,5	2,0	2,0
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	5,3	2,7	2,2	2,1	2,0	2,0

Fontes: Projeções CFP (2024-2028) e INE (2023).

Antevê-se uma desaceleração do crescimento dos preços no horizonte de projeção. Em 2024, o deflator do PIB ainda crescerá a um valor elevado, em resultado de ganhos de termos de troca que beneficiarão o crescimento nominal do PIB relevante para o cálculo dos rácios orçamentais. A inflação, medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), deverá também desacelerar para 2,7% em 2024 e 2,2% em 2025, estabilizando em torno de 2% a

partir de 2027. A desaceleração do crescimento dos preços será influenciada pela política monetária do BCE e pela diminuição das pressões inflacionistas associadas aos preços das matérias-primas energéticas e bens alimentares.

O crescimento projetado assenta também na resiliência evidenciada pelo mercado de trabalho, não obstante os desafios demográficos. Apesar de uma desaceleração do crescimento económico em 2024, projeta-se um maior ritmo de criação de emprego em 2024, suportado, entre outros, por um aumento da população ativa e da taxa de participação. No entanto, as condicionantes demográficas deverão limitar o crescimento do emprego a médio prazo, projetando-se que tal resulte num crescimento nulo do emprego no final do horizonte de projeção. A taxa de desemprego deverá diminuir de 6,5% em 2024 para cerca de 6,0% em 2028.

Perspetivas orçamentais

Face à projeção realizada em abril, o CFP efetua uma revisão em alta do saldo orçamental para 2024. Projeta-se agora um saldo de 0,7% do PIB para 2024. Esta revisão (em 0,2 p.p. do PIB) resulta do melhor desempenho da receita fiscal e contributiva e dividendos que mais do que compensa o impacto das novas medidas de política e a atualização das medidas de resposta à inflação e ao choque geopolítico. No entanto, face ao saldo ajustado de efeitos não recorrentes (*one-off*) de 2023 estima-se uma redução em 1 p.p. do PIB, refletindo o impacto das medidas de política económica aprovadas tanto no OE/2024 como já em 2024.

No médio prazo, para os anos de 2025 a 2028, mantém-se a perspetiva de excedentes orçamentais (0,4% do PIB no final do horizonte), mas de menor dimensão do que o projetado em abril em consequência do impacto das medidas entretanto aprovadas.

Em políticas invariantes, a evolução da trajetória do saldo orçamental é determinada principalmente pela crescente utilização de empréstimos do PRR até 2026 e posterior dissipação dos mesmos, num período em que a conjuntura económica deverá beneficiar menos o saldo orçamental e os encargos com juros continuarão a elevar a despesa pública. O saldo primário, que exclui os encargos com juros, permanecerá excedentário ao longo do horizonte de projeção, superior em média a 2,5% PIB.

Em consonância com a evolução projetada para o saldo orçamental, a trajetória do saldo estrutural, que retira o efeito do ciclo económico e de operações *one-off*, perspetiva uma posição globalmente positiva apontando para o cumprimento da margem comum de resiliência prevista na reforma da governação europeia. A “despesa líquida”, que passa a ser o principal indicador operacional em que se baseará a supervisão orçamental, apresentará uma taxa de crescimento média de 4,2% entre 2025-2028. Este ritmo de crescimento nominal da despesa líquida em políticas invariantes situa-se acima da taxa média

de crescimento potencial nominal da economia portuguesa para esse período (3,6%), de acordo com a previsão da primavera da Comissão Europeia. Esta situação limita o escopo para aumentos superiores da despesa ou reduções de receita sem medidas compensatórias, pese embora o ponto de comparação relevante passe a ser a trajetória de despesa que venha a ser aprovada pelo Conselho da União Europeia.

Esta projeção não inclui o impacto da alteração do regime de IRS Jovem anunciada pelo Governo, mas ainda não aprovada. De acordo com o exercício de simulação efetuada pelo CFP verificar-se-ia uma revisão em baixa do saldo de 0,3 p.p. do PIB de 2025 a 2028, implicando o regresso a uma situação de défice em 2026 (0,2% do PIB).

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2023	Projeção CFP				
	INE	2024	2025	2026	2027	2028
Receita total	43,5	43,3	43,7	43,5	42,4	41,8
Receita fiscal e contributiva	37,5	37,4	37,2	37,1	37,2	37,0
Receita fiscal	25,2	24,8	24,7	24,7	24,8	24,8
Contribuições sociais	12,3	12,5	12,5	12,4	12,4	12,3
Receita não fiscal e não contributiva	6,0	5,9	6,6	6,4	5,3	4,8
Despesa primária	40,2	40,3	41,1	41,2	39,7	39,1
Despesa corrente primária	36,3	36,8	36,5	36,2	36,0	35,7
Despesa de capital	3,9	3,6	4,6	5,0	3,6	3,4
Saldo primário	3,4	2,9	2,6	2,3	2,8	2,7
Juros	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Despesa total	42,3	42,6	43,3	43,4	41,9	41,4
Saldo orçamental	1,2	0,7	0,4	0,1	0,5	0,4
Saldo ajustado de medidas one-off	1,7	0,8	0,4	0,1	0,5	0,4
Dívida pública	99,1	92,4	88,0	84,5	81,5	78,3

Fontes: INE e cálculos do CFP.

Quanto à dívida pública, projeta-se que esta se situe em 78,3% do PIB em 2028. Trata-se de um decréscimo de 20,8 p.p. do PIB face ao observado em 2023. Esta trajetória será determinada pelos excedentes primários e, em menor escala, por um efeito dinâmico favorável decrescente em resultado do menor contributo do efeito preço. Uma análise de sensibilidade alterando os custos do novo financiamento em 50 pontos base em cada um dos anos deste período aponta para um impacto reduzido no rácio da dívida pública no final do horizonte temporal da projeção, de 0,4 p.p. do PIB. Trata-se de um impacto contido graças à maturidade relativamente longa do stock de dívida pública, que em julho de 2024 apresentava um prazo médio residual de 7,7 anos.

Riscos e fatores não considerados na projeção em políticas invariantes

As projeções apresentadas neste relatório inserem-se num contexto externo de elevada incerteza, incluindo tensões geopolíticas relevantes, associadas à fragmentação do comércio mundial e a conflitos armados, o risco de volatilidade nos mercados financeiros, nomeadamente devido a uma evolução da inflação, e consequentemente da política monetária, diferente da antecipada, e, de forma mais gradual, os riscos associados às alterações climáticas e

à degradação do capital natural. Já a procura interna pode surpreender pela positiva, num contexto de maior propensão ao consumo por parte das famílias, aliado a taxas de poupança elevadas, diminuições da taxa de juro, e medidas de política fiscal com impacto positivo sobre o rendimento. Assim, no seu conjunto, consideram-se os riscos globalmente equilibrados, tanto para o crescimento como para a inflação.

A incerteza macroeconómica é igualmente o principal risco para o cenário orçamental. Adicionalmente, assinalam-se fatores que podem afetar a projeção do CFP, designadamente em relação à quantificação das medidas de política económica. Em particular, a despesa pode encontrar-se subestimada, no que diz respeito ao pessoal e saúde, devido à falta de informação completa e suficiente relativamente a acordos salariais e ao Plano de Emergência e Transformação na Saúde. Num outro plano, referem-se as grandes obras públicas, como o Novo Aeroporto de Lisboa, a linha de alta velocidade ou o Hospital Oriental de Lisboa que também trazem incertezas, especialmente em termos de financiamento e partilha de riscos.

A projeção não considera pressões orçamentais adicionais na despesa com prestações sociais, saúde, defesa e segurança, em resposta à mitigação e adaptação às alterações climáticas, nem medidas de política económica não aprovadas nem suficientemente especificadas.

Ao nível das responsabilidades contingentes, destacam-se nomeadamente os pedidos de reposição financeira em parcerias público-privadas e passivos de empresas públicas fora do perímetro orçamental. Em contraste, fatores que podem beneficiar a trajetória orçamental face ao antecipado incluem: uma possível maior elasticidade da receita fiscal e contributiva, dividendos não esperados, crescimento mais moderado da despesa social, uma menor execução de investimento público financiado nacionalmente e menores encargos com juros.