



REPÚBLICA  
PORTUGUESA

XXI GOVERNO CONSTITUCIONAL



**PROGRAMA DE  
ESTABILIDADE**  
2018-2022

 REPÚBLICA  
PORTUGUESA

XXI GOVERNO CONSTITUCIONAL

Abril de 2018

Elaborado com informação disponível até ao dia 12 de abril de 2018.

© MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Av.ª Infante D. Henrique, 1

1149-009 LISBOA

• Telefone: (+351) 21.881.6820 • Fax: (+351) 21.881.6862

<http://www.portugal.gov.pt>

# Índice

<b>Sumário Executivo</b> .....	<b>I</b>
<b>I. Enquadramento Macroeconómico</b> .....	<b>1</b>
I.1 Envolvente Externa.....	1
I.2 Cenário Macroeconómico para Portugal.....	2
<b>II. Estratégia Orçamental</b> .....	<b>9</b>
II.1 Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas.....	9
II.2 Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2018-2022 .....	10
<b>III. Análise de Sensibilidade e Riscos</b> .....	<b>19</b>
III.1 Comparação com Previsões de Outras Entidades .....	19
III.2 Sensibilidade às Hipóteses Externas.....	19
III.3 Análise de Riscos na Estratégia Orçamental.....	21
III.4 Análise de Riscos na Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado .....	24
<b>IV. Sustentabilidade das Finanças Públicas</b> .....	<b>27</b>
IV.1 Evolução de Médio e Longo Prazo das Finanças Públicas .....	27
IV.2 Análise de Sensibilidade da Dívida Pública .....	29
<b>V. Qualidade das Finanças Públicas</b> .....	<b>31</b>
V.1 Estratégia de Transformação na Justiça.....	31
V.2 Investimentos Estruturantes .....	34
<b>Anexo 1 – Conta das Administrações Públicas 2018-2022</b>	
<b>Anexo 2 – Quadros Estatísticos</b>	
<b>Anexo 3 – Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as Previsões Macroeconómicas Subjacentes ao Programa de Estabilidade 2018-2022</b>	

## Índice de Caixas

Caixa 1. Alterações Estruturais da Economia Portuguesa .....	6
--	---

## Índice de Quadros

Quadro I.2.1. Principais Indicadores.....	3	Quadro II.2.2. Conta das Administrações Públicas 2018-2022 .....	11
Quadro I.2.2. Enquadramento Internacional – Principais Hipóteses .....	4	Quadro II.2.3. Principais Indicadores de Finanças Públicas 2018-2022 .....	14
Quadro I.2.3. Principais Indicadores.....	4	Quadro II.2.4. Medidas de Política Orçamental num Cenário de Políticas Invariantes: 2018-2022 .....	15
Quadro II.2.1. Medidas Temporárias, <i>one-off</i> e <i>unusual events</i> .....	11		

Quadro II.2.5. Medidas de Política Orçamental para 2019-2022 .....	16	Quadro III.4.2. Impacto de um Aumento Imediato e Permanente das Taxas de Juro de Mercado em 1 p.p. ....	25
Quadro II.2.6. Dinâmica da Dívida Pública 2018-2022 .....	16	Quadro IV.1.1. Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População.....	28
Quadro II.2.7. Programação Orçamental para 2018-2022 .....	17	Quadro IV.1.2. Indicadores de Sustentabilidade de Médio e Longo prazo – S1 e S2 para Portugal.....	29
Quadro III.1.1. Previsões Macroeconómicas.....	19	Quadro V.2.1. Principais Investimentos Públicos Estruturantes em Infraestruturas e Obras Públicas .....	35
Quadro III.1.2. Previsões Orçamentais.....	19	Quadro V.2.2. Principais Investimentos Públicos Estruturantes em Qualificação, Inovação e Modernização.....	35
Quadro III.3.1. Garantias Concedidas ao Sector Bancário .....	21		
Quadro III.3.2. Garantias Concedidas a Outras Entidades .....	22		
Quadro III.4.1. Perfil de Refinanciamento da Carteira Ajustada em 31 de dezembro de 2017 .....	24		

## Índice de Gráficos

Gráfico I.1.1. Crescimento Económico Mundial..	1	Gráfico III.2.2. Análise de Sensibilidade à Diminuição da Procura Externa em 2 p.p....	20
Gráfico I.1.2. Preço <i>Spot</i> do Petróleo <i>Brent</i> .....	2	Gráfico IV.1.1. Hipóteses Demográficas e Macroeconómicas .....	27
Gráfico I.1.3. Taxas de Juro a 3 meses do Mercado Monetário.....	2	Gráfico IV.1.2. Variação das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População em Portugal, Área do Euro e UE .....	28
Gráfico I.2.1. Contributos para o Crescimento do PIB.....	3	Gráfico IV.1.3. Comparação das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População entre o AR18, o AR15 e o AR12 .....	28
Gráfico I.2.2. Decomposição das Exportações...	3	Gráfico IV.2.1. Projeção da Dívida Pública .....	29
Gráfico I.2.3. Contributos para o Crescimento do PIB.....	5	Gráfico IV.2.2. Cenário 1 - Sensibilidade da Dívida Pública à Taxa de Juro .....	30
Gráfico I.2.4. Decomposição da Procura Interna	5	Gráfico IV.2.3. Cenário 2 - Sensibilidade da Dívida Pública à Variação do PIB nominal.	30
Gráfico I.2.5. Evolução da Posição de Investimento Internacional.....	6	Gráfico IV.2.4. Cenário 3 - Sensibilidade da Dívida Pública ao Saldo Primário.....	30
Gráfico I.2.6. Variação da Capacidade/Necessidades de Financiamento.....	6	Gráfico V.1.1. Processos Pendentes nas Ações Executivas Cíveis.....	33
Gráfico I.2.7. Evolução dos Preços .....	6	Gráfico V.1.2. Insolvências.....	33
Gráfico I.2.8. Evolução da População Ativa .....	6	Gráfico V.1.3. Duração Média dos Processos Findos de todas as Áreas .....	33
Gráfico II.1.1. Passagem do Défice das AP de 2016 ao Défice de 2017 .....	9		
Gráfico II.1.2. Dinâmica da Dívida Pública 2016-2017 .....	10		
Gráfico II.2.1. Decomposição da Despesa .....	12		
Gráfico II.2.2. Decomposição da Receita .....	13		
Gráfico III.2.1. Aumento do Preço do Petróleo em 20% .....	20		

## Sumário Executivo

O Programa de Estabilidade (PE) 2018-2022 assume a continuidade da estratégia de política económica e orçamental definida no Programa do Governo e da orientação reformista estabelecida no Programa Nacional de Reformas (PNR). Os planos aí traçados, que visavam garantir a previsibilidade e a coerência das políticas públicas tendo em vista o fomento de um crescimento económico inclusivo, com coesão social e consolidação sustentável das contas públicas, estão a produzir os resultados desejados. Através da implementação PNR e da prossecução de uma gestão rigorosa e prudente da despesa pública, capaz de responder de forma flexível e efetiva às alterações do ambiente macroeconómico, Portugal alcança o objetivo de redução da dívida com e um crescimento económico alargado e sustentável. O PE 2018-2022 prossegue uma estratégia com resultados comprovados no dinamismo atual da economia e na trajetória sólida de reequilíbrio das finanças públicas, tratando com respeito as gerações futuras.

Portugal registou, em 2017, o melhor desempenho económico e financeiro em várias décadas. O PIB cresceu 2,7%, um nível superior à média da União Europeia (UE) e o mais elevado desde o ano 2000. A taxa de desemprego caiu para 8,1% no final de 2017, a mais baixa desde 2008 e inferior à registada na área do euro. Tal deveu-se ao crescimento do emprego em 3,3% e ao primeiro aumento da população ativa desde 2010, em 0,8%. Este crescimento é, também, sustentável. Assenta na tendência de crescimento das exportações de bens (6,8%) e de serviços (10,9%), bem como num acentuado aumento do investimento, 9,1% face a 2016. Neste ponto, regista-se um aumento de cerca de 25% do investimento público, fruto de uma execução mais eficiente dos fundos do Portugal 2020, que vinha sofrendo atrasos desde 2014. Portugal beneficiou, ainda, de uma maior aposta em serviços públicos de qualidade, com um aumento em 2017 da despesa efetiva nas áreas da saúde (3,5%) e da educação e ensino superior (5,6%).

Este percurso é compatível com um esforço de reequilíbrio das contas públicas e uma redução do défice público para 0,9% do PIB – uma revisão em baixa do valor inscrito no PE de 2017, fruto de um crescimento económico mais elevado do que o então previsto, de uma evolução mais positiva do emprego, do rendimento disponível das famílias e de uma maior poupança no pagamento dos juros da dívida pública. A execução orçamental permitiu, assim, contribuir para uma redução da dívida pública em 4,2 p.p., para 125,7% do PIB – a maior nos últimos 20 anos.

O PE 2018-2022 assenta em previsões prudentes, alinhadas com os objetivos estabelecidos no Programa do Governo. Em 2018, o crescimento real deverá situar-se em 2,3% do PIB (uma revisão em alta face à previsão inscrita no Orçamento do Estado [OE] para 2018) e a taxa de desemprego deverá reduzir-se para os 7,6% (outra revisão em baixa face ao OE 2018). No horizonte do PE, o crescimento do PIB deverá permanecer, em termos médios, em torno dos 2,2%. Será prosseguido o esforço de revisão da despesa do Estado, procurando eliminar desperdícios e permitindo a canalização dos recursos públicos para os fins mais produtivos, numa reforma que pretende melhorar, de forma sustentável, a qualidade da despesa e incrementar a sua eficiência. Assim, prevê-se que em 2018 o défice diminua para 0,7% do PIB e a dívida pública continuará a sua evolução descendente para 122,2% do PIB. Projeta-se que, no horizonte de 2022, a dívida pública recue para os 102% do PIB.

Esta trajetória de redução da dívida é crucial, pois permitirá garantir a sustentabilidade do financiamento da economia portuguesa, das famílias e das empresas, bem como dos serviços públicos, tanto no presente como no futuro. Ao diminuir de forma gradual e duradoura a dívida pública, num esforço que deve ser também lido tendo em conta as projeções da evolução demográfica a médio e longo prazo, o Governo assegura hoje condições saudáveis para o financiamento da economia e a provisão de serviços públicos de qualidade, e transmite um sinal claro de confiança para o futuro.

A aposta continuada numa gestão responsável e credível das finanças públicas encontra paralelo na manutenção da aposta no apoio à mudança estrutural da economia portuguesa. A implementação do PNR, nos seus seis pilares, permitirá prosseguir o apoio a esta mudança, aumentando o crescimento potencial da economia portuguesa, sobretudo através da valorização do capital humano, com uma aposta sólida na qualificação a todos os níveis, e do aumento da competitividade do tecido empresarial. A transformação estrutural da economia será assim apoiada e encontrará expressão no dinamismo das exportações, que deverão registar um aumento de 6,3% em 2018, bem como do investimento, que deverá crescer 6,2%.

O crescimento do investimento deverá acelerar até 2020 (altura em que deverá crescer 7,1%), refletindo, por um lado, a entrada dos fundos estruturais associados ao programa Portugal 2020 e, por outro lado, um maior investimento na expansão da capacidade produtiva da economia. Estima-se que o investimento público prossiga em 2018 a atual tendência de crescimento com um aumento nominal de 32%, incluindo um melhor e mais eficiente aproveitamento dos fundos europeus através do Portugal 2020. Num horizonte a médio prazo – num ciclo iniciado já em 2017 e que se prolongará até 2024 – destacam-se os investimentos públicos em infraestruturas que apoiarão a competitividade da economia nacional, em particular na ferrovia (886 milhões de euros) e nos portos (192 milhões de euros), bem como na coesão social e no reforço do capital humano, através de um aumento do investimento na saúde (792 milhões de euros) e na educação (267 milhões de euros).

A sustentabilidade deste crescimento é ainda comprovada pela continuação do processo de desalavancagem das famílias e das empresas, aliado a um aumento previsto da taxa de poupança das famílias. Este movimento é também apoiado pela diminuição, em 2018, do esforço fiscal sobre o trabalho, ano em que vigorará por completo o fim da sobretaxa e entrará em vigor a alteração dos escalões de IRS.

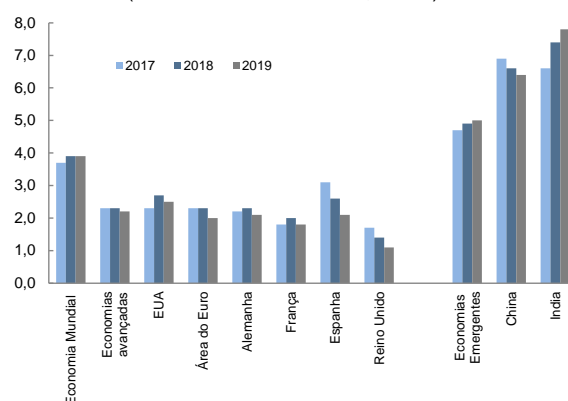
O PE 2018-2022 confirma, pois, os objetivos estabelecidos no Programa do Governo. Este é um Programa de Estabilidade que assenta nos esforços empreendidos nos anos anteriores e reflete a aposta reformista associada à implementação do PNR para responder aos desafios que persistem, muitos dos quais legados diretos da crise económica e financeira. Fá-lo num contexto de responsabilidade social, de fomento do crescimento económico sustentável e inclusivo, e de gestão responsável e credível das contas públicas, em benefício das gerações atuais e futuras.

## I. Enquadramento Macroeconómico

### I.1 Envoltente Externa

O PIB mundial, segundo as previsões das principais instituições internacionais, deverá continuar a registar um forte crescimento em 2018 e 2019, acompanhado de uma retoma do comércio global. As atuais projeções para o PIB da área do euro (FMI, CE, OCDE e BCE) foram revistas em alta, face às anteriores previsões, tanto para 2018 como para 2019 (especialmente para a França e a Alemanha) refletindo um desempenho acima do esperado em finais de 2017 e a continuação do aumento esperado do investimento e da forte procura mundial, permitindo um crescimento robusto das exportações. Os baixos custos de financiamento e a melhoria do mercado de trabalho são fatores que deverão contribuir para a persistência da expansão da procura interna da área do euro. Para o Reino Unido, prevê-se um abrandamento económico em consequência da elevada incerteza quanto à concretização da saída deste país da UE (*Brexit*).

**Gráfico I.1.1. Crescimento Económico Mundial**  
(taxa de crescimento real, em %)

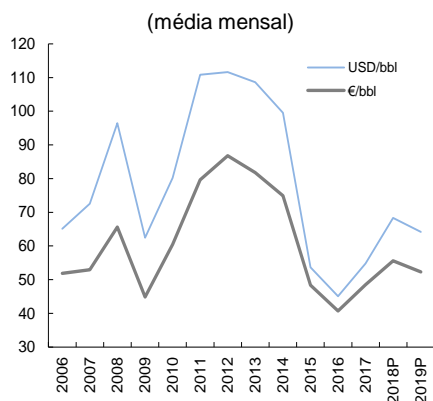


Fontes: FMI, *World Economic Outlook Update*, janeiro de 2018 e CE, *European Economic Forecast Interim*, fevereiro de 2018.

A taxa de inflação deverá acelerar ligeiramente para o conjunto das economias avançadas, em 2018-19, situando-se, em média, em 2% (1,7% em 2017). Na área do euro, esta evolução reflete sobretudo o aumento dos preços dos bens energéticos, enquanto a inflação subjacente deverá permanecer baixa, associada à manutenção de um crescimento moderado das remunerações do trabalho.

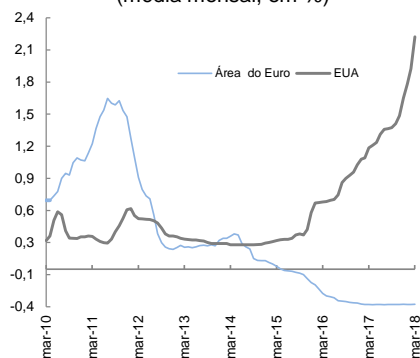
As taxas de juro de curto prazo na área do euro mantiveram-se estáveis ao longo de 2017 e no primeiro trimestre de 2018, em níveis historicamente baixos, com a *Euribor* a 3 meses a situar-se, em -0,33%. Pelo contrário, nos EUA, as taxas prosseguiram o movimento ascendente, tendo a *Libor* referente a depósitos USD subido para 2,2%, em média, em março de 2018 (1,3%, em média, no ano de 2017).

Gráfico I.1.2. Preço Spot do Petróleo Brent



Fonte : CE, *Economic Forecast Interim*, fevereiro de 2018.

Gráfico I.1.3. Taxas de Juro a 3 meses do Mercado Monetário (média mensal, em %)



Fonte BCE.

## I.2 Cenário Macroeconómico para Portugal

### Desenvolvimentos Recentes

Em 2017, a economia portuguesa registou um crescimento real de 2,7%, o mais alto desde o ano 2000, superior ao crescimento na área do euro (2,3%), acima do valor projetado no OE 2018 (2,6%) e acima das previsões de várias instituições nacionais e internacionais.

A evolução positiva da situação económico-financeira de Portugal, refletindo o crescente dinamismo económico, a melhoria do mercado de trabalho e a redução do peso do endividamento dos sectores público e privado, levou a CE a retirar Portugal da categoria de 'desequilíbrios macroeconómicos excessivos'<sup>1</sup>. A correção dos desequilíbrios excessivos traduz as mudanças estruturais registadas na economia nacional no passado recente (vd. Caixa 1) e a estratégia de política pública que tem vindo a ser prosseguida.

O crescimento económico registado em 2017 foi impulsionado, em grande medida, pela evolução das exportações de bens e serviços (7,8%, um crescimento 3,4 p.p. acima do de 2016) e pela forte aceleração da formação bruta de capital fixo (7,6 p.p. acima de 2016), particularmente do investimento em outras máquinas e equipamentos e em construção (crescimento de 13,1% e 9,2%, respetivamente). A evolução do consumo privado teve também um papel significativa, com crescimento de 2,3%, valor revisto em alta face à previsão de 1,6% inscrita no PE2017-2021.



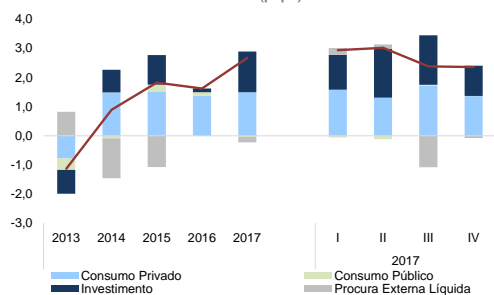
**Quadro I.2.1. Principais Indicadores**  
(taxa de variação, %)

	2016	2017	2016				2017			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)</b>										
<b>PIB</b>	1,6	2,7	1,1	0,9	2,0	2,4	2,9	3,0	2,4	2,4
Consumo Privado	2,1	2,3	2,3	1,2	2,0	2,9	2,4	2,0	2,6	2,1
Consumo Público	0,6	-0,2	1,6	0,7	0,2	0,0	-0,3	-0,6	0,2	0,0
Investimento (FBCF)	1,5	9,1	-0,7	-1,0	1,7	5,8	9,6	11,4	10,0	5,5
Exportações de Bens e Serviços	4,4	7,8	3,5	1,8	5,5	6,8	10,1	8,1	6,2	7,1
Importações de Bens e Serviços	4,2	7,9	4,4	1,3	3,7	7,5	9,0	7,3	8,4	6,9
<b>Contributos (p.p.)</b>										
Procura Interna	1,6	2,8	1,5	0,7	1,4	2,9	2,7	2,9	3,4	2,4
Procura Externa Líquida	0,0	-0,2	-0,5	0,2	0,7	-0,4	0,2	0,2	-1,1	-0,1
<b>Evolução dos Preços</b>										
IPC	0,6	1,4	0,5	0,5	0,7	0,8	1,4	1,4	1,1	1,5
IPC Subjacente	0,7	1,1	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6	1,3	1,2	1,2
IHPC Portugal	0,6	1,6	0,4	0,5	0,7	0,8	1,4	1,7	1,3	1,8
IHPC Área do Euro	0,2	1,5	0,0	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,5	1,4	1,4
<b>Evolução do Mercado de Trabalho</b>										
Emprego <sup>(1)</sup>	1,6	3,3	1,1	0,8	2,3	2,3	3,2	3,5	3,1	3,2
População Ativa	-0,3	0,8	-0,7	-0,8	0,3	-0,2	0,6	1,2	0,7	0,8
Taxa de Desemprego (%)	11,1	8,9	12,4	10,8	10,5	10,5	10,1	8,8	8,5	8,1
dos quais: % de Desemprego de Longa Duração	62,1	57,5	59,2	64,1	63,2	62,1	58,9	59,2	57,3	54,0
<i>por memória: PIB da Área do Euro</i>										
	1,8	2,3	1,7	1,7	1,7	2,0	2,1	2,4	2,7	2,7
<i>Emprego da Área do Euro</i>										
	1,3	1,6	1,3	1,4	1,3	1,3	1,6	1,6	1,7	1,6
<i>IHPC da Área do Euro</i>										
	0,2	1,5	0,0	-0,1	0,3	0,7	1,8	1,5	1,4	1,4

Fontes: INE, Eurostat.

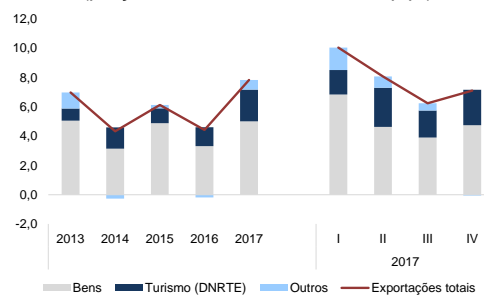
(1) Ótica das Contas Nacionais.

**Gráfico I.2.1. Contributos para o Crescimento do PIB (p.p.)**



Fonte: INE.

**Gráfico I.2.2. Decomposição das Exportações**  
(preços constantes, contributos, p.p.)



DNRTE – Despesas de não residentes no território económico  
Fonte: INE.

A taxa de desemprego em Portugal diminuiu pelo quarto ano consecutivo, tendo-se situado em 8,9% em 2017, a taxa mais baixa desde 2008<sup>2</sup> e inferior à registada na área do euro. Já o crescimento do emprego foi de 3,3%, o valor mais elevado desde a entrada na moeda única. Também a população ativa, e pela primeira vez desde 2010, registou uma evolução positiva, tendo aumentado 0,8% em relação a 2016. O crescimento mensal em cadeia da população empregada alcançou os 0,3% em 2017 (acima dos 0,2% em 2016 e dos 0,1% do período 2014-2015), e o desemprego teve uma redução média mensal de 1,9% em 2017 (acima dos decréscimos de 1,5% de 2016 e de 0,9% dos anos 2014-2015).

A taxa de inflação medida pela variação do índice de preços no consumidor (IPC) fixou-se, em 2017, em 1,4%, acelerando 0,8 p.p. face a 2016. Já o IPC subjacente (que exclui produtos energéticos e alimentares não transformados) cresceu menos três décimas (1,1%).

### Principais Hipóteses Externas

Como habitualmente, as hipóteses externas assentam em projeções feitas por diversas instituições internacionais. Para a atividade económica e o comércio mundiais estima-se a manutenção de um forte

crescimento e, apesar de algum abrandamento face a 2017, a procura externa relevante para Portugal deverá crescer 4,5% em 2018 (acima do projetado no OE 2018) e desacelerar 0,3 p.p. em 2019 para 4,2%, mantendo, nos anos subseqüentes, um crescimento próximo dos 4%.

**Quadro I.2.2. Enquadramento Internacional – Principais Hipóteses**

	Fonte	2017	2018 <sup>(p)</sup>	2019 <sup>(p)</sup>	2020 <sup>(p)</sup>	2021 <sup>(p)</sup>	2022 <sup>(p)</sup>
Crescimento da procura externa relevante (%)	MF/BdP	5,0	4,5	4,2	4,0	4,0	3,9
Preço do petróleo Brent (US\$/bbl)	FM/BdP	54,8	65,9	62,2	59,4	58,0	57,6
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) <sup>(a)</sup>	CE/BdP	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,7	1,0
Taxa de câmbio do EUR/USD (média anual)	CE/BdP	1,13	1,24	1,26	1,26	1,26	1,26

(p) previsão; (a) Euribor a 3 meses.

Ainda relativamente ao enquadramento externo, assume-se que a taxa de juro de curto prazo se mantenha em níveis baixos embora com um perfil ascendente, devendo continuar a apresentar valores negativos até 2019. Quanto ao preço do petróleo, o pressuposto é de que aumente em 2018, tendo sido revisto em alta face às projeções de outono de 2017 pelas instituições internacionais, e que recue a partir de 2019 para se situar abaixo de 60 USD/bbl. É considerada ainda uma apreciação da taxa de câmbio do euro face ao dólar em 2018 e sua estabilização nos anos seguintes.

#### Previsões para a Economia Portuguesa (2018-2022)

Em 2018 é esperado um crescimento real do PIB de 2,3%, consubstanciando uma desaceleração de 0,4 p.p. face a 2017, mas uma revisão em alta face ao estimado no OE 2018. Esta desaceleração deverá resultar essencialmente do ligeiro abrandamento do crescimento da procura interna, enquanto o contributo da procura externa líquida deverá manter-se inalterado face ao ano anterior.

**Quadro I.2.3. Principais Indicadores**  
(taxa de variação, %)

	2017	2018 <sup>(p)</sup>	2019 <sup>(p)</sup>	2020 <sup>(p)</sup>	2021 <sup>(p)</sup>	2022 <sup>(p)</sup>
<b>PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)</b>						
<b>PIB</b>	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1
Consumo Privado	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Consumo Público	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
Investimento (FBCF)	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5
Exportações de Bens e Serviços	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2
Importações de Bens e Serviços	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4
<b>Contributos (p.p.)</b>						
Procura Interna	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4
Procura Externa Líquida	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
<b>Evolução dos Preços</b>						
Deflador do PIB	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
IPC	1,4	1,4	1,4	1,4	1,7	1,7
<b>Evolução do Mercado de Trabalho</b>						
Emprego <sup>(1)</sup>	3,3	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8
Taxa de Desemprego (%)	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3
Produtividade aparente do trabalho	-0,6	0,5	1,2	1,4	1,4	1,3
<b>Saldo das Balanças Corrente e de Capital (em % do PIB)</b>						
Necessidades líquidas de financiamento face ao exterior	1,4	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6
- Saldo da Balança Corrente	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5	0,4
da qual Saldo da Balança Comercial	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7
- Saldo da Balança de Capital	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1

<sup>(1)</sup> Contas Nacionais; (p) previsão.

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

O consumo privado deverá registar um crescimento de 2%, refletindo o aprofundamento do processo de desalavancagem das famílias e a convergência do consumo privado para os níveis pré-crise. Já o investimento deverá permanecer robusto com um crescimento de 6,2%. Espera-se um crescimento das exportações acima da procura externa relevante, enquanto as importações deverão desacelerar em linha com a evolução das componentes da procura global.

Nos anos subsequentes antevê-se a estabilização do crescimento da atividade económica em níveis elevados, com o crescimento do PIB a permanecer, em termos médios, em torno dos 2,2%. O crescimento do investimento deverá acelerar até 2020 (altura em que deverá crescer 7,1%), refletindo, por um lado, a entrada dos fundos estruturais associados ao programa Portugal 2020 e, por outro lado, um maior investimento na expansão da capacidade produtiva da economia, associada a uma maior confiança por parte dos agentes económicos relativamente ao dinamismo da procura interna e principais mercados externos. As exportações deverão convergir gradualmente para o crescimento da procura externa relevante, resultando numa evolução neutra das quotas de mercado.

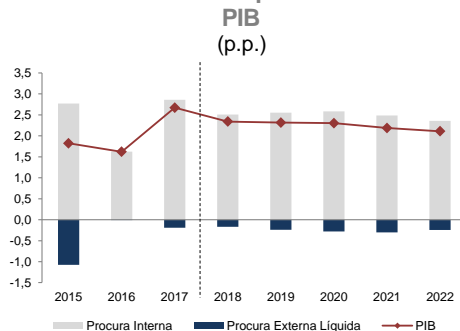
O crescimento do consumo final das famílias deverá permanecer estável em torno dos 2%, o que, associado a uma progressiva melhoria das condições do mercado de trabalho e aumento do rendimento disponível das famílias, levará a um aumento sustentado da taxa de poupança. O consumo público deverá manter-se relativamente estável, em virtude da manutenção do nível do emprego público e de um crescimento moderado do consumo intermédio, em linha com as medidas de racionalização da despesa tomadas pelo Governo.

A taxa de desemprego deverá continuar a diminuir de forma gradual, atingindo o valor de 6,3% em 2022. A produtividade aparente do trabalho – que diminuiu em 2017 devido ao extraordinário aumento do emprego – deverá aumentar paulatinamente a partir de 2018. Enquanto isso, a taxa de crescimento das remunerações dos trabalhadores deverá estabilizar entre 2018 e 2020, aumentando ligeiramente nos dois últimos anos de projeção.

Prevê-se uma ligeira deterioração da balança comercial ao longo do horizonte de projeção. A posição de investimento internacional da economia deverá manter uma tendência de melhoria, impulsionada não só pela manutenção dos saldos positivos da balança corrente e de capital, mas também pelo forte crescimento nominal do PIB.

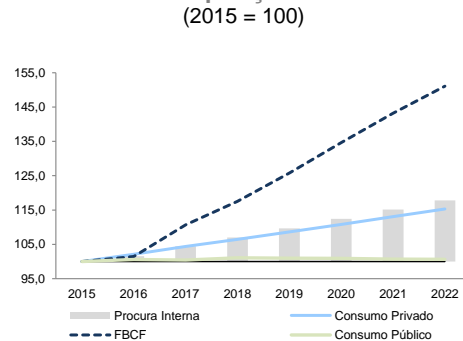
A partir de 2018 e até 2020, a inflação medida pelo IPC deverá estabilizar em torno de 1,4%, subindo posteriormente de forma ligeira até ao fim do horizonte de projeção.

**Gráfico I.2.3. Contributos para o Crescimento do PIB**

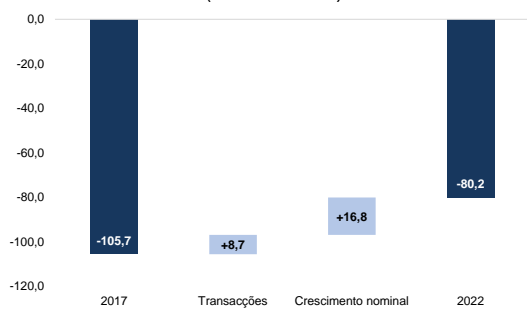


Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico I.2.4. Decomposição da Procura Interna**

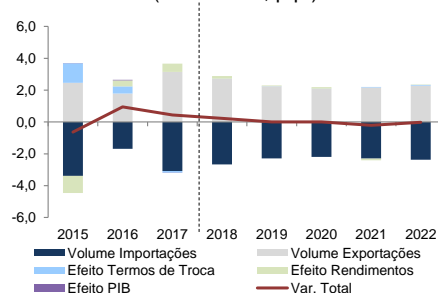


**Gráfico I.2.5. Evolução da Posição de Investimento Internacional (em % do PIB)**



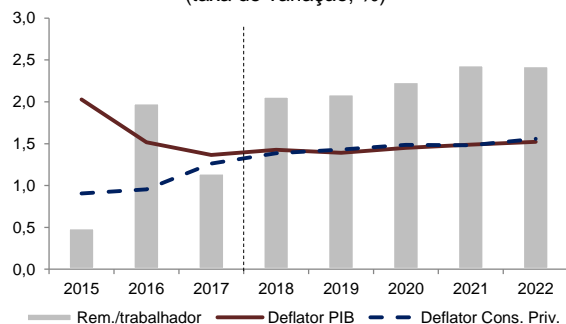
Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.  
Nota: Considera-se os saldos da balança corrente de capital como sendo o efeito transação.

**Gráfico I.2.6. Variação da Capacidade/Necessidades de Financiamento (contributos, p.p.)**



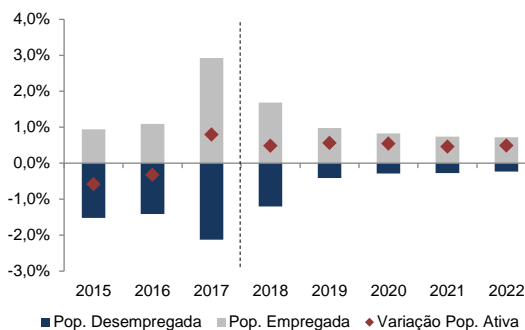
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico I.2.7. Evolução dos Preços (taxa de variação, %)**



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

**Gráfico I.2.8. Evolução da População Ativa (contributos, p.p.)**



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

### Caixa 1. Alterações Estruturais da Economia Portuguesa

Após uma década já marcada por choques significativos (incluindo a entrada em circulação do euro em 2002, o alargamento da União Europeia e o incremento da concorrência mundial), por níveis de crescimento modesto, assente fundamentalmente na procura interna, e por um agravamento substancial do endividamento privado e das condições do mercado de trabalho, dois novos choques externos de grande impacto – a crise financeira global de 2008 e a crise das dívidas soberanas europeias de 2010-2012 – fizeram a economia mergulhar numa recessão profunda. O PIB caiu 7,9%, o emprego diminuiu 13,4% e a taxa de desemprego ultrapassou os 17,5% em 2013 (40% no caso da população jovem). O défice orçamental passou a rondar os 10% do PIB. A dívida soberana portuguesa foi reclassificada para o nível “lixo”. Perto de meio milhão de portugueses emigraram entre 2011 e 2014 – o fluxo mais expressivo que o País registou em meio século<sup>3</sup>.

Os primeiros sinais de retoma, em 2014 e 2015, mostraram-se débeis e efémeros. O crescimento desacelerou significativamente no segundo semestre de 2015 e na primeira metade de 2016. Seria necessário esperar pelo terceiro trimestre de 2016 para se assistir a uma recuperação do crescimento com novo fôlego, acelerando para 2,7% em 2017 (0,3 p.p. acima da média da UE), impulsionado por um crescimento real de 9,1% do investimento e 7,8% das exportações. No final de 2017, o emprego registava um crescimento homólogo de 3,3%, enquanto a taxa de desemprego caía para 8% (o seu nível mais baixo desde 2008). Após 6 anos consecutivos em queda, a população ativa voltou a crescer a partir do final de 2016.

A credibilidade externa de Portugal mudou de registo com a saída do Procedimento por Défice Excessivo da UE em junho de 2017, quando já se sabia que Portugal alcançara um défice de 2% do PIB em 2016, o mais baixo em 40 anos. Pouco depois, duas das principais agências de *rating* reviram em alta a classificação da dívida da República para o grau de investimento. O *spread* das obrigações soberanas face à Alemanha caiu cerca de 230 pontos base face ao final de 2016. A trajetória de consolidação orçamental continuou em 2017 com um défice de 0,9% do PIB, um novo mínimo na história democrática de Portugal. O saldo primário cresceu, entretanto, para os 3%, um dos mais elevados da UE. O *stock* da dívida pública em percentagem do PIB sofreu a sua maior queda em 20 anos (4,2 p.p.). Mais

recentemente, em março de 2018, a Comissão Europeia considerou, no âmbito do exercício do Semestre Europeu, que Portugal corrigiu os seus desequilíbrios macroeconómicos excessivos.

O renovado dinamismo da economia e o trajeto sólido de consolidação orçamental surpreenderam muitos analistas, cujas projeções se tornaram, não raras vezes, marcadamente desfasadas da realidade. Nesta transição foi preponderante a estratégia do Governo orientada para restaurar a confiança dos agentes económicos, promover a estabilidade e o diálogo social a todos os níveis e o crescimento inclusivo. Para esse fim adotaram-se medidas de estabilização do sector financeiro, políticas de apoio à procura interna e uma gestão rigorosa e prudente das finanças públicas, bem como uma aposta consequente na concertação social e na contratação coletiva. As melhorias no ambiente económico externo, nomeadamente ao nível da área do euro, deram um contributo complementar importante para o crescimento. É ainda fundamental notar que a transição para o período atual de maior dinamismo económico e equilíbrio orçamental está ancorada num conjunto de transformações estruturais que ocorreram ao longo dos últimos 15 anos, distribuídas por um conjunto alargado de áreas da governação, que lançaram bases sólidas para o crescimento atual e para a sua sustentabilidade no futuro.

Uma dessas transformações diz respeito aos progressos alcançados na formação de capital humano, mediante alterações das qualificações da sociedade portuguesa no sentido da convergência com a Europa do conhecimento. Embora o diferencial nas qualificações face aos parceiros europeus permaneça importante (e.g. o número de trabalhadores pouco qualificados encontra-se cerca de 26 p.p. acima da média da UE), este tem vindo a reduzir-se significativamente (10 p.p. desde 2004)<sup>4</sup>. O prolongamento das trajetórias escolares e o esforço de retoma da qualificação de adultos no âmbito do Programa Qualifica contribuirão para a continuação desta tendência. Assumindo apenas que o fluxo atual de trabalhadores menos qualificados que dá entrada na população ativa se mantém constante (pressuposto relativamente conservador), é expectável que a quota destes trabalhadores se reduza de 53% para 42% num período de 10 anos, levando a um crescimento do PIB potencial em 7% no mesmo período (Gouveia e Coelho, 2018<sup>5</sup>).

A dinâmica de investimento que antecedeu a crise e a perspetiva da sua continuação no futuro constituem outro pilar fundamental do crescimento. O investimento foi um dos principais fatores de crescimento da produtividade do trabalho em Portugal na década que antecedeu a crise (e.g. Corrado *et al.*, 2016). O investimento empresarial, em particular, esteve sistematicamente acima da média da UE28 (cerca de 5 p.p.), ao longo da década de 2000<sup>6</sup>. A crise teve um impacto negativo significativo no investimento. Contudo, há hoje sinais claros de este estar em franca recuperação, tendo inclusivamente o crescimento do investimento empresarial voltado a ultrapassar a média da UE. Esta tendência deverá ser reforçada pela carteira atual de investimentos cofinanciados pela UE previstos para os próximos 4 anos, com especial incidência nas infraestruturas de transporte, reabilitação urbana, serviços de saúde e de educação, inovação e ciência.

Tem-se vindo a avolumar evidência empírica que sugere que uma parte significativa dos influxos de capital que se seguiram à adesão ao euro foi aplicada em empresas relativamente pouco produtivas de sectores não-transacionáveis, nomeadamente na construção, imobiliário e infraestruturas<sup>7</sup>, prejudicando o desempenho da economia. Esta realidade alterou-se na última década, configurando mais uma transformação estrutural dinamizadora do crescimento. Nesse sentido, note-se que, entre 2005 e 2017, o peso das exportações no PIB aumentou 16 p.p. para os 43%<sup>8</sup>. Acresce que este crescimento é de natureza estrutural, com início anterior à crise financeira internacional, assente numa reorientação do tecido económico português para os sectores transacionáveis (Banco de Portugal, 2016). Igualmente notável é o facto de este crescimento não assentar em ganhos de competitividade via preço – a taxa de câmbio real e efetiva sofreu uma apreciação entre 1995 e 2005, mas manteve-se relativamente estável nos anos subsequentes, registando, mais recentemente, um ligeiro decréscimo<sup>9</sup>. Por outro lado, os preços relativos das exportações, ajustados pela qualidade, sugerem que as exportações portuguesas têm vindo a ganhar competitividade, nomeadamente desde 2008, em larga medida, por via de melhorias de qualidade (Gouveia e Coelho, 2018).

Outra mudança estrutural, com carácter mais contemporâneo, prende-se com um conjunto de iniciativas adotadas para conferir estabilidade ao sector financeiro e melhorar a sua governação, permitindo reativar fluxos de crédito e melhorar a eficiência na alocação de capital<sup>10</sup>. Esses esforços traduziram-se num reforço das estruturas de capital dos bancos, na alteração de estruturas de acionistas, em procedimentos de resolução mais claros e céleres, e no apoio à criação de condições para que os bancos regressassem a resultados operacionais positivos<sup>11</sup>. Foi neste contexto que, em 2017, o sistema bancário português regressou a níveis positivos de rentabilidade, contrastando com o valor negativo registado em 2016. Os custos com imparidades e provisões reduziram-se de forma acentuada. O capital de base dos

bancos melhorou (o rácio *Common Equity Tier 1* fixou-se em 13,9% no final do 2017, 2,5 p.p. acima do final de 2016). A evolução deste rácio reflete, exclusivamente, o aumento da posição de capital. O *stock* de *non-performing loans* (NPL) caiu de 50 mil milhões de euros em meados de 2016 para 37 mil milhões em 2017. O rácio de NPL situa-se agora em 13,3%, o que configura uma redução de 3,9 p.p. relativamente ao final de 2016 e de 4,6 p.p. face a junho de 2016.

O mercado de trabalho foi também alvo de mudanças profundas ao longo dos últimos 20 anos. Essas mudanças incidiram em múltiplas dimensões como a flexibilidade interna das empresas, os horários e a gestão dos tempos de trabalho, a regulação das prestações de desemprego, e outros aspetos da legislação laboral, tornando o mercado mais flexível e capaz de se adaptar a choques<sup>12</sup>. Todavia, a segmentação do mercado de trabalho, elevados níveis de desigualdade e fortes oscilações no dinamismo da contratação coletiva permaneceram desafios estruturantes com impactos sobre a competitividade e a coesão social.

Por último, é de salientar que a crise produziu efeitos devastadores nas finanças públicas, requerendo um esforço de resiliência no compromisso com o seu reequilíbrio, através de reformas desenhadas para permitir uma consolidação orçamental estrutural. O Governo tem seguido uma gestão rigorosa e prudente da despesa pública, capaz de responder de forma flexível e efetiva às alterações do ambiente macroeconómico, e simultaneamente de equilibrar com cuidado o objetivo de redução da dívida com a necessidade de crescimento económico<sup>13</sup>. Para permitir o controlo do crescimento da despesa pública, o Governo tem vindo a implementar uma revisão da despesa, ajudando os ministérios sectoriais na geração de ganhos de eficiência genuínos e sustentáveis que possam contribuir para conter a despesa e assegurar, em paralelo, que a inevitabilidade de pressões do lado da procura por serviços públicos pode ser acomodada de forma eficaz<sup>14</sup>.

Portugal virou a página. Depois de uma década de fraco crescimento e de uma crise profunda, a economia portuguesa emergiu com renovado fulgor. No entanto, permanecem desafios importantes, muitos dos quais legados diretos da própria crise. Os *stocks* da dívida pública e privada são ainda elevados. O nível agregado de emprego e o desemprego jovem e o de longa duração não regressaram ainda aos níveis pré-crise, à semelhança dos níveis de dinamismo e cobertura da negociação coletiva. A proporção de trabalhadores com contratos não permanentes permanece muito elevada, agravando os níveis de segmentação do mercado de trabalho. O sector financeiro tem ainda passos a dar a caminho de maior solidez e sustentabilidade. Para manter as finanças públicas numa trajetória de consolidação, a despesa pública não poderá desviar-se de um caminho de rigor e de prudência. No entanto, Portugal tem hoje melhores condições para fazer frente a estes desafios do que em qualquer outro período nas últimas duas décadas.

## II. Estratégia Orçamental

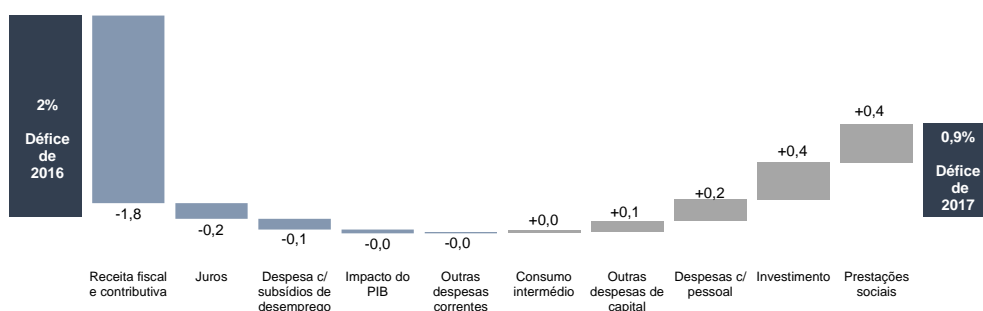
### II.1 Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas

#### Défice

Em 2017, o défice orçamental das Administrações Públicas atingiu 0,9% do PIB<sup>15</sup>. Este valor deve-se a uma evolução positiva do crescimento económico, do emprego e de uma maior poupança no serviço da dívida. O saldo primário ascendeu a 3% do PIB, um dos maiores da União Europeia. Face a 2016, o défice diminuiu 1,1 p.p. do PIB, tendo a redução do peso da despesa sobre o PIB (-1,1 p.p.) mais que compensado a ligeira redução da receita (-0,1 p.p.).

O gráfico II.1.1 evidencia os principais contributos para a melhoria do défice, destacando-se: i) a receita fiscal e contributiva, que superou a evolução da atividade económica; ii) a diminuição dos encargos com juros (reflete melhorias na avaliação externa das contas públicas bem como o pagamento antecipado de 10 mil milhões de euros da dívida detida junto do Fundo Monetário Internacional (FMI)); e iii) a redução da despesa com os subsídios de desemprego, fruto da diminuição da população desempregada para 8,9% do total da população ativa.

Gráfico II.1.1. Passagem do Déficit das AP de 2016 ao Déficit de 2017  
(p.p. do PIB)



Nota: um ajustamento negativo (positivo) melhora (agrava) o défice.  
Fonte: INE e Ministério das Finanças.

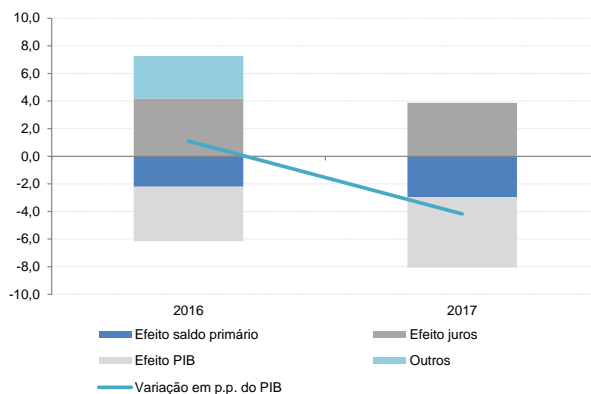
Em sentido contrário, observa-se: i) que as prestações sociais refletem a reposição dos rendimentos das famílias iniciada com o Orçamento do Estado para 2016 e reforçada com as políticas sociais executadas em 2017, bem como a evolução da despesa com a Saúde; ii) uma evolução particularmente elevada no investimento, que cresceu 25% face a 2016; e, iii) que as despesas com pessoal traduzem a reversão integral dos cortes salariais na Administração Pública e o acréscimo de 1% no emprego público (fundamentalmente nas áreas da Educação e Saúde).

#### Dívida

Em 2017, o rácio da dívida pública no PIB fixou-se em 125,7% do PIB, o que corresponde a uma diminuição de 4,2 p.p. face ao ano transato, a maior queda desde 1997. Com um crescimento de 4,1% no PIB nominal, a redução do rácio da dívida é o resultado da conjugação do contributo do saldo primário (-3% do PIB) com o chamado “efeito dinâmico” (-1,2 p.p. do PIB), que reúne o contributo do crescimento do PIB nominal (-5,1 p.p. do PIB) e o efeito dos juros (3,9 p.p. do PIB). O rácio da dívida pública líquida de depósitos da Administração Central sobre o PIB também recuou, para 118,2% do PIB (-2,4 p.p. face a

2016). O diferencial face à variação da dívida de Maastricht advém da redução dos depósitos na Administração Central, de 9,3% para 7,5% do PIB.

**Gráfico II.1.2. Dinâmica da Dívida Pública 2016-2017**  
(em % do PIB)



Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças

## II.2 Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2018-2022

### Estratégia Orçamental e Objetivos de Médio Prazo

O Governo manterá a gestão rigorosa das contas públicas, permitindo prosseguir com a diminuição da dívida pública. O programa para 2018-2022 procura reforçar as condições para a sustentabilidade de médio prazo da economia portuguesa, tomando em consideração a evolução demográfica do país, bem como criar uma margem de segurança que permita reduzir a vulnerabilidade do país a futuras crises económicas e fortalecer a credibilidade de Portugal no âmbito da União Europeia e dos mercados externos.

A previsão do défice para 2018 foi revista em baixa (0,4 p.p. do PIB) para 0,7% do PIB face ao estabelecido no OE 2018 aprovado na Assembleia da República, em resultado de uma melhoria conjugada do crescimento económico e do emprego.

As medidas temporárias, *one-off* e cláusula *unusual events* consideradas no presente exercício, e que servem de cálculo ao saldo estrutural, foram previamente analisadas e discutidas com a Comissão Europeia. Apresenta-se no quadro II.2.1. o conjunto de medidas, e respetivos montantes.

Os montantes associados ao pagamento de indemnizações e à reconstrução na sequência dos incêndios de 2017, que totalizaram cerca de 60 milhões de euros em 2017 e se prevê que atinjam 100 milhões de euros em 2018, são classificados como medidas pontuais (*one-off*) no contexto da supervisão europeia. Adicionalmente, as despesas canalizadas para a prevenção de incêndios têm enquadramento na cláusula de ocorrências excecionais (*unusual events*), sendo igualmente excluídas da análise aquando da avaliação do cumprimento dos objetivos estruturais. Neste âmbito considera-se, com a informação disponível até ao momento, que as despesas com prevenção, excluindo a parte financiada por fundos europeus, atingirão cerca de 130 milhões de euros.



Quadro II.2.1. Medidas Temporárias, *one-off e unusual events*

	Milhões de euros		% do PIB	
	2017	2018	2017	2018
<b>Medidas do lado da receita</b>	<b>307,6</b>	<b>377,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Recuperação de Garantia do BPP	72,6	377,4	0,0	0,2
IRC	235,0		0,1	
<b>Medidas do lado da despesa</b>	<b>342,1</b>	<b>1 250,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>
Fundo de Resolução		792,0		0,4
F-16 Roménia	-40,9		0,0	
DTA	153,6		0,1	
Lesados do BES		145,0		0,1
Sw aps STCP e Carris	110,8		0,1	
Incêndios*	60,0	230,0	0,0	0,1
ANFA e SMP		83,6		0,0
Taxa de Proteção Civil	58,6		0,0	
<b>Efeito no saldo orçamental</b>	<b>-34,5</b>	<b>-873,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>

\* Valores provisórios.

Fonte: Ministério das Finanças.

Entre 2018 e 2022, a conta das Administrações Públicas (Quadro II.2.2) evidencia uma melhoria do saldo orçamental, atingindo um excedente de 1,3% do PIB em 2022. Esta evolução reflete um processo de consolidação orçamental concentrado num crescimento da despesa inferior ao perspetivado para o PIB nominal (redução do rácio da despesa de 2,5 p.p. do PIB, ao longo do horizonte), de onde se destacam a redução do peso das despesas com pessoal (num contexto de modernização e de valorização da Administração Pública), prestações sociais e poupança em juros. No que concerne à receita, perspetiva-se uma diminuição em percentagem do PIB na ordem dos 0,5 p.p. (redução do peso da receita fiscal e das vendas de 0,4 p.p. e 0,1 p.p., respetivamente).

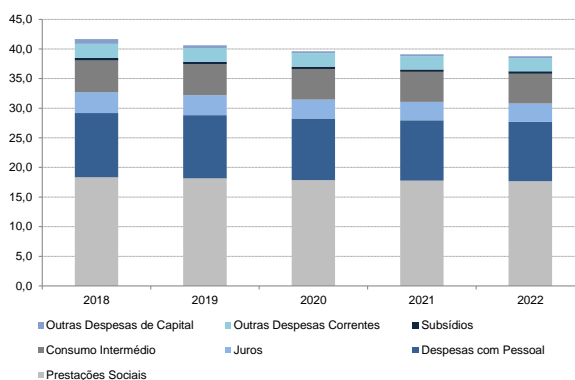
## Quadro II.2.2. Conta das Administrações Públicas 2018-2022

	% do PIB					Var. p.p. 2022/18
	2018 <sup>a</sup>	2019 <sup>a</sup>	2020 <sup>a</sup>	2021 <sup>a</sup>	2022 <sup>a</sup>	
Receita fiscal	25,1	24,9	24,8	24,7	24,7	-0,4
Impostos sobre produção e importação	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	0,0
Impostos sobre rendimento e património	9,9	9,7	9,7	9,5	9,5	-0,4
Contribuições para fundos da Segurança Social	11,8	11,8	11,8	11,9	11,9	0,1
Das quais: contribuições sociais efetivas	9,4	9,5	9,6	9,6	9,7	0,3
Vendas	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	-0,1
Outras receitas correntes	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	-0,1
<b>Total receitas correntes</b>	<b>42,4</b>	<b>42,2</b>	<b>42,1</b>	<b>41,9</b>	<b>41,9</b>	<b>-0,5</b>
Receitas de capital	0,8	0,7	0,8	1,3	0,8	0,0
<b>Total receitas</b>	<b>43,2</b>	<b>42,9</b>	<b>42,9</b>	<b>43,2</b>	<b>42,7</b>	<b>-0,5</b>
Consumo intermédio	5,3	5,2	5,1	5,1	5,0	-0,3
Despesas com pessoal	10,8	10,6	10,4	10,2	10,0	-0,8
Prestações sociais	18,3	18,2	17,9	17,8	17,7	-0,7
Das quais: prestações que não em espécie	16,6	16,5	16,2	16,1	16,1	-0,5
Juros	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1	-0,4
Subsídios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
Outras despesas correntes	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	-0,2
<b>Total despesa corrente</b>	<b>40,9</b>	<b>40,1</b>	<b>39,3</b>	<b>38,8</b>	<b>38,4</b>	<b>-2,4</b>
<b>Da qual: despesa corrente primária</b>	<b>37,4</b>	<b>36,8</b>	<b>36,1</b>	<b>35,7</b>	<b>35,3</b>	<b>-2,0</b>
Formação bruta de capital fixo	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6	0,3
Outras despesas de capital	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3	-0,5
<b>Total despesas de capital</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Total despesa</b>	<b>43,9</b>	<b>43,0</b>	<b>42,2</b>	<b>41,7</b>	<b>41,4</b>	<b>-2,5</b>
<b>Da qual: total despesa primária</b>	<b>40,4</b>	<b>39,7</b>	<b>39,0</b>	<b>38,6</b>	<b>38,3</b>	<b>-2,1</b>
<b>Cap. (+)/ Nec. (-) financiamento líquido</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>

Nota: A Conta das Administrações Públicas em taxas de crescimento nominal é apresentada no Anexo 1.

Fonte: Ministério das Finanças.

**Gráfico II.2.1. Decomposição da Despesa**  
(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

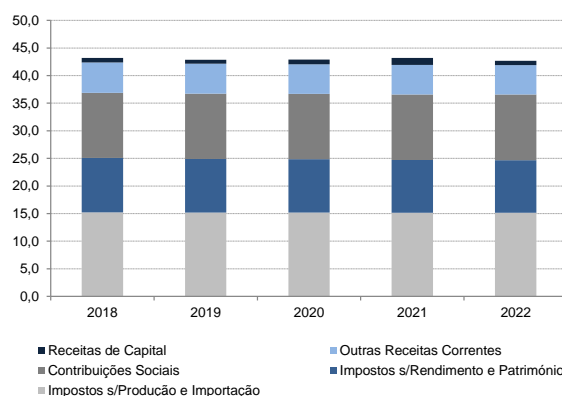
As despesas com pessoal apresentam uma diminuição do seu peso no PIB de 0,8 p.p., entre 2018 e 2022, refletindo a poupança derivada do efeito composição do emprego público, que se estima constante ao longo do período de projeção. A redução do peso da despesa com prestações sociais no PIB (0,7 p.p.) traduz um menor peso das pensões suportadas pela CGA, assim como poupanças nas prestações sociais em espécie (essencialmente associadas à diminuição de encargos com PPP no sector da saúde), e nos subsídios de desemprego, fruto da acentuada redução prevista para o desemprego. Esta projeção incorpora ainda o impacto de uma revisão da despesa com este tipo de prestações em 2020 e de aumentos, anuais no rendimento das famílias, com maior incidência a partir de 2021.

Dando continuidade à tendência iniciada em 2015, estima-se uma diminuição do peso da despesa com juros no PIB de 0,4 p.p. ao longo do horizonte de projeção, alicerçada na saída de Portugal do Procedimento por Défices Excessivos e na recuperação do grau de investimento por parte de duas das principais agências de notação financeira, que geraram condições de mercado mais favoráveis para reduzir os encargos com juros (embora num ambiente de futura subida das taxas de juro, incorporadas no cenário) e para suavizar o serviço da dívida nos próximos anos.

Para o consumo intermédio é projetada uma redução de 0,3 p.p. do PIB, em que cerca de metade será fruto das iniciativas de racionalização e simplificação dos serviços públicos, assim como de medidas de eliminação de desperdícios e de aumento de eficiência no âmbito do programa de revisão de despesa – que também tem impacto na outra despesa corrente – e os restantes refletem a diminuição dos encargos com PPP e subconcessões rodoviárias.

O rácio de investimento público no PIB irá crescer 0,3 p.p. até 2022, passando a representar 2,6% do PIB, e reflete, em particular, a execução de grandes projetos de investimento associados à Ferrovia (nomeadamente, corredor internacional Sul e Norte) e às novas linhas do Metropolitano de Lisboa e Porto. São ainda previstas medidas que fomentem a plena utilização dos fundos estruturais europeus até 2020 (PT2020), incluindo no sector público. A outra despesa de capital deverá cair 0,5 p.p. do PIB, evolução essencialmente explicada pelas medidas de carácter extraordinário previstas para 2018.

Gráfico II.2.2. Decomposição da Receita  
(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

A receita deverá diminuir o seu peso no PIB em 0,5 p.p.. Esta evolução resulta de uma redução da receita fiscal de 0,4 p.p., essencialmente explicada pela redução dos impostos sobre o rendimento e o património (-0,4 p.p.), uma vez que se prevê uma estabilização do peso da tributação sobre a produção e importação no PIB.

A evolução dos impostos sobre o rendimento e o património considera o aumento da base tributável, fruto do crescimento económico e da massa salarial. As medidas de tributação direta incluem a alteração dos escalões de IRS legislada em 2018 e com efeitos ainda em 2019, a atualização da derrama de IRC em 2018 e uma nova medida de redução de IRS em 2021 no montante de 200 milhões de euros. Os impostos sobre a produção e importação refletem a variação nominal da receita do IVA e do ISP abaixo do crescimento do PIB, compensados pelo efeito do exercício de controlo e eficiência dos benefícios fiscais, com impactos incrementais de 90 milhões de euros por ano a partir de 2020.

As contribuições sociais evoluem com as remunerações por trabalhador e com o efeito volume do aumento continuado perspectivado para o emprego. As contribuições sociais imputadas incorporam, ainda, uma diminuição gradual das contribuições para a CGA, resultante de um maior número estimado de saídas de subscritores para aposentação e reforma.

No que diz respeito às vendas, estima-se uma redução de 0,1 p.p. em 2019, seguida de uma estabilização em 3,4% do PIB até 2022.

A evolução da receita de capital evidencia os recebimentos dos fundos estruturais no âmbito da execução do PT2020 e, em 2018, encontra-se ainda beneficiada pela recuperação do remanescente da garantia do BPP executada em 2010, num total de 450 milhões de euros (73 dos quais recebidos em 2017). O aumento anormalmente elevado em 2021 reflete a devolução das restantes *pre-paid margins* referentes ao segundo empréstimo do FEEF.

O objetivo de médio prazo (OMP) para Portugal, estabelecido pela Comissão Europeia em 0,25% do PIB potencial, será atingido em 2020 (Quadro II.2.3.), um ano antes do previsto no anterior Programa de Estabilidade. Para este objetivo, contribui uma estratégia orçamental assente na procura de um equilíbrio ótimo entre contas públicas saudáveis e sustentáveis, a garantia de serviços públicos de qualidade e um reforço do investimento público e do seu contributo para o desempenho económico.

No horizonte de projeção, estima-se uma variação do saldo global de 2 p.p., potenciada por uma redução da despesa primária estrutural (-1,4 p.p.) superior à da receita estrutural (-0,3 p.p.) e pela poupança com

juros (-0,4 p.p.), culminando num ajustamento estrutural de 1,5 p.p. do PIB potencial, no horizonte de projeção.

O saldo primário, que exclui o efeito do pagamento dos juros, continuará a apresentar excedentes sustentáveis, prevendo-se que atinja 4,4% do PIB em 2022, correspondendo a uma melhoria de 1,6 p.p. do PIB face a 2018. Entre 2018 e 2022, prevê-se que a política orçamental assuma uma postura contra cíclica, na medida em que se observam variações positivas simultâneas no hiato do produto e no saldo primário estrutural.

O Programa de Estabilidade cumpre com os compromissos de redução do défice estrutural e da dívida pública assumidos por Portugal e transmitidos aos parceiros europeus.

**Quadro II.2.3. Principais Indicadores de Finanças Públicas 2018-2022**  
(% do PIB)

	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2022 <sup>p</sup>	Var p.p. 2022/18
<b>Saldo global</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
Saldo primário	2,8	3,2	3,9	4,5	4,4	1,6
<b>Saldo estrutural</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>
Var. saldo estrutural	0,4	0,3	0,6	0,3	0,3	-0,1
Saldo primário estrutural	2,9	3,0	3,5	3,7	4,0	1,1
Receita estrutural	43,0	42,9	42,9	42,8	42,7	-0,3
Despesa primária estrutural	40,1	39,9	39,4	39,1	38,7	-1,4

(e) estimativa; (p) previsão

Nota: As variáveis estruturais encontram-se em percentagem do PIB potencial.

Fonte: Ministério das Finanças.

Para uma avaliação dos impactos das medidas de política orçamental na economia elabora-se um cenário base em que se incluem as medidas de política implementadas até à apresentação do PE, incluídas no quadro II.2.4.. Neste cenário, pressupõe-se, regra geral, que, na ausência de medidas de política, os impostos e contribuições sociais evoluem de acordo com as suas bases macroeconómicas e que as restantes rubricas da receita e da despesa crescem a um ritmo igual ao PIB nominal. As medidas de política orçamental preconizadas para o horizonte de projeção são apresentadas no quadro II.2.5., têm um carácter incremental face ao ano anterior e representam os impactos por comparação ao cenário base, de políticas invariantes, descrito anteriormente.

**Quadro II.2.4. Medidas de Política Orçamental num Cenário de Políticas Invariantes: 2018-2022**  
(em milhões de euros)

Medidas	milhões de euros				
	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Medidas do lado da receita</b>	<b>286,5</b>	<b>155,0</b>	<b>104,1</b>	<b>-90,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Impostos sobre produção e importação</b>					
Alteração de taxas de IEC's	150,0				
<b>Impostos correntes sobre rend. e património</b>					
Eliminação da sobretaxa IRS	-260,0				
Descongelamento das carreiras	42,8	47,3	36,0		
Alteração escalões IRS	-230,0	-155,0			
Atualização da derrama - IRC	60,0				
<b>Contribuições sociais p/ fundos SS</b>					
Descongelamento das carreiras	109,0	120,5	91,8		
<b>Outra receita corrente</b>					
Adicional de dividendos BdP	147,5				
Otimização / revisão da receita	50,0				
<b>Receita de capital</b>					
Fundos estruturais	217,2	142,2	-23,7	-90,0	
<b>Medidas do lado da despesa</b>	<b>362,5</b>	<b>728,3</b>	<b>255,3</b>	<b>-109,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Consumo intermédio</b>					
Revisão da despesa	-300,0				
Combate e prevenção de incêndios	66,1				
<b>Despesas com pessoal</b>					
Descongelamento das carreiras	352,7	389,8	297,0		
Combate e prevenção de incêndios	17,0				
<b>Prestações sociais</b>					
Reformas longas carreiras	48,0				
Outras prestações sociais*	141,4	150,0			
Aumento extraordinário das pensões em agosto 2017/18	145,5	51,7			
Subsídio desemprego	47,7				
Complemento solidário para idosos	7,7				
<b>Juros</b>					
Juros	-385,4				
<b>Subsídios</b>					
Fundos estruturais	-20,1	-31,0	-11,2		
<b>Outra despesa corrente</b>					
Revisão da despesa	-180,0				
Combate e prevenção de incêndios	40,0				
<b>Formação bruta de capital fixo</b>					
Fundos estruturais	254,3	139,9	-18,4	-82,2	
Combate e prevenção de incêndios	92,0				
<b>Outra despesa de capital</b>					
Fundos estruturais	35,6	27,9	-12,0	-27,2	
<b>Saldo</b>	<b>-76,1</b>	<b>-573,3</b>	<b>-151,2</b>	<b>19,4</b>	<b>0,0</b>

\*Outras prestações sociais incluem RSI, abono de família e prestação social para a inclusão.

Fonte: Ministério das Finanças.

**Quadro II.2.5. Medidas de Política Orçamental para 2019-2022**  
(em milhões de euros)

Medidas	milhões de euros			
	2019	2020	2021	2022
<b>Medidas do lado da receita</b>	<b>92,9</b>	<b>372,7</b>	<b>-76,0</b>	<b>-25,4</b>
<b>Impostos sobre Produção e Importação</b>				
Outros impostos	90,0			
Benefícios fiscais		90,0	90,0	90,0
<b>Impostos correntes sobre rend. e património</b>				
IRS			-200,0	
<b>Receita de Capital</b>				
Fundos estruturais - PT 2020	2,9	282,7	34,0	-115,4
<b>Medidas do lado da despesa</b>	<b>-489,7</b>	<b>89,0</b>	<b>198,1</b>	<b>244,3</b>
<b>Consumo intermédio</b>				
Revisão da despesa	-150,0	-100,0	-50,0	-50,0
<b>Prestações sociais</b>				
Revisão da despesa		-90,0		
Outras prestações sociais	22,6	44,0	180,0	180,0
<b>Juros</b>				
Juros	-496,0	-180,0	105,0	129,0
<b>Outra despesa corrente</b>				
Revisão da despesa	-90,0	-90,0	-45,0	-25,0
<b>Formação bruta de capital fixo</b>				
Investimento PT 2020 e não cofinanciado	223,7	505,0	8,1	10,3
<b>Saldo</b>	<b>582,6</b>	<b>283,7</b>	<b>-274,1</b>	<b>-269,7</b>

Fonte: Ministério das Finanças.

### Dinâmica da Dívida Pública

Para 2018, projeta-se que a dívida pública atinja 122,2% do PIB, uma revisão de -1,3 p.p. face ao OE 2018 e de -2 p.p. face ao PE 2017-2021. Até 2022 perspetiva-se que o rácio da dívida pública apresente uma trajetória de redução, atingindo, nesse ano, 102% do PIB, menos 20,2 p.p. do que em 2018 (Quadro II.2.6.). A projeção para 2022 acautela já o cumprimento destas metas mesmo que se verificasse um cenário de subida de juros (ver Quadro III.4.2.).

**Quadro II.2.6. Dinâmica da Dívida Pública 2018-2022**  
(em % do PIB)

	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2022 <sup>p</sup>
<b>Dívida pública consolidada (% PIB)</b>	<b>122,2</b>	<b>118,4</b>	<b>114,9</b>	<b>107,3</b>	<b>102,0</b>
Varição em p.p. do PIB	-3,5	-3,8	-3,5	-7,6	-5,3
Efeito saldo primário	-2,8	-3,2	-3,9	-4,5	-4,4
Efeito dinâmico	-1,1	-1,0	-1,1	-1,0	-0,7
Efeito juros	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
Efeito PIB	-4,6	-4,4	-4,3	-4,1	-3,8
Outros	0,4	0,5	1,4	-2,0	-0,2

Fonte: Ministério das Finanças.

Esta trajetória, sustentada e equilibrada, alia a manutenção dos níveis de investimento público de qualidade com a necessidade de diminuir os níveis de endividamento, fator essencial para garantir o financiamento presente e futuro da economia nacional. Para esta trajetória contribui, essencialmente, o efeito do saldo primário, que se afigura crescente ao longo do período de projeção. O efeito dinâmico, composto pelos efeitos conjugados dos juros e do crescimento do PIB nominal, contribui igualmente para

a diminuição da dívida ao longo de todo o horizonte de projeção, o que significa que o crescimento da economia portuguesa permite compensar o impacto negativo, embora decrescente, dos encargos com juros. Os ajustamentos *défi ce-dívida (stock-flow)* têm contributos diferenciados ao longo do período. Em 2020 prevê-se uma acumulação de depósitos superior às necessidades brutas de financiamento fazendo face às amortizações de 2021 (19 mil milhões de euros) de um modo sustentável.

#### Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2018-2022

O Quadro Plurianual de Programação Orçamental estabelece os limites de despesa financiada por receitas gerais para a Administração Central no seu conjunto.

Face aos limites definidos para 2018, verifica-se um acréscimo global de 2,1% (1.058 milhões de euros) em 2019.

Não obstante verificar-se um crescimento em todos os programas orçamentais, o agrupamento de Programas da área Social, que inclui os P012 – Trabalho, Solidariedade e Segurança Social, P013 – Saúde, PO 11 – Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar e PO10 - Ciência, Tecnologia e Ensino Superior, é aquele que regista um maior aumento programado de utilização de recursos.

Quadro II.2.7. Programação Orçamental para 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Soberania</b>					
P001 - Órgãos de soberania	3 448	3 486			
P002 - Governação	120	121			
P003 - Representação Externa	290	293			
P008 - Justiça	619	626			
P009 - Cultura	308	324			
<b>Subtotal agrupamento</b>	<b>4 786</b>	<b>4 851</b>	<b>4 926</b>		
<b>Segurança</b>					
P006 - Defesa	1 743	1 762			
P007 - Segurança Interna	1 631	1 649			
<b>Subtotal agrupamento</b>	<b>3 374</b>	<b>3 411</b>	<b>3 459</b>		
<b>Social</b>					
P010 - Ciência Tecnologia e Ensino Superior	1 492	1 521			
P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 314	5 421			
P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	13 429	13 771			
P013 - Saúde	8 470	8 698			
<b>Subtotal agrupamento</b>	<b>28 704</b>	<b>29 411</b>	<b>29 965</b>		
P004 - Finanças e Administração Pública	4 214	4 260			
P005 - Gestão da Dívida Pública	7 268	7 454			
P014 - Planeamento e Infraestruturas	813	822			
<b>Económica</b>					
P015 - Economia	213	215			
P016 - Ambiente	87	88			
P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	313	316			
P018 - Mar	48	49			
<b>Subtotal agrupamento</b>	<b>12 955</b>	<b>13 204</b>	<b>13 428</b>		
<b>Total da Despesa financiada por receitas gerais excluindo P005</b>	<b>42 551</b>	<b>43 423</b>	<b>44 313</b>	<b>45 281</b>	<b>46 301</b>
<b>Total da Despesa financiada por receitas gerais</b>	<b>49 819</b>	<b>50 877</b>	<b>51 788</b>	<b>52 587</b>	<b>53 384</b>

(e) estimativa; (p) previsão.

Fonte: Ministério das Finanças.





## III. Análise de Sensibilidade e Riscos

### III.1 Comparação com Previsões de Outras Entidades

As tabelas seguintes permitem comparar o cenário macroeconómico e a previsão de contas públicas apresentados neste Programa de Estabilidade com os resultados das principais instituições nacionais e internacionais que realizam previsões para a economia portuguesa. É de realçar, no entanto, que as previsões da generalidade das instituições são elaboradas num contexto de políticas invariantes, não considerando, portanto, o impacto de medidas de política adicionais. Além disso, apenas as projeções do MF, do BP e do CFP foram realizadas já com os dados finais de 2017. Os exercícios da CE, FMI e OCDE foram baseados em projeções para o saldo das AP mais elevados do que o efetivamente registado.

**Quadro III.1.1. Previsões Macroeconómicas**  
(taxa de variação, em %)

	MF					CFP					BP			OCDE		CE		FMI						
	abr/18					mar/18					mar/18			nov/17		fev/18		fev/18						
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
<b>PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)</b>																								
<b>PIB</b>	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	2,3	1,9	1,7	2,3	2,3	2,2	1,9	2,2	1,8	1,5	1,2	1,2	1,2	
Consumo Privado	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	1,8	1,7	1,5	1,5	2,1	1,9	1,7	1,7	2,1	:	:	2,0	1,6	1,4	1,1	0,8	0,8	
Consumo Público	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	-0,6	-0,9	:	:	0,2	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1	-0,2	
Investimento (FBCF)	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5	6,8	5,7	4,0	3,2	2,8	6,5	5,6	5,4	5,3	5,6	:	:	8,1	5,1	4,4	3,5	3,8	3,7	
Exportações de Bens e Serviços	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2	6,1	4,3	3,5	3,4	3,4	7,2	4,8	4,2	4,9	4,6	:	:	6,6	4,5	4,2	4,1	4,1	4,1	
Importações de Bens e Serviços	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4	6,2	4,4	3,6	3,3	3,3	7,7	5,4	5,0	4,3	4,4	:	:	7,0	4,5	4,3	4,1	3,9	3,9	
<b>Contributos (p.p.)</b>																								
Procura Interna	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,1	1,9	1,8	1,7	:	:	:	2,0	2,1	:	:	2,7	1,9	1,7	1,3	1,2	1,2	
Procura Externa Líquida	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	:	:	:	0,3	0,1	:	:	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	
<b>Evolução dos Preços</b>																								
Deflator do PIB	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	2,0	1,7	1,4	1,6	1,6	:	:	:	1,4	1,4	:	:	1,5	1,5	1,7	1,7	1,7	1,7	
IPC*	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,2	1,4	1,5	1,3	1,3	1,6	1,5	1,5	1,6	1,9	1,9	2,1	2,1	
<b>Evolução do Mercado de Trabalho</b>																								
Emprego	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8	1,7	1,2	0,6	0,5	0,4	1,9	1,3	0,9	1,3	1,3	:	:	1,3	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5	
Taxa de Desemprego (%)	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3	7,6	6,7	6,3	6,0	5,9	7,3	6,3	5,6	8,2	7,4	:	:	7,8	7,2	6,7	6,2	5,7	5,2	
Produtividade aparente do trabalho	0,5	1,2	1,4	1,4	1,3	0,5	0,7	1,1	1,2	1,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,0	:	:	0,9	0,7	1,0	0,7	0,7	0,7	
<b>Saldos das Balanças Corrente e de Capital (em % do PIB)</b>																								
- Capacidades líquidas de financiamento face ao exterior	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	2,1	2,1	1,9	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	
- Saldo da Balança Corrente	0,7	0,7	0,7	0,5	0,4	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	:	:	:	-0,3	-0,3	:	:	0,2	-0,1	-0,5	-0,9	-1,2	-1,4	

Fontes: Comissão Europeia, *Winter Forecast*, fev 2018; Banco de Portugal - Projeções para a Economia Portuguesa: 2018-2020, mar 2018; OECD *Economic Outlook*, nov 2017; IMF *Sixth Post Program Monitoring Staff Report*, fev 2018; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2018-2022, mar 2018.

**Quadro III.1.2. Previsões Orçamentais**  
(em % do PIB e do PIB potencial)

	MF					CFP					OCDE		FMI						
	abr/17					mar/18					nov/17		fev/17						
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Saldo global	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3	-0,7	-0,3	0,1	0,8	0,6	-1,0	-0,3	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	
Saldo primário	2,8	3,2	3,9	4,5	4,4	2,9	3,1	3,4	4,0	3,8	2,5	3,1	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	
Saldo estrutural	-0,7	-0,4	0,3	0,6	1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,0	0,4	-0,6	-0,6	:	:	:	:	:	:	
Dívida Pública	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0	123,0	119,4	116,4	109,9	106,0	123,5	120,2	121,7	118,4	115,4	112,7	110,4	108,0	

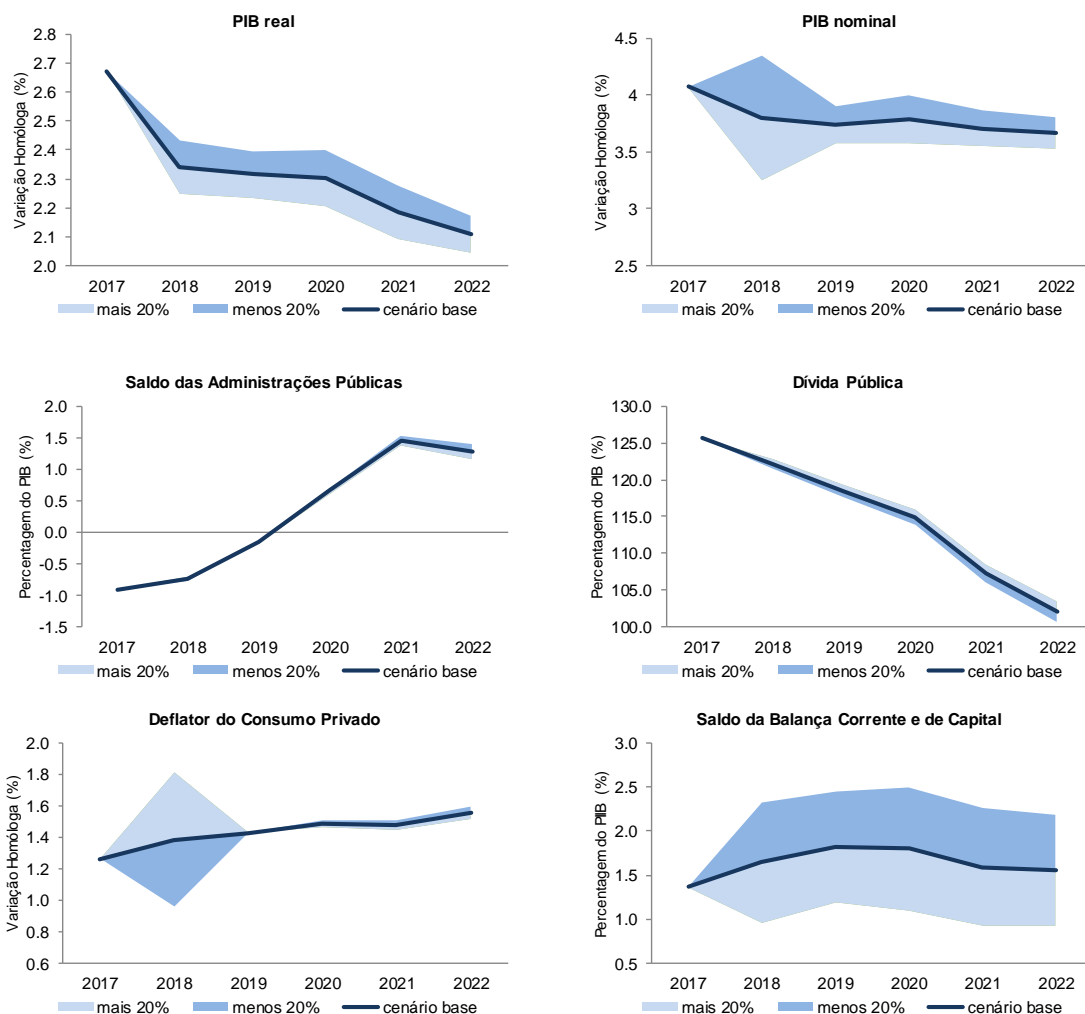
Fontes: Banco de Portugal - Projeções para a Economia Portuguesa: 2018-2020, mar 2018; OECD *Economic Outlook*, nov 2017; IMF *Sixth Post Program Monitoring Staff Report*, fev 2018; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2018-2022, mar 2018. Nota: As variáveis estruturais encontram-se em % do PIB potencial.

### III.2 Sensibilidade às Hipóteses Externas

Foi estimado o impacto no cenário macroeconómico e orçamental de dois choques em variáveis exógenas.

▪ Aumento do preço do petróleo 20 p.p. superior ao inicialmente assumido em 2018

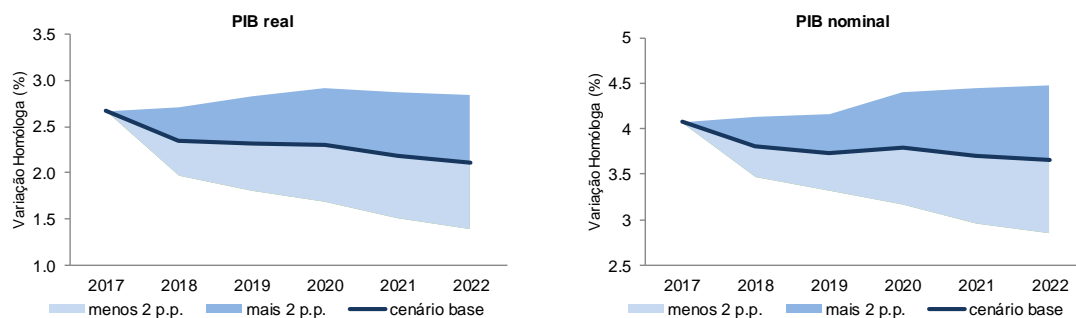
Gráfico III.2.1. Aumento do Preço do Petróleo em 20%

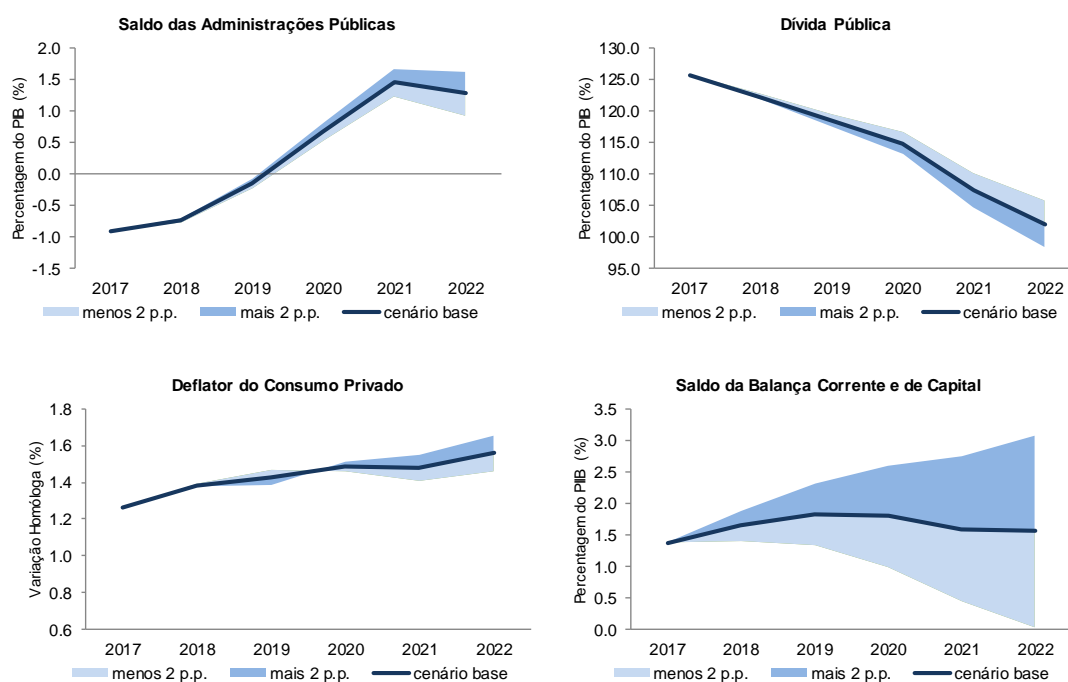


Fonte: Ministério das Finanças.

▪ Crescimento da Procura Externa relevante 2 p.p. inferior ao estimado inicialmente

Gráfico III.2.2. Análise de Sensibilidade à Diminuição da Procura Externa em 2 p.p.





Fonte: Ministério das Finanças.

### III.3 Análise de Riscos na Estratégia Orçamental

#### Garantias Concedidas ao Sector Bancário

Em 31 de dezembro de 2017, o *stock* da dívida garantida pelo Estado a Instituições de Crédito (IC), ascendia a 2.800 milhões de euros, respeitante às obrigações assumidas pelo Estado no âmbito da Garantia de Carteira.

Quadro III.3.1. Garantias Concedidas ao Sector Bancário

Posição em 31 de dezembro de 2017

Emitente	Montante em milhões de EUR	Amortizações 2018-2022
<b>Garantia de Carteira /BEI</b>		
Garantia de Carteira	2.800	2.800
<b>TOTAL</b>	<b>2.800</b>	<b>2.800</b>

Fonte: DGTF.

No início de 2017 havia ainda a registar uma garantia concedida pelo Estado, ao Novo Banco, no âmbito da Iniciativa para o Reforço da Estabilidade Financeira (IREF), que foi integralmente amortizada, de acordo com o respetivo plano de amortização, em fevereiro de 2017.

A Garantia de Carteira, instrumento através da qual a República Portuguesa assegura, até ao limite de 2.800 milhões de euros, o cumprimento das obrigações assumidas pelas IC (atualmente NOVO BANCO e BCP) junto do BEI, tem um prazo de sete anos, com maturidade em 2020, sendo que a maioria das operações beneficia de garantias bancárias, reduzindo assim o risco assumido pelo Estado.

### Garantias Concedidas a Outras Entidades

O stock da dívida garantida pelo Estado, a 31 de dezembro de 2017, ascendia a cerca de 18.294,3 milhões de euros (incluindo as garantias concedidas ao sector bancário), concentrando-se nas operações contratadas pelas seguintes entidades.

Quadro III.3.2. Garantias Concedidas a Outras Entidades

Beneficiário da Garantia	Montante Garantido em milhões de EUR*	% relativa	Amortizações até 31-12-2018	Amortização 2018/2022 ***	Varição % do montante garantido (2018-2022)
<b>Entidades reclassificadas</b>	<b>11 259,6</b>	<b>72,67%</b>	<b>1 082,8</b>	<b>5 826,5</b>	<b>-51,75%</b>
PARVALOREM	1 994,8	12,87%	291,17	1994,83	-100,00%
METROPOLITANO DE LISBOA	2 398,2	15,48%	88,45	1188,23	-49,55%
INFRAESTRUTURAS DE PORTUGAL	2 699,7	17,42%	95,33	1024,74	-37,96%
CP	642,8	4,15%	28,07	133,91	-20,83%
EDIA	511,7	3,30%	313,42	401,60	-78,48%
METRO DO PORTO	690,3	4,46%	87,56	462,63	-67,01%
PARQUE ESCOLAR	983,5	6,35%	49,97	251,83	-25,61%
FUNDO DE RESOLUÇÃO	565,6	3,65%	0,00	0,00	0,00%
FUNDO DE CONTRAGARANTIA MÚTUA	465,7	3,01%	0,00	61,57	-13,22%
PARUPS	307,2	1,98%	128,81	307,17	-100,00%
<b>Entidades não reclassificadas</b>	<b>1 376,25</b>	<b>8,88%</b>	<b>52,32</b>	<b>396,88</b>	<b>-28,84%</b>
AdP	1 276,25	8,24%	52,32	296,88	-23,26%
STCP	100,00	0,65%	0,00	100,00	-100,00%
<b>Outras**</b>	<b>1 460,58</b>	<b>9,43%</b>	<b>153,25</b>	<b>300,94</b>	<b>-20,60%</b>
<b>Regiões Autónomas</b>	<b>1 397,88</b>	<b>9,02%</b>	<b>60,75</b>	<b>744,40</b>	<b>-53,25%</b>
Região Autónoma da Madeira	1 370,24	8,84%	58,40	732,64	-53,47%
APRAM	27,65	0,18%	2,35	11,76	-42,55%
<b>TOTAL</b>	<b>15 494,3</b>		<b>1 349,1</b>	<b>7 268,7</b>	<b>-46,91%</b>

\* Montante garantido à data de 31/12/2017.

\*\* Disperso por cerca de 29 entidades públicas na sua maioria não reclassificadas, privadas e países objeto da cooperação portuguesa.

\*\*\* Amortizações a ocorrer entre 01/01/2018 e 31/12/2022.

Fonte: DGTF.

No caso das empresas reclassificadas no perímetro das AP, o montante da dívida e encargos anuais está registado na conta das AP. No Orçamento do Estado para 2018, prevê-se a concessão de financiamentos ou aumentos de capital, através da DGTF, que permitirão a essas empresas assegurar o serviço da dívida, mitigando o risco de incumprimento.

Da lista supraidentificada, destacam-se, pelas suas especificidades, as garantias concedidas pelo Estado ao Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM) e ao Fundo de Resolução, destinadas a contragarantir as obrigações contraídas por estes Fundos no âmbito de garantias, por estes prestadas.

Relativamente ao FCGM, em caso de incumprimento dos beneficiários das operações contragarantidas por este, as Sociedades de Garantia Mútua pagam as garantias às instituições de crédito e, seguidamente, o FCGM, paga àquelas sociedades, automaticamente, parte da perda equivalente à contragarantia prestada. Por conseguinte, o Estado é chamado a pagar (na proporção da responsabilidade que assumiu) os montantes de contragarantias executadas, pelo Fundo, decorrentes desses incumprimentos, desde que ultrapassem, em termos acumulados, os montantes mínimos de acionamento previstos contratualmente. Ressalva-se, no entanto, a manutenção de um baixo um nível de incumprimentos, face ao montante máximo contragarantido.

No que diz respeito à contragarantia concedida pelo Estado às obrigações prestadas pelo Fundo de Resolução, no âmbito da medida de resolução do Banif S.A., apesar de não estarem identificadas amortizações para o período em causa, destaca-se o facto de, até à presente data, este Fundo ter amortizado extraordinariamente cerca de 180,4 milhões de euros.

Em relação aos beneficiários acima designados por "Outras", cuja dívida ascende a cerca de 1.460,58 milhões de euros, a previsão dos reembolsos para 2018, estima-se em cerca de 153,25 milhões de euros, não se prevendo um risco de incumprimento significativo, com base no histórico das execuções de garantia.

### Parcerias Público Privadas (PPP)

As Parcerias Público-Privadas (PPP) são projetos de longo prazo, caracterizados preferencialmente por grande estabilidade e com regras bem definidas. Porém, durante a sua vigência podem ocorrer eventos suscetíveis de gerar, nos termos contratualmente previstos, direitos do parceiro privado à reposição do equilíbrio financeiro (REF) dos respetivos contratos, que muitas vezes redundam em litígios entre as partes.

Até ao final do primeiro trimestre de 2018, o valor global dos pedidos de REF, submetidos por concessionárias e subconcessionárias **rodoviárias**, ascendia a 661 milhões de euros. Atualmente, o pedido de REF mais relevante diz respeito à subconcessão do Baixo Tejo, com um valor peticionado de 155 milhões de euros, com um peso relativo de 23% no total das contingências existentes no final do primeiro trimestre de 2018.

No sector **ferroviário** cumpre mencionar o pedido de indemnização apresentado pela ELOS - Ligações de Alta Velocidade, S.A. na sequência da recusa de visto por parte do Tribunal de Contas, que se reporta aos custos incorridos por essa concessionária até a data da recusa de visto, quantificados pela empresa em cerca de 169 milhões de euros. O Estado Português (i) intentou, junto do Tribunal Central Administrativo Sul, ação de anulação de sentença e (ii) recorreu para o Tribunal Constitucional, no qual se encontra ainda pendente uma reclamação para a Conferência desse Tribunal quanto a um dos fundamentos do recurso, não existindo ainda decisão quanto a estes processos.

No que diz respeito às PPP do sector da **saúde**, salienta-se o pedido de REF apresentado, no final de 2016, pela Escala Braga - Entidade Gestora do Hospital de Braga, S.A., na sequência da decisão do Ministério da Saúde de não renovação dos protocolos adicionais ao contrato de gestão, tendo sido peticionado o pagamento de cerca de 33 milhões de euros a título de REF.

No sector da **segurança**, mantêm-se os quatro pedidos de REF relacionados com alegados atrasos na montagem da rede SIRESP ou com encargos adicionais incorridos pela concessionária para que o prazo definido contratualmente não fosse incumprido. Nesta data, não é possível quantificar o impacto orçamental que poderá advir destes processos.

### Processos Negociais em Curso

Por fim, importa salientar que se encontra ainda em curso a renegociação de alguns contratos de PPP do sector rodoviário, tendo em vista uma redução dos pagamentos públicos, de forma sustentada durante todo o ciclo de vida remanescente dos respetivos contratos, considerada essencial para assegurar a sustentabilidade das contas públicas a médio e longo prazo.

Para além das 9 concessões do Estado renegociadas e da subconcessão do Baixo Alentejo, cuja produção de efeitos e respetivas poupanças haviam sido já refletidas nas projeções de encargos consideradas nos Orçamentos do Estado para 2016 e 2017, foram ainda concluídos os processos negociais relativos aos contratos de subconcessão do Algarve Litoral, do Pinhal Interior e da Autoestrada Transmontana. Relativamente a estas, apenas o contrato renegociado da subconcessão do Pinhal Interior se encontra a produzir efeitos, desde o final de 2017.

Ainda no âmbito do sector rodoviário cumpre igualmente assinalar a constituição de uma comissão para a renegociação do contrato da Brisa Concessão Rodoviária, S.A.

No âmbito dos sectores aeroportuário e ferroviário, foram constituídas comissões para a eventual renegociação do contrato de concessão de serviço público aeroportuário em que é parceiro privado a

ANA – Aeroportos de Portugal, S.A., e do contrato de concessão para a exploração do serviço de transporte suburbano de passageiros no eixo ferroviário norte-sul, celebrado com a Fertagus – Travessia do Tejo, Transportes, S.A., respetivamente.

### III.4 Análise de Riscos na Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado

A limitação de riscos é um objetivo explícito da gestão da dívida pública, estabelecendo-se limites máximos para o risco de taxa de juro (perfil de *refixing* e duração modificada), o perfil de refinanciamento, risco cambial e risco de crédito (Lei Quadro da Dívida, Lei n.º 7/98, de 3 de fevereiro).

#### Risco de Refinanciamento

Entre outras variáveis, a gestão da carteira de dívida pública tem em consideração a monitorização do perfil de refinanciamento da carteira de dívida, procurando evitar-se excessivas concentrações de amortizações.

O controlo regular deste risco é baseado na percentagem de dívida da carteira ajustada<sup>16</sup> a refinar em determinados prazos. De acordo com as Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública, os limites absolutos impostos à percentagem da carteira a vencer num prazo de 12, 24 e 36 meses são, respetivamente, 25, 40 e 50 por cento. No final de dezembro de 2017, a carteira ajustada cumpria integralmente estes limites, apresentando o seguinte perfil de refinanciamento:

Quadro III.4.1. Perfil de Refinanciamento da Carteira Ajustada em 31 de dezembro de 2017

Carteira ajustada	dez-2017
Até 12 meses	6%
Até 24 meses	11%
Até 36 meses	16%

Fonte: IGCP, E.P.E.

#### Risco de Taxa de Juro

Num contexto de taxas de juro historicamente baixas, a estratégia de gestão do risco da taxa de juro tem consistido em estender o prazo médio e a duração das novas emissões. No final do ano de 2017, a duração modificada<sup>17</sup> da carteira de dívida total e ajustada situava-se em 5,5 e 6, respetivamente; o que compara com 5,7 e 6,2 no final de 2016, apresentando uma redução inferior ao que justificaria a simples passagem do tempo. A duração da carteira ajustada cumpriu sempre os limites de exposição, apresentando desde final de 2011 valores superiores ao limite mínimo de 4 estabelecido nas Normas Orientadoras.

No final de 2017, a dívida a refinar ou com taxa de juro a refixar nos 12 meses seguintes era de 12,5% do total da dívida. Este valor elevado reflete o peso de instrumentos de dívida com taxa de juro variável no *stock* de dívida, nomeadamente os empréstimos concedidos pelo FMI e as emissões do novo instrumento de retalho (OTRV) a taxa variável. Ainda assim, este valor tem vindo a diminuir como consequência das amortizações do empréstimo do FMI (no final de 2016 o valor observado foi 15,1%)<sup>18</sup>.

Para averiguar o grau de incerteza que envolve a previsão de juros de dívida pública para o período de 2018 a 2022, foi conduzido, a título ilustrativo, um exercício de análise de sensibilidade da rubrica de

juros do Estado a um aumento imediato e permanente de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos<sup>19</sup>.

#### Quadro III.4.2. Impacto de um Aumento Imediato e Permanente das Taxas de Juro de Mercado em 1 p.p.

Juros do subsector Estado - Impacto de um aumento das taxas de juro de mercado em 1 p.p.		2018	2019	2020	2021	2022
Juros do Estado em Contas Públicas	EUR Milhões	193	443	665	859	1.099
	% PIB	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5
Juros do Estado em Contas Nacionais	EUR Milhões	342	652	859	1.092	1.338
	% PIB	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6

Nota: Assume-se que o aumento das taxas de juro de mercado tem um impacto de 1 p.p. no custo médio do empréstimo do FMI e um aumento incremental de 0,08 p.p. por ano no custo médio dos empréstimos de taxa variável do FEEF.

Fonte: Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E.

De acordo com os resultados obtidos, um aumento de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos deverá traduzir-se num incremento dos juros do Estado em 2018 de 193 milhões de euros em contas públicas e de 342 milhões de euros em contas nacionais (cerca de 0,1 e 0,2% do PIB, respetivamente), aumentando gradualmente nos anos seguintes, até um máximo, em 2022, de 1.099 milhões numa ótica de caixa e 1.338 milhões de euros numa base de acréscimo (aproximadamente 0,5 e 0,6% do PIB em cada caso)<sup>20</sup>.

#### Risco de Taxa de Câmbio

O risco de taxa de câmbio é outro indicador considerado na gestão da dívida pública. Este risco é monitorizado, tendo como referência os limites máximos de 20% para a exposição cambial primária (não inclui operações de cobertura de risco cambial) e de 15% no caso da exposição cambial líquida (i.e. após inclusão de derivados financeiros para cobertura de risco de câmbio).

No final de 2017, a exposição cambial primária representava cerca de 3,85% do total da carteira de dívida ajustada, em resultado de obrigações do programa MTN e dos empréstimos da *Extended Fund Facility* do FMI, denominada em DSE. Pelo contrário, a exposição cambial líquida era residual, cerca 0,07% (largamente inferior ao limite de 15%), uma vez que o risco cambial dos títulos MTN estava totalmente coberto, assim como a quase totalidade do risco cambial do empréstimo do FMI.

No entanto, salienta-se que os fluxos financeiros em operações de derivados não são considerados para apuramento dos juros em contas nacionais. Assim, uma depreciação (apreciação) do euro terá um impacto desfavorável (favorável) no saldo orçamental<sup>21</sup>.

#### Risco de Crédito

A assunção de risco de crédito por parte da República decorre da contratação de operações com instrumentos derivados, *repos* e aplicações no mercado monetário. As Normas Orientadoras em vigor estabelecem a diversificação dos riscos e a atribuição de limites de exposição a cada contraparte em função da sua qualidade creditícia, os quais são monitorizados continuamente.

O risco de crédito de cada contraparte (i.e. de todos os seus contratos derivados com a República) é apurado adicionando-se ao valor de mercado atual, que representa o valor de substituição da transação, uma exposição potencial que pretende estimar a variação potencial desse valor no futuro. A este resultado deve-se ainda subtrair o valor de mercado do colateral recebido ou entregue ao abrigo do CSA (*Credit Support Annex*).

A lista de contrapartes para transações que envolvam risco de crédito é atualmente composta por 25 instituições financeiras com contratos *ISDA* (*International Swaps and Derivatives Association*) assinados

com a República, das quais 5 têm CSA unilateral e 12 CSA bilateral<sup>22</sup>. Importa salientar que, ao longo de 2017, a exposição a risco de crédito da carteira de derivados manteve-se sempre abaixo do limite global estabelecido.



## IV. Sustentabilidade das Finanças Públicas

### IV.1 Evolução de Médio e Longo Prazo das Finanças Públicas

O grupo de trabalho sobre o envelhecimento da população e sustentabilidade, que funciona sob a tutela do Comité de Política Económica da Comissão Europeia, finalizou as projeções para as despesas com o envelhecimento da população (despesa com pensões, saúde, cuidados de longa duração, educação e subsídio de desemprego), as quais deverão ser submetidas a apreciação do ECOFIN em abril.

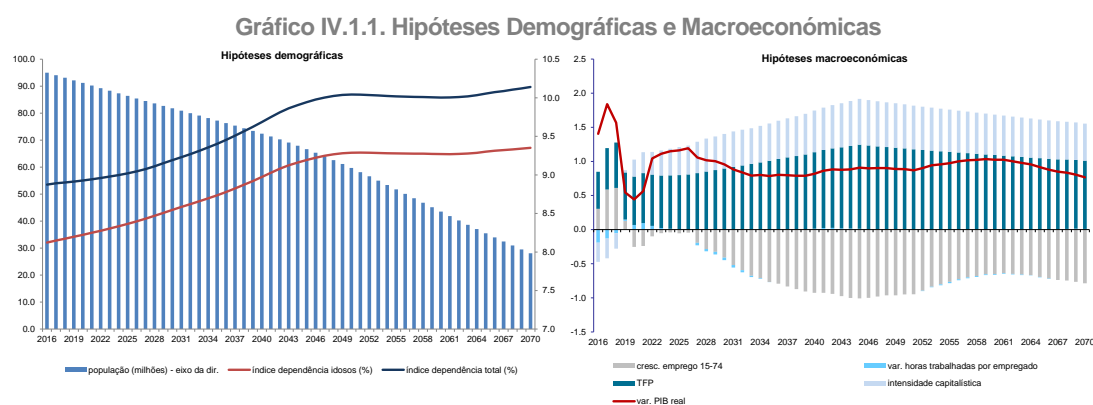
Estes resultados serão considerados no cálculo dos indicadores de sustentabilidade das finanças públicas de médio e longo prazo (S1 e S2)<sup>23</sup> que, por sua vez, terão implicações na definição do Objetivo de Médio Prazo (OMP) para 2020-2022 e do ajustamento orçamental anual necessário<sup>24</sup>.

Estas projeções têm subjacente a evolução demográfica prospetivada pelo Eurostat em fevereiro de 2017<sup>25</sup> e as hipóteses macroeconómicas decididas pelo grupo de trabalho e aprovadas pelo Comité de Política Económica<sup>26</sup>.

As projeções demográficas apontam para uma diminuição da população em 22,7%, de 10,3 milhões em 2016 para 8 milhões em 2070, sendo Portugal o sexto país da UE com maior redução da população. Perspetiva-se uma forte alteração da estrutura demográfica, passando o índice de dependência de idosos (número de pessoas com 65 e mais anos por cada 100 pessoas em idade ativa, ou seja, com 15 a 64 anos) de 32,1% em 2016 para 67,2% em 2070, o quarto mais elevado da UE, e o índice de dependência total (número de menores de 15 anos e de pessoas com 65 e mais anos por cada 100 pessoas em idade ativa, ou seja, com 15 a 64 anos) de 53,6% em 2016 para 89,7% em 2070.

Em termos comparativos com os restantes países da UE, para o horizonte total da projeção (2016-2070), Portugal apresenta para as despesas relacionadas com o envelhecimento crescimentos inferiores aos da média da área do euro e da UE. Considerando o período 2016-2030, a variação deste agregado situa-se entre as médias da UE e da área do euro.

A reforma da Segurança Social em 2017 contribuiu, com tem sido reconhecido, para o reforço da sustentabilidade de longo prazo do sistema.



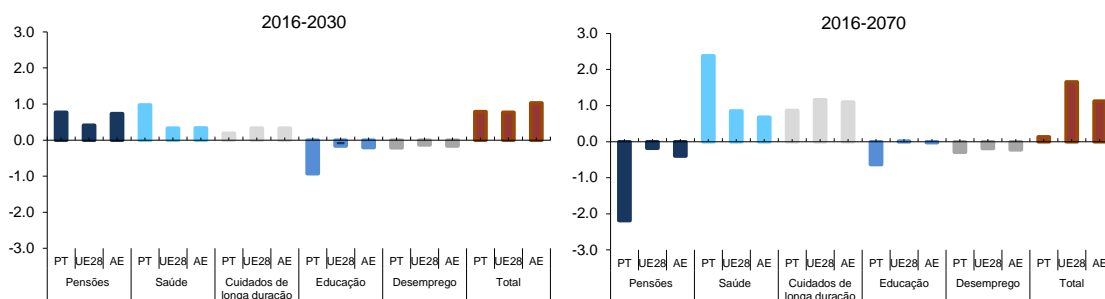
Fontes: EUROSTAT, CE e GPEARI.

**Quadro IV.1.1. Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População**  
(em percentagem do PIB)

	2016	2020	2030	2040	2050	2060	2070	Var. 2016-30	Var. 2016-60	Var. 2016-70
Pensões	13.5	13.6	14.3	14.7	13.7	12.0	11.4	0.8	-1.6	-2.2
Saúde	5.9	6.2	6.9	7.5	8.0	8.3	8.3	1.0	2.4	2.4
Cuidados de longa duração	0.5	0.6	0.7	0.9	1.2	1.4	1.4	0.2	0.8	0.9
Educação	4.5	4.2	3.6	3.5	3.8	3.8	3.9	-0.9	-0.7	-0.6
Desemprego	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	-0.2	-0.3	-0.3
Total sem desemprego	24.5	24.6	25.5	26.7	26.7	25.5	24.9	1.0	1.0	0.4
<b>Total</b>	<b>25.4</b>	<b>25.3</b>	<b>26.2</b>	<b>27.3</b>	<b>27.3</b>	<b>26.1</b>	<b>25.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>

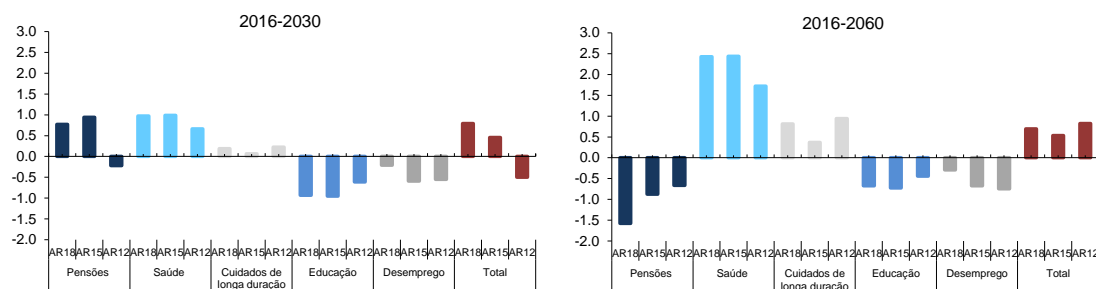
Fontes: CE, GEP e GPEARI.

**Gráfico IV.1.2. Variação das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População em Portugal, Área do Euro e UE**  
(p.p. do PIB)



Fontes: CE, GEP e GPEARI.

**Gráfico IV.1.3. Comparação das Despesas Relacionadas com o Envelhecimento da População entre o AR18, o AR15 e o AR12**  
(em p.p. do PIB)



Fontes: CE, GEP e GPEARI.

De acordo com os resultados obtidos para os indicadores S1 e S2, a sustentabilidade das finanças públicas apresenta um risco médio no médio prazo, mas um risco baixo no longo prazo. A comparação destes resultados com os obtidos aquando do Programa de Estabilidade 2017-2021, apontam para uma melhoria do S1 (de 2,1 p.p. para 1,1 p.p.) e um agravamento do S2, que continua, no entanto, a sinalizar um risco baixo. Face aos resultados publicados no *Debt Sustainability Monitor 2017*, verifica-se um comportamento idêntico (melhoria do S1 e agravamento do S2).

**Quadro IV.1.2. Indicadores de Sustentabilidade de Médio e Longo prazo – S1 e S2 para Portugal**  
(em p.p. do PIB)

	S1				S2			
	MF		CE		MF		CE	
	PE 2018-2022	PE 2017-2021	Cenário políticas invariáveis	PE 2017-2021	PE 2018-2022	PE 2017-2021	Cenário políticas invariáveis	PE 2017-2021
<b>Indicadores - total</b>	<b>1.1</b>	<b>2.1</b>	<b>5.0</b>	<b>2.3</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.4</b>
1. Posição orçamental inicial	-2.5	-3.0	-0.1	-3.0	-1.8	-1.9	0.7	-1.9
2. Custo de atrasar o ajustamento	0.2	0.4	0.8	0.5	-	-	-	-
3. Ajustamento necessário para estabilizar o rácio da dívida	2.8	4.6	4.4	4.7	-	-	-	-
4. Ajustamento adicional devido a custos c/ envelhecimento	0.5	0.0	-0.1	0.0	0.8	0.5	0.3	0.5
pensões	0.3	0.3	:	:	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6
saúde	0.5	0.4	:	:	1.5	1.6	1.7	1.6
cuidados de longa duração	0.1	0.0	:	:	0.5	0.2	0.2	0.2
educação e desemprego	-0.5	-0.6	:	:	-0.5	-0.7	-1.1	-0.7

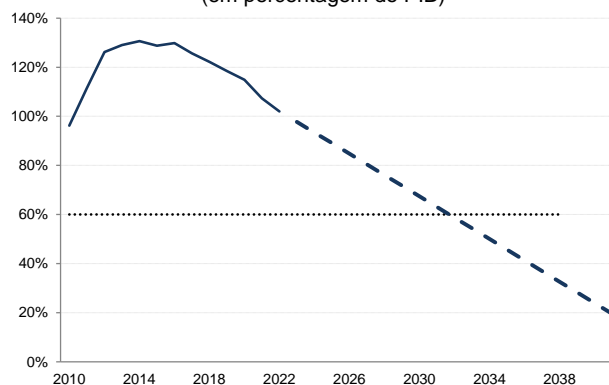
Nota: Os países apresentam no médio prazo um risco baixo se o S1 for inferior a zero, um risco médio se situar no intervalo entre 0 e 2,5, e um risco alto se for superior a 2,5. No longo prazo o risco é baixo se o S2 for inferior a 2, médio se se situar no intervalo entre 2 e 6 e alto se for superior a 6.

Fontes: Comissão Europeia (*Debt Sustainability Monitor 2017, Institutional paper 71, January 2018*) e Ministério das Finanças.

## IV.2 Análise de Sensibilidade da Dívida Pública

Com o objetivo de aferir a sensibilidade da dívida à evolução da taxa de juro, do PIB e do saldo primário, projetaram-se cenários nos quais estas variáveis foram sujeitas a diversos choques. O cenário base pressupõe que o saldo primário e a taxa de juro implícita na dívida em 2022 dever-se-ão cifrar em 4,4% e em 3% do PIB, respetivamente, mantendo-se constantes no horizonte em análise. No que diz respeito ao crescimento do PIB nominal, assumiu-se a média entre 2023 e 2070 subjacente às projeções a disponibilizar no Relatório sobre o Envelhecimento da População de 2018 (2,94%). Nesse cenário, a dívida pública em percentagem do PIB manterá uma trajetória descendente e persistente, prevendo-se que em 2032 o seu valor esteja abaixo dos 60% do PIB (58,7%).

**Gráfico IV.2.1. Projeção da Dívida Pública**  
(em percentagem do PIB)



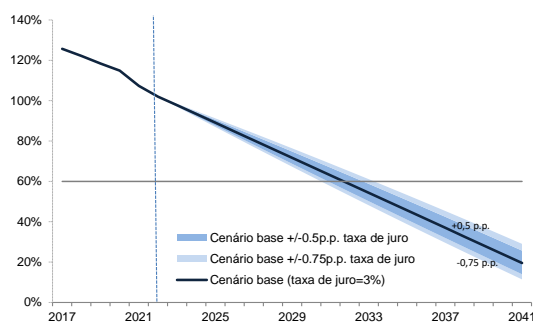
Fonte: Ministério das Finanças.

Para a análise de sensibilidade, consideraram-se três cenários alternativos: (i) cenário 1 - variação da taxa de juro de 0,5 e 0,75 p.p. (Gráfico IV.2.1.); cenário 2 - variação da taxa de crescimento do PIB de 0,5 e 0,75 p.p. (Gráfico IV. 2.2.); cenário 3 - variação do saldo primário de 0,5 e 0,75 p.p. (Gráfico IV.2.3.).

Os diferentes cenários apresentam simulações para cada uma das variáveis, mantendo-se as restantes constantes, e não refletem eventuais efeitos de segunda ordem que os choques apresentados teriam noutras variáveis macroeconómicas e orçamentais.

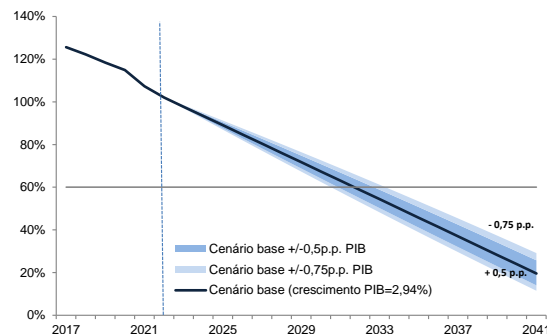
Cenários mais otimistas, com taxas de juro mais baixas (-0,5 p.p.) ou maiores crescimentos do PIB nominal (em 0,5 p.p.), ou, ainda, saldos primários mais positivos (+0,5 p.p.) face ao cenário base induzem a que o valor de referência para a dívida (60%) seja alcançado em 2031 (um ano antes em comparação ao cenário base).

**Gráfico IV.2.2. Cenário 1 - Sensibilidade da Dívida Pública à Taxa de Juro**  
(em percentagem do PIB)



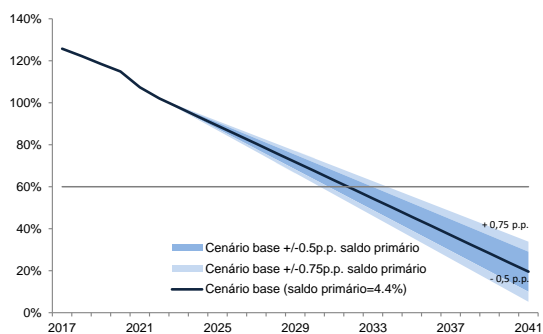
Fonte: Ministério das Finanças.

**Gráfico IV.2.3. Cenário 2 - Sensibilidade da Dívida Pública à Variação do PIB nominal**  
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

**Gráfico IV.2.4. Cenário 3 - Sensibilidade da Dívida Pública ao Saldo Primário**  
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

## V. Qualidade das Finanças Públicas

### V.1 Estratégia de Transformação na Justiça

É reconhecida a influência recíproca entre a Justiça e o desenvolvimento económico inclusivo. O período de crise económica gerou uma maior pressão sobre o Sistema de Justiça (aumento de insolvências, aumento de processos de execuções, diminuição de receitas), o que permitiu evidenciar fragilidades que importava corrigir. O Sistema de Justiça é complexo e a sua otimização e modernização não estão centradas numa única dimensão (Tecnologia, Organização, Recursos), exigindo um alinhamento de propósitos e uma abordagem holística, frequentemente experimental e abrangendo todos os intervenientes. Por esta mesma razão, nesta área, o Programa do XXI Governo Constitucional elegeu como um dos principais objetivos “Agilizar a Justiça”, através do fomento de uma melhor gestão do sistema judicial e do descongestionamento dos tribunais.

O crescimento económico sustentado, através da retoma do investimento empresarial e do relançamento da economia portuguesa, foi assumido como sendo um dos objetivos fundamentais deste Governo. Com vista a este objetivo, a visão e a estratégia em curso na Justiça, anunciada três meses após a constituição do XXI Governo Constitucional, assumiu como prioridade oferecer um serviço público de Justiça de excelência, independente, eficiente e célere, em prol da proteção efetiva dos direitos, liberdades e garantias dos cidadãos, focando-se na resolução dos seus problemas e que constitua também um elemento de confiança e fator de competitividade para os agentes económicos. A sua concretização foi materializada, em vários vetores, nomeadamente através da implementação de um Plano, o qual foi iniciado com o objetivo de adotar mecanismos de avaliação e melhoria contínua e de o tornar público e aberto a propostas externas. Esta visão coloca ênfase na necessidade de aproximação da Justiça ao Cidadão e no desígnio de uma Justiça mais ágil, transparente e humana.

Os pilares estratégicos - eficiência, inovação, humanização e proximidade - reforçam as dimensões da abordagem prática do Plano, designado “Justiça mais Próxima”. Este reúne 150 medidas (a maioria centrada na eficiência), entre as quais 63 (42%) encontram-se concluídas, assim como um sistema de monitorização permanente com partilha mensal de reporte formal, acesso a dados 24/24, incluindo em formato de dados abertos<sup>27</sup> e em multiplataforma.

A Justiça necessita de ser explicada e entendida. Por esse motivo, os resultados e indicadores da Justiça, há muito disponíveis *online*, passaram a ser, em complemento, tratados de forma mais acessível<sup>28</sup>, bem como em formato de dados abertos, para estímulo ao respetivo uso e investigação.

As pessoas são o centro da mudança, razão pela qual a abordagem a muitos projetos inovadores, como a otimização da gestão e operação dos tribunais ou a conceção de novos serviços, tem sido desenvolvida com e pelos próprios utilizadores. É incentivado o ensaio de novos modelos em ambiente real e a avaliação sistemática de resultados, em prol da efetividade das ações, da simplicidade de operação e da satisfação dos beneficiários.

O projeto “Tribunal+” é um dos mais emblemáticos projetos desta natureza<sup>29</sup>. Veio identificar, testar e disponibilizar soluções que melhoram a gestão e operação das secretarias dos tribunais, incluindo o atendimento ao cidadão. Finda a fase piloto em 4 tribunais da Comarca de Lisboa Oeste, segue-se a fase de expansão com a estimativa de atingir um potencial de poupança monetizada (em tempo de trabalho eliminado ou em impacto direto na despesa) de 35 milhões de euros/ano, resultante da otimização de tarefas realizadas pelos Oficiais de Justiça. O apuramento deste valor relativo a ganhos potenciais resulta do somatório dos benefícios previstos no projeto-piloto do Palácio da Justiça de Sintra, extrapolados para

o território nacional, relativamente às otimizações dos recursos humanos das secretarias, nas vertentes do atendimento (31%) e tarefas administrativas (18%).

O Programa Capitalizar e o seu sucessor “Justiça Económica” têm marcado o ritmo e o foco na melhoria da atratividade do investimento. Visam facilitar a reestruturação das empresas, através da agilização do acesso das PME ao financiamento, promover a sua capitalização e a recuperação de unidades de negócios, de modo a garantir a sobrevivência de empresas consideradas economicamente viáveis.

A revisão de vários diplomas permite hoje uma entrada mais precoce das empresas em processo de insolvência aumentando a probabilidade de haver mais valor para liquidar ou recuperar. Alterações legais no processo de insolvência com incidência na liquidação e na fase de reclamação de créditos<sup>30</sup> vêm dar preferência ao leilão eletrónico e à simplificação e automatização de procedimentos.

Estes planos de reforma estão devidamente articulados com o Programa Nacional de Reformas (PNR). É no pilar “Modernização do Estado” que esta articulação é visível, sob a designação “Uma Justiça ao Serviço dos Cidadãos e do Desenvolvimento”. Em consonância com o Programa Capitalizar acima referido, as reformas explicitadas no PNR permitiram uma acentuada redução do número de pendências nos processos de execução e do número de processos de insolvências. Os primeiros oito meses de funcionamento da plataforma eletrónica de leilões geraram, em 2016, 40 milhões de euros; no ano de 2017, o valor arrecadado ultrapassou 483 milhões de euros<sup>31</sup>. Foi ainda, entre várias outras medidas, criado um novo instrumento para a reestruturação de empresas, o RERE<sup>32</sup>, que permite obter, fora dos tribunais, tratamento fiscal idêntico ao que até agora estava reservado a acordos em Processo Especial de Revitalização (PER) e de insolvência.

O apoio às PME passou a contar<sup>33</sup> com a figura do Mediador de Recuperação de Empresas (MRE) atribuindo-se novo protagonismo aos credores, com o novo regime<sup>34</sup> de conversão de crédito em capital. Foi ainda estabelecido<sup>35</sup> um processo especial para acordo de pagamento da pessoa singular<sup>36</sup>, garantindo uma via célere de recuperação para este tipo de devedores.

Estes diplomas completam uma panóplia de instrumentos integrados numa visão de conjunto, constituindo ferramentas adequadas a várias patologias, tendo em conta a posição do devedor e a vontade dos seus credores.

Do ponto de vista gestor, os administradores de insolvência passaram a ter acesso ao sistema CITIUS<sup>37</sup> para consulta e prática de atos de forma eletrónica, tendo sido disponibilizado aos órgãos de gestão das comarcas, ao Conselho Superior da Magistratura e ao Conselho Superior do Ministério Público, o Sistema de Indicadores de Gestão para os Tribunais, para melhor controlo do movimento processual. A operacionalização do Gabinete que administra os bens resultantes da atividade ilícita criminal à guarda da Justiça evoluiu exponencialmente entre 2015 e 2017 (1300%).

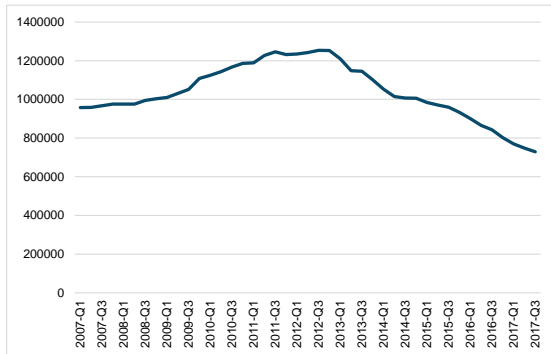
Em fase avançada encontram-se a finalização do pacote legislativo relativo à justiça administrativa e tributária que visa a modernização e aumento de eficiência dos tribunais administrativos e fiscais, a colaboração com o Ministério da Economia na transposição da diretiva relativa à aplicação privada do direito da concorrência<sup>38</sup> e a revisão alargada do Código da Propriedade Industrial, tendo como pano de fundo a transposição das diretivas de aproximação de legislação em matéria de marcas<sup>39</sup> e de proteção dos segredos comerciais<sup>40</sup>.

### **Eficiência do Sistema de Justiça**

As evidências da melhoria do sistema de Justiça são várias e resultam de muitas intervenções. A cultura de inovação, de cooperação institucional e de foco nos resultados é um valor intangível do processo de

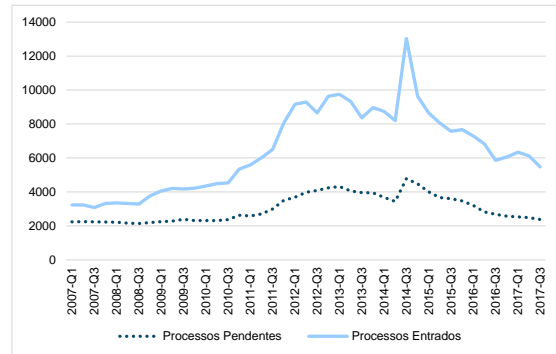
mudança em curso e um fator decisivo para os contínuos desafios que a Justiça enfrenta. A observação retrospectiva dos factos (a 10 anos) é resumidamente apresentada nos gráficos seguintes.

**Gráfico V.1.1. Processos Pendentes nas Ações Executivas Cíveis**



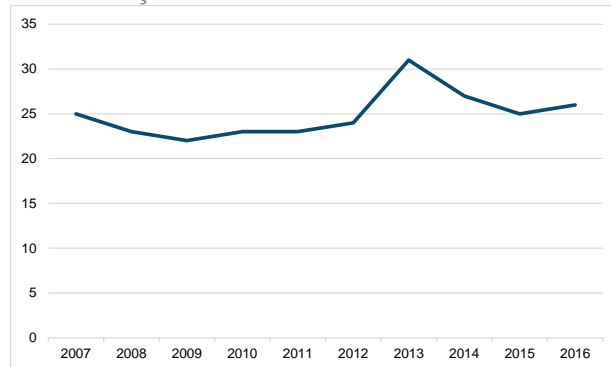
Fonte: Ministério da Justiça.

**Gráfico V.1.2. Insolvências**



Fonte: Ministério da Justiça.

**Gráfico V.1.3. Duração Média dos Processos Findos de todas as Áreas**



Fonte: Ministério da Justiça.

Processos pendentes<sup>41</sup> nas **ações executivas**<sup>42</sup>: taxas de resolução processual acima dos 170% (2015: 136%; 2016: 183%; 2017: 165% até terceiro trimestre) promovem a recuperação de processos pendentes (menos 230 mil processos entre terceiro trimestre de 2015 e terceiro trimestre de 2017).

Processos pendentes nas **insolvências**<sup>42</sup>: a tendência de diminuição de processos é observável desde meados de 2014, apesar da pressão do volume de novos processos entrados ao longo de todo esse período. No terceiro trimestre de 2017 o sistema regista mais 143 processos do que aqueles verificados no terceiro trimestre de 2007, depois de se ter afastado daquele registo em mais de 2400 processos (terceiro trimestre de 2014). Entre o terceiro trimestre de 2015 e o terceiro trimestre de 2017 registou-se uma quebra de 34% no volume de processos de insolvência pendentes.

**Duração média de processos findos**<sup>42</sup>: a celeridade da Justiça tem mostrado uma tendência de recuperação nos últimos anos (o valor de 2017 não é ainda conhecido), apesar da aceleração verificada na recuperação de processos pendentes mais antigos penalizarem o desempenho deste indicador (enquanto os processos não estiverem finalizados não são considerados nos cálculos). O gráfico junto representa a duração média, em meses, dos processos findos nos tribunais judiciais de 1.<sup>a</sup> instância, das diferentes áreas processuais (cível, penal, laboral e tutelar): 25 meses em 2007 e 26 meses em 2016.

## V.2 Investimentos Estruturantes

A retoma do investimento na economia tem apresentado uma evolução consistente, evidenciada por crescimentos expressivos há vários trimestres consecutivos. O investimento público, em particular, demonstrou em 2017 uma evolução muito positiva, tendo registado um crescimento de 25%. O investimento público entre 2018 e 2022 manterá esta dinâmica de crescimento muito significativa explicada por três grandes fatores:

- a) Maior intensidade da execução de projetos cofinanciadas pelo Portugal 2020, onde se destaca os investimentos de expansão das linhas do Metro do Porto e do Metropolitano de Lisboa, o investimento na ferrovia associado ao corredor norte-sul, os investimentos no sistema de ensino e no Serviço Nacional de Saúde;
- b) Lançamento e execução dos grandes investimentos associados aos corredores internacional norte e internacional sul, financiados em parte pelo *Connecting Europe Facility*
- c) Construção de cinco novos hospitais pela primeira vez na última década.

As opções de investimento público priorizadas pelo Governo pretendem dar corpo à estratégia de médio prazo para o desenvolvimento da economia preconizada pelo Programa Nacional de Reformas, de modo a ultrapassar os bloqueios estruturais do país. No corrente ano, o nível do investimento foi já revisto em alta face à estimativa do OE 2018. Tal foi possível graças à afetação da poupança em juros de 74 milhões de euros, entretanto conseguida.

Deste modo, serão desenvolvidos investimentos em infraestruturas e equipamentos que promovem particularmente a **valorização do território**. Esta aposta assenta numa melhor rede de transporte de passageiros e de mercadorias, em múltiplas vertentes, como a ferrovia, a rodovia, o transporte aéreo e os portos. Destaca-se ainda o desenvolvimento de territórios urbanos renovados e eficientes, apostando na reabilitação e na mobilidade urbana; a melhoria dos níveis de cobertura e de qualidade dos serviços ambientais, incluindo da gestão da água; e a resiliência do território, combinando a abordagem preventiva com uma aposta no aproveitamento dos seus recursos endógenos, nomeadamente um melhor aproveitamento de fontes de energia renovável e a potenciação da capacidade agrícola nacional.

Importa referir igualmente a prioridade dada aos investimentos em infraestruturas e equipamentos que melhoram a cobertura e a qualidade da prestação dos serviços públicos, como a saúde (através de um importante programa de construção e renovação de equipamentos hospitalares, que se vem juntar à aposta na capacitação em recursos humanos já efetuada e particularmente visível ao nível dos cuidados primários), a educação (com um extenso programa de renovação de equipamentos de ensino), e o apoio social a crianças e idosos, promovendo **a redução das desigualdades e a qualificação dos portugueses**. Importa ainda referir a relevância do esforço de investimento no **património cultural**.

O apoio à **qualificação dos portugueses e à inovação e modernização da economia nacional** faz-se também pelo investimento do Estado em programas educativos, de formação, científicos e tecnológicos. Estes programas promovem a qualidade do ensino e formação das gerações mais novas e, também, reforçam a aposta na formação ao longo da vida. Este programa de reformas tem também expressão no fomento da evolução da produção do conhecimento e a sua transferência para o tecido produtivo; e, em áreas de localização empresarial, que potenciem a cooperação entre empresas, a fixação territorial de investimentos e emprego.

Na esfera dos custos de contexto da atividade empresarial, e no sentido de prover serviços mais rápidos, eficientes e eficazes aos cidadãos e às empresas, o Governo continuará o esforço de **modernização do**



**Estado.** Assegurar-se-á, para tal, o volume de investimento necessário para a simplificação e melhoria de eficiência da administração pública, nomeadamente por via da desmaterialização de processos e procedimentos.

Uma parte importante dos principais investimentos estruturantes durante o período do programa de estabilidade encontram-se identificados nos Quadros V.2.1. e V.2.2., e têm um valor estimado superior a sete mil milhões de euros.

#### Quadro V.2.1. Principais Investimentos Públicos Estruturantes em Infraestruturas e Obras Públicas

Área	Descrição	Estado
Saúde	Hospital Lisboa Oriental	Aprovado - Fase de concurso.
	Hospital Central do Alentejo - construção e equipamento	Reprogramação de Fundos. Deverá estar concluído este processo no 1.º Semestre 2018.
	Hospital Seixal - construção e equipamento	Já aprovada portaria de estudos e projetos. Apenas após estudo serão conhecidos custos e calendarização da construção - valores do quadro são apenas estimativa.
	Hospital de Sintra	Parceria MS + Município de Sintra. Em adjudicação obra lançada pelo município.
	Hospital da Madeira - construção	Em análise. Artigo 71.º LOE refere que Governo assegura financiamento de 50% da despesa da obra.
	Outros investimentos (inclui obras de renovação, expansão e criação de novos serviços em Centros Hospitalares)	Parte em execução. Parte em preparação.
Vias de comunicação e transportes	Ferrovia Corredor Sul	Aprovado.
	Ferrovia Corredor Norte	Parte aprovado. Parte em preparação.
	Corredor Norte-Sul	Parte aprovado. Parte em preparação.
	Sinalização Ferrovia	Aprovado.
	Outros ferrovia	Aprovado (catenária, rodovia, linha da Beira Baixa, etc.).
	Ligações às áreas de localização empresarial (PVAE)	Parte aprovado. Restante em preparação.
	ML - expansão da rede, sinalização e material circulante	Parte aprovado. Parte em preparação.
	MP - expansão da rede e aquisição de frota	Em preparação.
	Plano de Investimento Portuário	Em curso.
	IP3 Coimbra Viseu	Em plano.
EN - 125	Em plano.	
Peti 3 - Plano Estratégico dos Transportes e Infraestruturas	Em plano.	
Energia	Equipamentos para Energias Renováveis nos Serviços Públicos	Parte em execução. Parte em preparação.
Águas de Portugal	Plano de investimentos de médio prazo	Em execução.
Educação	Programa de intervenção estrutural em 200 escolas em colaboração com as autarquias, outros investimentos no âmbito do PT 2020 e intervenções do Parque Escolar, nomeadamente na ES João de Barros, Monte da Caparica, António Arroio, Camões e Conservatório, entre outras.	Em execução.
Património Cultural	Intervenções no património cultural	Em execução.
	Museu Nacional de Peniche	Aprovado.
Ambiente	Resíduos, alterações climáticas, erosão costeira e passivos ambientais	Em execução.
Forças de Segurança LP	Infraestruturas e equipamento	Aprovado. Lei n.º 10/2017, de 3 de março.
Estabelecimentos prisionais	ES Ponta Delgada e Margem Sul, DIC Portimão	Parte em execução. Parte em preparação.
Programa Nacional de Regadio	Intervenções prioritárias no regadio público	Parte em execução. Parte em preparação.

#### Quadro V.2.2. Principais Investimentos Públicos Estruturantes em Qualificação, Inovação e Modernização

Área	Descrição	Estado
Educação e Qualificação	Programa Qualifica - rede de 300 centros	Em execução.
	Oferta rede pré-escolar	Em execução.
	Oferta rede de ensino profissional	Em execução.
Inovação e Ciência	Agenda Digital para o sucesso escolar	Parte aprovado. Parte em preparação.
	Atividades de INTERFACE inclui a criação de Laboratórios Colaborativos	Em fase de preparação. Aprovação.
	Iniciativa de Competências Digitais	Em curso.
	Computação Científica	Em curso.
	Terapia prótonica para o Cancro	Em implementação.
Modernização Administrativa	Infraestruturas Científicas em todas as áreas do conhecimento	Parte em curso. Parte em implementação.
	Morada única digital e serviço público de notificações eletrónicas do Estado	Em curso.
	Tribunal+ e BUPI	Em execução / implementação.

## Referências Bibliográficas da Caixa 1

- Aiyar, S., Bergthaler, W., Garrido, J. M., Ilyina, A., Jobst, A., Kang, K., Kovtun, D., Liu, Y., Monaghan, D. e Moretti, M. (2015), "A strategy for resolving Europe's problem loans", IMF Staff Discussion Note 15/19.
- Alves, C. e Tavares, C. (2017), *A Banca e a Economia Portuguesa*, 1º Ed., Horácio Piriquito.
- Amador, J. e Nagengast, A. (2015), "The effect of bank shocks on firm-level and aggregate investment", Banco de Portugal, Working Papers 2015 No. 15.
- Amador, J. e Soares, A. (2014), "Competition in the Portuguese Economy: Estimated price-cost margins under imperfect labour markets", ECB Working Paper 1751.
- Banco de Portugal (2016), *Boletim Económico Outubro*, Banco de Portugal, Lisboa.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. e Maksimovic, V. (2008a), "Financing patterns around the world: are small firms different?", *Journal of Financial Economics*, 89, p.p. 467-487.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. e Levine, R. (2008b), "Finance, firm size, and growth", *Journal of Money, Banking and Credit*, 40, p.p. 1379-1405.
- Blanchard, O. e Portugal, P. (2001), "What Hides behind an Unemployment Rate: Comparing Portuguese and U.S. Labor Markets", *American Economic Review*, 91, no. 1: 187-207.
- Castro, R., Clementi, G. e MacDonald, G. (2004), "Investor Protection, Optimal Incentives, and Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, 119 (3), p. 1131-1175.
- Centeno, M., Novo, A. e Machado, C. (2007), "Job Creation and Destruction in Portugal." *Boletim Económico e Relatório de Estabilidade Financeira*. Banco de Portugal, Lisboa.
- Chen, R., Milesi-Ferretti, G. e Tressel, T. (2012), "External Imbalances in the Euro Area", IMF Working Paper WP/12/236, International Monetary Fund, Washington.
- Comissão Europeia (2016), "Ex Post Evaluation of the Economic Adjustment Programme. Portugal, 2011-2014", November 2016.
- Corrado, C., Haskel, J., Cecilia, J-L. e Massimiliano, I. (2016), "Intangible investment in the EU and US before and since the Great Recession and its contribution to productivity growth", EIB Working Paper 2016/08, European Investment Bank, Luxembourg.
- Dell'Ariccia, G., Detragiache, E. e Rajan, R. (2008), "The real effect of banking crises", *Journal of Financial Intermediation*, 17, p. 89-112.
- Dias, D., Marques, C. R. e Richmond, C. (2015), "Misallocation and Productivity in the Lead up to the Eurozone Crisis", *International Finance Discussion Papers 1146*, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Farinha, L., Félix, S. e Santos, J. (2017), "Bank financing and the survival of new firms", Banco de Portugal, Lisboa.
- Girardi, D., Meloni, W. e Stirati, A. (2018), "Persistent Effects of Autonomous Demand Expansions", Institute for New Economic Thinking, Working Paper No. 70, New York, USA.
- Gouveia, A. e Coelho, M. C. *et al.* (2018), "The Portuguese Economy: Short Essays on Structural Changes", Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais, Ministério das Finanças, Portugal.
- Heil, M. (2017), "Finance and productivity: A literature review", OECD Economics Department Working Papers, No. 1374, OECD Publishing, Paris.
- Hirakata, N., Hogen, Y., Sudo, N. e Ueda, K. (2013), "Heterogeneous bank loan responses to monetary policy and bank capital shocks: a VAR analysis based on Japanese disaggregated data", Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute, Working Paper No. 149.
- Jordà, Ò., Richter, B., Schularick, M. e Taylor, A. M. (2017), "Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity, and Crisis", CEPR Discussion Paper 11934.
- Kalemli-Ozcan, S., Laeven, L. e Moreno, D. (2015), "Debt Overhang, Rollover Risk, and Investment in Europe", mimeo.
- Marvão Pereira, A. e Pereira, R. M. (2017), "Infrastructure Investment in Portugal and the Traded/Non-Traded Industry Mix", GEE papers 78.
- Pina, A. e Abreu, I. (2012), "Portugal: Rebalancing the Economy and Returning to Growth Through Job Creation and Better Capital Allocation", OECD Economic Department Working Papers, No. 994.
- Reis, R. (2013), "The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis", *Brookings Papers on Economic Activity*, 46, p. 143-193.
- Sobrinho, N. (2017), "Bankruptcy Technology, Finance, and Entrepreneurship", IMF Working Paper No. 17/188.
- Varga, J., Roeger, W. e in't Veld, J. (2013), "Growth Effects of Structural Reforms in Southern Europe: The case of Greece, Italy, Spain and Portugal". *Economic Paper no. 511*, European Economy, European Commission.
- Woessmann, L. (2014), "The economic case for education". EENEE Analytical Report No 20.

## Notas

- 
- <sup>1</sup> Comunicação COM (2018) 120 final, de 7 de março de 2018. Portugal surge agora no segundo nível, numa escala de 0 a 4, com a categoria de 'desequilíbrios'.
- <sup>2</sup> De ressaltar que a comparabilidade com os dados anteriores a 2011 se encontra limitada devido a uma quebra de série.
- <sup>3</sup> Juntamente com o decréscimo da taxa de fertilidade, isto significa que a população portuguesa diminuiu todos os anos desde 2012, caindo 2,2% entre 2010 e 2015.
- <sup>4</sup> Entre 2004 e 2016, a percentagem de adultos (idade entre 15 e 64 anos) até ao primeiro nível de educação secundária (níveis 0-2 ISCED) diminuiu 21 pp (de 74% para 53%), enquanto os níveis de educação intermédia e avançada (níveis 3-4 e 5-8 ISCED, respetivamente) aumentaram 10 pp (de 16% para 26%, e de 11% para 22%, *ibid.*).
- <sup>5</sup> Esta estimativa ignora outros importantes efeitos que poderão advir de incrementos na percentagem dos mais qualificados e de melhorias na qualidade da educação (e.g. Varga *et al.*, 2013; Woessman, 2014).
- <sup>6</sup> No total, incluindo o sector público e uma conta refinada de despesas de capital em ativos intangíveis, o investimento foi de 17,3% do PIB (média entre 2000 e 2013), comparando-se favoravelmente face uma média UE14 de 16,4%. Em particular, o investimento em ativos tangíveis alcançou 11,3% do PIB (média UE14 de 9,2%), enquanto o investimento em intangíveis foi apenas de 6%, ligeiramente abaixo da mesma referência da UE14 (7,2%). A formação bruta de capital fixo aumentou 9% em termos reais em 2017.
- <sup>7</sup> Pina e Abreu, 2012; Amador e Soares, 2014; Reis, 2013; Dias *et al.* 2015; Alves e Tavares, 2017; Marvão Pereira e Pereira, 2017.
- <sup>8</sup> Este aumento iniciou-se antes da crise e foi por ela ampliado (Comissão Europeia, 2016). Regista mais de 5 p.p. acima de aumentos semelhantes nos demais 18 países da zona euro. É composto por um aumento de 10 p.p. em bens e 6 p.p. em serviços (neste último ponto, registando-se uma duplicação do peso relativo).
- <sup>9</sup> Está demonstrado que o principal fator responsável pela apreciação da taxa de câmbio real até meados dos anos 2000 foi a apreciação nominal do euro face a outras divisas e os efeitos dos choques comerciais com origem fora da zona euro – nomeadamente a entrada da China na OMT, a integração de países da Europa Central e de Leste no Mercado Único Europeu, ou o crescimento dos preços de *commodities* (e.g. Chen *et al.*, 2012).
- <sup>10</sup> Castro *et al.*, 2004; Beck *et al.*, 2008a; Beck *et al.*, 2008b; Dell'Ariccia *et al.*, 2008; Hirataka *et al.*, 2013; Aiyar *et al.*, 2015; Kalemli-Ozcan *et al.*, 2015; Amador e Nagengast, 2015; Heil, 2017; Sobrinho, 2017; Farinha *et al.*, 2017; Jordà *et al.* 2017.
- <sup>11</sup> Exemplos de medidas com foco na base de capital dos bancos e nas estruturas acionistas: resolução do Banif e integração do negócio no Santander (2015); aumento de capital no BCP (incluindo a aquisição de uma relevante parte do negócio pelo grupo Fosun) [2016 e 2017]; aquisição do BPI pela La Caixa e redução da sua exposição a Angola (2017); recapitalização e novo plano de negócios da CGD (2017); processo de venda do Novo Banco à Lone Star (2017). Por último, em 2017, o perfil do reembolso do Fundo de Resolução foi alargado, permitindo que as contribuições bancárias se repartissem melhor ao longo do tempo e assim se evitassem impactos repentinos no sistema bancário.
- <sup>12</sup> Para se perceber o impacto dessas alterações, note-se que no período 2001-2007, os fluxos de trabalhadores em Portugal, incluindo na criação e destruição de emprego, foram muito próximos dos registados nos Estados Unidos da América (Centeno *et al.*, 2007), em claro contraste com o registado nos anos 1990 (Blanchard e Portugal, 2001).
- <sup>13</sup> Para uma revisão recente deste tópico, ver Girardi *et al.* 2018.
- <sup>14</sup> A revisão da despesa incluiu um conjunto alargado de medidas de incremento da eficiência em sectores como a Educação, a Saúde, o Sector Empresarial do Estado, o imobiliário público, a contratação pública, a Administração Interna, e a Justiça. Para esse efeito, envolveu um leque de instrumentos, incluindo novos processos de contratação, renegociação de contratos com fornecedores, novos requisitos orçamentais e modelos de controlo financeiro, bem como reengenharia de processos de negócio. Incluiu ainda iniciativas de gestão transversal de recursos humanos, como mecanismos de remuneração com base no desempenho e políticas para lidar com o absentismo.

- 
- <sup>15</sup> De acordo com a 1.<sup>a</sup> notificação do Procedimento por Défices Excessivos de 2018 (INE, Destaque Procedimento dos Défices Excessivos, 26 de março de 2018), o impacto da recapitalização da Caixa Geral de Depósitos elevou o défice das Administrações Públicas para 2,96% do PIB. Importa frisar que, mantendo-se aquém do limite de 3% previsto no Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC), e tratando-se de um evento de carácter extraordinário (não tendo impacto no saldo estrutural), tal contabilização não coloca qualquer risco quanto à entrada do país num novo Procedimento por Défices Excessivos.
- <sup>16</sup> A carteira ajustada inclui todos os empréstimos que constituem a carteira de dívida total e dos contratos de derivados financeiros que sobre ela estejam contratados, com exclusão da dívida referente a CEDIC, CEDIM, Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro, Renda Perpétua e Consolidados.
- <sup>17</sup> A duração modificada mede a elasticidade do valor de mercado da carteira à variação das taxas de mercado.
- <sup>18</sup> De acordo com o decidido pelo conjunto de emitentes soberanos da área do euro, este valor não inclui os empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF).
- <sup>19</sup> Em relação ao empréstimo do FEEF a taxa variável, que está indexado ao custo de financiamento desta instituição, assume-se um impacto de apenas 0,08 p.p. no primeiro ano, aumentando gradualmente nos anos seguintes até 0,4 p.p. no quinto ano, uma vez que o peso da dívida a refinanciar anualmente na carteira que serve de base ao apuramento da taxa de juro corresponderá a cerca de 8 por cento do total, tendo em consideração que a maturidade média dessa carteira é superior a 6 anos e assumindo um perfil de refinanciamento uniforme.
- <sup>20</sup> O impacto no défice e na dívida pública tem por base o pressuposto de que não existe qualquer correlação entre as taxas de juro e outras variáveis orçamentais ou macroeconómicas. Uma correlação negativa entre as taxas de juro e o PIB poderia conduzir a um impacto no défice e na dívida superior ao aqui estimado, enquanto que uma correlação positiva se deveria traduzir num efeito menor.
- <sup>21</sup> Por exemplo, dado o saldo do empréstimo do FMI e dos MTN denominados em USD, uma diminuição do EUR/USD de 10% conduziria a um aumento dos juros em contas nacionais em cerca de 19 milhões de euros em 2018. Em contas públicas, o impacto seria limitado, porque os fluxos financeiros de derivados compensariam grande parte do efeito.
- <sup>22</sup> Nos CSA unilaterais, as contrapartes estão obrigadas a entregar colateral à República se o valor de mercado das posições em derivados for negativo; nos CSA bilaterais essa obrigação é recíproca.
- <sup>23</sup> O indicador de sustentabilidade de médio prazo (S1) identifica o ajustamento acumulado do saldo primário estrutural necessário durante os primeiros 5 anos após o horizonte de projeção do Programa de Estabilidade, de modo que o rácio da dívida pública atinja o valor de referência de 60% do PIB num determinado ano (2035, no caso vertente). O indicador de longo prazo (S2) avalia o ajustamento do saldo primário estrutural necessário para estabilizar o rácio da dívida em percentagem do PIB num horizonte infinito. Para mais informações sobre a metodologia de cálculo consultar o *Debt Sustainability Monitor 2017, Institutional paper 71, January 2018*, da Comissão Europeia ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf)). A atualização daqueles indicadores, num cenário de políticas invariantes, assumiu para o ano base (2022) os pressupostos que subjazem ao presente Programa de Estabilidade e, para a projeção das despesas relacionadas com o envelhecimento da população, as que constarão no Relatório sobre o Envelhecimento da População de 2018 (*Ageing Report* de 2018 – AR18) a publicar em maio 2018 e descritas acima.
- <sup>24</sup> Ver *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact, 2017 edition, institutional paper 52, March 2017*.
- <sup>25</sup> Ver <http://ec.europa.eu/eurostat/web/population-demography-migration-projections/population-projections-data>.
- <sup>26</sup> Consultar *The 2018 Ageing Reports, Underlying Assumptions & Projection Methodologies, Institutional paper 65, November 2017*, em [https://europa.eu/epc/working-group-ageing-populations-and-sustainability\\_en](https://europa.eu/epc/working-group-ageing-populations-and-sustainability_en).
- <sup>27</sup> Plataforma de dados abertos da Justiça “[dados.justica.gov.pt](https://dados.justica.gov.pt)” e informação geral para Cidadão em [partilha.justica.gov.pt](https://partilha.justica.gov.pt).
- <sup>28</sup> Plataforma Digital da Justiça “[justica.gov.pt](https://justica.gov.pt)”.
- <sup>29</sup> Entre muitos outros, como o “Espaço Óbito” ou o BUPi (Balcão Único do Prédio).
- <sup>30</sup> Decreto-Lei n.º 79/2017, de 30 de junho.
- <sup>31</sup> Fonte: Ordem dos Solicitadores e dos Agentes de Execução (OSAE).

---

<sup>32</sup> RERE: Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas; Lei n.º 8/2018 de 2 de março.

<sup>33</sup> Lei n.º 6/2018, de 22 de fevereiro.

<sup>34</sup> Lei n.º 7/2018, de 2 de março.

<sup>35</sup> Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE).

<sup>36</sup> Processo especial para acordo de pagamento para devedores não empresariais (PEAP).

<sup>37</sup> Sistema de informação de suporte dos tribunais judiciais.

<sup>38</sup> Diretiva 2014/104/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de novembro de 2014.

<sup>39</sup> Diretiva (UE) n.º 2015/2436 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de dezembro de 2015, que aproxima as legislações dos Estados-Membros em matéria de marcas (reformulação).

<sup>40</sup> Diretiva (UE) 2016/943 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2016, relativa à proteção de *know-how* e de informações confidenciais.

<sup>41</sup> Os processos são contabilizados como pendentes entre a data da sua entrada em tribunal e a data da decisão, ou seja, da declaração de insolvência ou análoga.

<sup>42</sup> Fonte: DGPJ consultável em formato de dados abertos em <http://dados.justica.gov.pt>.



**Anexo 1. Conta das Administrações Públicas 2018-2022**





## Quadro 1. Conta das Administrações Públicas 2018-2022

(taxa de crescimento nominal, em %)

	taxa de crescimento nominal				
	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2022 <sup>p</sup>
Receita fiscal	3,1	3,1	3,6	3,1	3,5
Impostos sobre produção e importação	5,0	3,6	3,7	3,6	3,6
Impostos sobre rendimento e património	0,2	2,1	3,4	2,3	3,2
Contribuições para fundos da Segurança Social	4,1	3,9	3,9	4,1	4,0
Das quais: contribuições sociais efetivas	4,9	4,7	4,7	4,6	4,5
Vendas	2,8	2,3	2,6	3,3	3,3
Outras receitas correntes	5,8	2,2	2,5	2,7	2,7
<b>Total receitas correntes</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
Receitas de capital	122,4	-10,5	23,2	55,6	-35,8
<b>Total receitas</b>	<b>4,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>
Consumo intermédio	2,2	1,6	2,0	2,4	2,6
Despesas com pessoal	2,1	1,8	1,3	1,8	1,8
Prestações sociais	3,2	2,8	2,1	3,1	3,1
Das quais: prestações que não em espécie	3,1	3,2	2,2	3,2	3,3
Juros	-5,7	-0,4	-1,4	0,0	4,0
Subsídios	1,0	-0,1	2,2	2,3	3,4
Outras despesas correntes	7,2	-0,2	1,4	2,4	3,2
<b>Total despesa corrente</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>
<i>Da qual: despesa corrente primária</i>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Formação bruta de capital fixo	34,2	9,1	12,5	5,0	3,5
Outras despesas de capital	54,9	-36,6	-25,2	0,1	3,7
<b>Total despesas de capital</b>	<b>39,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Total despesa</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
<i>Da qual: total despesa primária</i>	<b>5,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>

Fonte: Ministério das Finanças.



## **Anexo 2. Quadros Estatísticos**



Tabela 1a. Perspetivas Macroeconómicas

	Código SEC	2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Nível (10 <sup>6</sup> euros)	taxa de variação					
1. PIB (real)	B1*g	179 167,4	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1
2. PIB (nominal)	B1*g	193 048,6	4,1	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7
<b>Componentes do PIB em termos reais</b>								
3. Consumo privado	P.3	118 278,5	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
4. Consumo público	P.3	33 584,4	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
5. Formação bruta de capital fixo	P.51	30 794,2	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5
6. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor (% do PIB)	P.52 + P.53	389,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
7. Exportações de bens e serviços	P.6	83 350,8	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2
8. Importações de bens e serviços	P.7	87 591,5	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4
<b>Contribuições para o crescimento do PIB em termos reais</b>								
9. Procura interna		-	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4
10. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor	P.52 + P.53	-	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11. Procura externa líquida	B.11	-	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2

Tabela 1b. Preços

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	taxa de variação					
1. Deflador do PIB	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
2. Deflador do consumo privado	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
3. IHPC <sup>1</sup>	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8
4. Deflador Consumo público	1,9	1,4	1,0	1,0	1,2	1,0
5. Deflador da Formação bruta de capital fixo	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
6. Deflador das exportações (bens e serviços)	3,6	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3
7. Deflador das importações (bens e serviços)	4,1	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3

<sup>1</sup> Opcional para programas de estabilidade.

Tabela 1c. Mercado de Trabalho

	Código SEC	2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Nível	taxa de variação					
1. Emprego total (milhares de indivíduos) <sup>1</sup>		4 802,0	3,3	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8
2. Emprego, horas trabalhadas <sup>2</sup>								
3. Taxa de desemprego (%) <sup>2</sup>		-	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3
4. Produtividade por trabalhador, pessoas <sup>3</sup>		37,3	-0,6	0,5	1,2	1,4	1,4	1,3
5. Produtividade do trabalho, horas trabalhadas <sup>5</sup>								
6. Remuneração dos empregados (10 <sup>6</sup> euros)	D.1	85 724,5	4,6	3,9	3,1	3,1	3,2	3,2
7. Remuneração por trabalhador		20,9	1,1	2,1	2,1	2,2	2,4	2,4

<sup>1</sup> População empregada, conceito de Contas Nacionais.

<sup>2</sup> Definição harmonizada, Eurostat; Nível.

<sup>3</sup> PIB real por pessoa empregada.

Tabela 1d. Balanças Sectoriais

% do PIB	Código SEC	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	B.9	1,4	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6
da qual:							
- Saldo da balança de bens e serviços		1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7
- Saldo da balança de rendimentos primários e transferências		-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
- Saldo da balança de capital		0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
2. Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado	B.9	2,3	2,4	2,0	1,1	0,1	0,3
3. Capacidade/necessidade líquida de financiamento das administrações públicas	B.9	-0,9	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
4. Discrepâncias estatísticas							

Tabela 2.a: Perspetivas Orçamentais das Administrações Públicas

	Código SEC	2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Nível	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
<b>Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento (B.9) por subsector</b>								
1. Administrações Públicas	S.13	-1 765,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
2. Administração Central	S.1311	-8 530,8	-4,4					
3. Administração Estadual	S.1312	-	-	-	-	-	-	-
4. Administração Local	S.1313	588,0	0,3					
5. Segurança Social	S.1314	2 233,5	1,2					
<b>Administrações Públicas (S13)</b>								
6. Receita total	TR	82 840,5	42,9	43,2	42,9	42,9	43,2	42,7
7. Despesa total	TE	84 606,0	43,8	43,9	43,0	42,2	41,7	41,4
8. Capacidade/necessidade de financiamento	B.9	-1 765,4	-0,9	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
9. Juros	D.41	7 475,1	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
10. Saldo primário <sup>2</sup>	B.9+D.41	5 709,7	3,0	2,8	3,2	3,9	4,5	4,4
11. Medidas one-off e temporárias <sup>3</sup>		-34,5	0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0
<b>Componentes da receita</b>								
12. Total Impostos (12=12a+12b+12c)		48 742,6	25,2	25,1	24,9	24,8	24,7	24,7
12a. Impostos sobre produção e importação	D.2	29 028,0	15,0	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2
12b. Impostos sobre o rendimento e património	D.5	19 714,6	10,2	9,9	9,7	9,7	9,5	9,5
12c. Impostos de capital	D.91	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Contribuições sociais	D.61	22 704,2	11,8	11,8	11,8	11,8	11,9	11,9
14. Rendimentos de propriedade	D.4	1 331,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
15. Outros <sup>4</sup>		10 062,5	5,2	5,6	5,4	5,5	5,9	5,4
16=6. Receita total	TR	82 840,5	42,9	43,2	42,9	42,9	43,2	42,7
p.m.: Carga fiscal (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) <sup>5</sup>		66 694,8	34,5	34,5	34,4	34,4	34,4	34,4
<b>Componentes da despesa</b>								
17. Despesas com pessoal + consumo intermédio	D.1+P.2	31 739,5	16,4	16,2	15,9	15,5	15,3	15,0
17a. Despesas com pessoal	D.1	21 269,7	11,0	10,8	10,6	10,4	10,2	10,0
17b. Consumo intermédio	P.2	10 469,8	5,4	5,3	5,2	5,1	5,1	5,0
18. Prestações sociais (16=16a+16b) das quais Subsídio de desemprego <sup>6</sup>		35 615,8	18,4	18,3	18,2	17,9	17,8	17,7
18a. Prestações sociais em espécie	D.6311, D.63121, D.63131	3 446,1	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6
18b. Prestações sociais que não em espécie	D.62	32 169,6	16,7	16,6	16,5	16,2	16,1	16,1
19=9. Juros	D.41	7 475,1	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
20. Subsídios	D.3	866,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
21. Formação bruta de capital fixo	P.51g	3 415,4	1,8	2,3	2,4	2,6	2,6	2,6
22. Transferências de capital	D.9	998,5	0,5	0,8	0,5	0,3	0,3	0,3
23. Outros <sup>7</sup>		4 495,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2
24=7. Despesa total	TE	84 606,0	43,8	43,9	43,0	42,2	41,7	41,4
p.m.: Despesa de consumo final das Administrações Públicas (nom)	P.3	33 934,4	17,6	17,3	16,8	16,3	15,9	15,5

<sup>1</sup> RT - DT = B.9

<sup>2</sup> O saldo primário é calculado pela soma de B.9 (item 4) e D.41 (item 5).

<sup>3</sup> Um sinal positivo denota medidas one-off redutoras de défice.

<sup>4</sup> P.11 + P.12 + P.131 + D.39rec + D.7rec + D.9rec (exc. D.91).

<sup>5</sup> Inclui Receita Fiscal e Contribuições Sociais Efetivas.

<sup>6</sup> Incluindo benefícios que não em espécie (D.621 e D.624) e em espécie (D.631) relacionados com subsídio de desemprego.

<sup>7</sup> D.29+D.4 (outros que D.41)+D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Tabela 2.b: Projeções em Políticas Invariantes

	2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Nível	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
1. Receita total com políticas invariantes	82 840,5	42,9	43,2	42,8	42,7	43,1	42,6
2. Despesa total com políticas invariantes	84 606,0	43,8	43,9	43,3	42,5	41,9	41,5

<sup>1</sup> As projeções devem começar no momento em que o Programa de Convergência ou Estabilidade é elaborado (indicando a data de corte) e apresentar a tendência das receitas e despesas no pressuposto de políticas invariantes. Assim, os valores de X-1 devem corresponder a dados observados para as receitas e despesas.

Tabela 2.c: Valores a serem excluídos do Benchmark<sup>1</sup> da Despesa

	2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Nível	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
1. Despesas de programas da U.E. cobertas por receita de fundos da U.E.	1 048,4	0,5	1,1	0,7	0,6	0,6	0,6
1.a) das quais investimento coberto por receita de fundos da U.E.	526,7	0,3	0,8	0,4	0,4	0,4	0,0
2. Variações não-discricionárias na despesa com o subsídio de desemprego <sup>1</sup>	-120,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Efeitos das medidas discricionárias do lado das receitas <sup>2</sup>	-114,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Despesas completamente cobertas por aumentos obrigatórios da receita	-	-	-	-	-	-	-

<sup>1</sup> Metodologia da Comissão Europeia.

<sup>2</sup> Aumento das receitas imposto pela lei não deve ser incluído no efeito das medidas discricionárias de receita: os dados relatados nas linhas 3 e 4

Tabela 3: Despesa por Função

% do PIB	Código COFOG	2016
1. Serviços gerais das administrações públicas	1	8,3
2. Defesa	2	0,9
3. Segurança e ordem pública	3	1,8
4. Assuntos económicos	4	3,2
5. Proteção do ambiente	5	0,6
6. Habitação e infraestruturas coletivas	6	0,5
7. Saúde	7	5,9
8. Desporto, recreação, cultura e religião	8	0,8
9. Educação	9	4,9
10. Proteção social	10	18,0
11. Despesa total (= item 3=22 no Quadro 2a)	TE	44,9

Tabela 4: Evolução da Dívida das Administrações Públicas

% PIB	Código SEC	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Dívida Bruta <sup>1</sup>		125,7	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0
2. Variação do rácio da dívida bruta		-4,2	-3,5	-3,8	-3,5	-7,6	-5,3
Decomposição da variação do rácio da dívida bruta							
3. Saldo primário (simétrico) <sup>2</sup>	B.9+D.41	-3,0	-2,8	-3,2	-3,9	-4,5	-4,4
4. Despesas com juros <sup>3</sup>	D.41	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
5. Ajustamentos défice-dívida		-2,1	0,4	0,5	1,4	-2,0	-0,2
da qual:							
- Diferenças entre <i>cash</i> e <i>accruals</i> <sup>4</sup>							
- Aquisição líquida de ativos financeiros <sup>5</sup>							
da qual:							
- Receitas de privatizações							
- Efeitos de valorização e outros <sup>6</sup>							
p.m.: Taxa de juro implícita na dívida <sup>4</sup>		3,1	2,9	2,9	2,8	2,8	3,0
Outras variáveis relevantes							
6. Ativos financeiros líquidos <sup>8</sup>							
7. Dívida financeira líquida (7=1-6)							
8. Dívida amortizada (títulos existentes ) a partir do final do ano anterior							
9. Percentagem da dívida em não euro							
10. Maturidade média							

<sup>1</sup> Como definido pelo Regulamento amendado 479/2009.

<sup>2</sup> Item 6 na Tabela 2a.

<sup>3</sup> Item 5=17 na Tabela 2a.

<sup>4</sup> Aproximada pela despesa com juros, dividido pelo nível de endividamento do ano anterior.

Tabela 5. Evolução dos Saldos Ajustados do Ciclo

% PIB	Código SEC	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Crescimento real do PIB (%)		2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1
2. Saldo das Administrações Públicas	B.9	-0,9	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
3. Juros	D.41	3,9	3,5	3,4	3,2	3,1	3,1
4. Medidas temporárias <sup>1</sup>		0,0	-0,4	-0,1	0,0	0,4	0,0
das quais:							
- Medidas temporárias do lado da receita		0,2	0,2	0,0	0,0	0,4	0,0
- Medidas temporárias do lado da despesa		0,2	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
5. Crescimento do PIB potencial (%)		1,6	1,9	2,3	2,2	2,1	2,2
contributos:							
- trabalho							
- capital							
- produtividade							
6. Hiato do produto		0,2	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8
7. Componente orçamental cíclica		0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
8. Saldo ajustado do ciclo (2-7)		-1,0	-1,1	-0,5	0,3	1,0	0,9
9. Saldo primário ajustado do ciclo (8+3)		2,8	2,4	2,9	3,5	4,1	4,0
10. Saldo estrutural (8-4)		-1,0	-0,6	-0,4	0,3	0,6	0,9

<sup>1</sup> Sinal positivo significa medidas one-off que contribuem para redução do défice.

Tabela 6. Diferenças face à Atualização de abril de 2015

% PIB	Código SEC	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Crescimento real do PIB (%)</b>							
Atualização anterior		1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	-
Atualização atual		2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1
Diferença		0,9	0,5	0,3	0,2	0,0	-
<b>Saldo das Administrações Públicas (% do PIB)</b>							
Atualização anterior	B.9	-1,5	-1,0	-0,3	0,4	1,3	-
Atualização atual		-0,9	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
Diferença		0,6	0,2	0,1	0,3	0,2	-
<b>Dívida Bruta das Administrações Públicas (% do PIB)</b>							
Atualização anterior		127,9	124,2	120,0	117,6	109,4	-
Atualização atual		125,7	122,2	118,4	114,9	107,3	102,0
Diferença		-2,2	-2,0	-1,5	-2,7	-2,1	-

Tabela 7. Sustentabilidade de Longo Prazo das Finanças Públicas

% do PIB	2016	2020	2030	2040	2050	2060	2070
<b>Despesa total</b>							
Despesa relacionada com o envelhecimento da população	25,4	25,3	26,2	27,3	27,3	26,1	25,5
Despesa pública com pensões	13,5	13,6	14,3	14,7	13,7	12,0	11,4
Pensões da Segurança Social	8,3	9,0	10,1	11,2	11,5	11,0	10,9
Pensões de velhice e reforma antecipada	6,5	7,1	8,3	9,5	9,8	9,4	9,5
Outras pensões	1,8	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5
Pensões da Caixa Geral de Aposentações	5,2	4,7	4,2	3,5	2,2	1,0	0,4
Despesa em saúde	5,9	6,2	6,9	7,5	8,0	8,3	8,3
Despesa em cuidados de longa duração	0,5	0,6	0,7	0,9	1,2	1,4	1,4
Despesa em educação	4,5	4,2	3,6	3,5	3,8	3,8	3,9
Outras despesas relacionadas com o envelhecimento	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Despesa em juros							
<b>Receita total</b>							
da qual: rendimentos de propriedade							
da qual: de contribuições de pensões (ou contribuições sociais, se apropriado)	13,1	12,8	11,9	11,1	11,0	11,8	12,3
Ativos do fundo de reserva da segurança social							
dos quais: ativos consolidados do fundo (excluindo títulos da dívida pública)							
<b>Reforma dos sistemas de pensões<sup>1</sup></b>							
Contribuições sociais desviadas para esquema privado obrigatório <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pensões pagas pelo sistema privado obrigatório <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Hipóteses</b>							
Produtividade do trabalho (taxa de crescimento)	0,3	1,0	1,4	1,7	1,8	1,7	1,5
PIB (taxa de crescimento real)	1,4	0,4	1,0	0,8	0,9	1,0	0,8
Taxa de participação masculina (20-64 anos)	83,6	83,9	83,2	82,9	83,1	82,3	82,4
Taxa de participação feminina (20-64 anos)	75,8	78,0	80,4	81,5	82,4	81,8	81,9
Taxa de participação total (20-64 anos)	79,6	80,8	81,7	82,2	82,7	82,1	82,1
Taxa de desemprego (20-64 anos)	11,2	9,7	8,7	8,2	7,7	7,7	7,7
Rácio da população com mais de 65 anos sobre a população total	20,9	22,5	27,2	31,9	35,0	34,9	35,4

<sup>1</sup> Diz respeito à reforma de sistemas de pensões que introduzem sistemas de multi-pilares e que incluem um pilar inteiramente capitalizável.

<sup>2</sup> Contribuições sociais ou outra receita recebida pelo pilar capitalizável obrigatório para cobrir responsabilidades por pensões adquiridas em conjunto com o sistema de reformas.

<sup>3</sup> Despesa c/ pensões ou outros benefícios pagos pelo pilar capitalizável obrigatório para cobrir responsabilidades por pensões adquiridas em conjunto com o sistema de reformas.

Tabela 7a. Passivos Contingentes

% PIB	2017
Garantias públicas	0,1
<i>das quais: relativas ao setor financeiro</i>	

Tabela 8. Pressupostos

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Taxa de juro de curto prazo <sup>1</sup> (média anual)	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,7	1,0
Taxa de juro de longo prazo (média anual)	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,0
Taxa de câmbio USD/€ (média anual) (países área do euro e ERM II)	1,13	1,24	1,26	1,26	1,26	1,26
Taxa de câmbio efectiva nominal (variação média anual)	0,8	9,4	2,4	0,0	0,0	0,0
Taxa de câmbio vis-à-vis o € (média anual) (para países fora da área do euro ou ERM II)	-	-	-	-	-	-
Crescimento do PIB mundial, excluindo UE	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Crescimento do PIB da UE	2,5	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9
Crescimento da procura externa relevante	5,0	4,5	4,2	4,0	4,0	3,9
Crescimento das importações, excluindo UE	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	54,8	65,9	62,2	59,4	58,0	57,6

<sup>1</sup> Se necessário, pressupostos exclusivamente técnicos.



**Anexo 3 – Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as  
Previsões Macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade  
2018-2022**





# **Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2018-2022**

***Parecer do Conselho das Finanças Públicas***

12 de abril de 2018

---

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, 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 Parecer foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 09 de abril de 2018.

## INTRODUÇÃO

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2018-2022 (PE/2018), sendo elaborado nos termos conjugados do n.º 1 do artigo 7.º e do n.º 3 do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (aprovada pela Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro), da alínea a) do artigo 6.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas (CFP), aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro (com as alterações introduzidas pela Lei n.º 82 B/2014, de 31 de dezembro), do n.º 4 do artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013. Este Parecer enquadra-se no *"Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas sobre a elaboração de parecer relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade e à Proposta de Orçamento do Estado"*, celebrado a 6 de fevereiro de 2015.<sup>1</sup>

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 14 de fevereiro que a proposta de PE/2018 seria apresentada à Assembleia da República no dia 13 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 15 de março uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes. A 3 de abril o Ministério das Finanças (MF) enviou ao CFP as previsões macroeconómicas no cenário programático, isto é, considerando as medidas de política previstas pelo Governo e um novo cenário de políticas invariantes. No dia 5 decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários e das medidas consideradas, enviando no mesmo dia o quadro detalhado com a identificação e quantificação preliminar dessas medidas.

A 9 de abril o MF enviou a versão final do cenário macroeconómico sem nova informação sobre as medidas de política implícitas nesse cenário. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as previsões macroeconómicas subjacentes ao cenário programático bem como para as hipóteses externas e técnicas que estão inerentes. O Quadro 1 apresenta os principais indicadores, que resultam da informação mais recente transmitida pelo MF ao CFP até à data de fecho deste Parecer.

---

<sup>1</sup> Disponível para consulta na [página do CFP](#).

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2018 o CFP recorreu aos seguintes meios:

- a) Análise dessas previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as projeções realizadas por instituições de referência: Comissão Europeia (CE), Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Portugal (BdP) e CFP;
- c) Informação estatística mais recente disponível, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais — Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- d) Esclarecimentos técnicos verbais e escritos prestados pelo MF relativamente às previsões elaboradas.

## PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

### *Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2018-2022*

O cenário macroeconómico do PE/2018 antevê a estabilização do crescimento da economia portuguesa entre 2018 e 2020, seguida de desaceleração até 2022. Ao longo de todo o horizonte de previsão, o MF espera que a formação bruta de capital fixo (FBCF) e as exportações sejam as componentes mais dinâmicas do produto, implicando um crescimento igualmente rápido das importações, de que resulta um contributo líquido negativo das exportações líquidas.

No ano de 2018, o MF espera um crescimento real do PIB de 2,3% (2,2% no cenário apresentado com o OE/2018), desacelerando face aos 2,7% registados em 2017. Esta desaceleração dever-se-á ao menor contributo da procura interna (de 2,9 p.p. em 2017 para 2,5 p.p. em 2018), traduzindo os menores crescimentos previstos para FBCF e para o consumo privado. Com efeito, em 2018, o crescimento da FBCF deverá registar um abrandamento de 2,9 p.p. situando-se em 6,2% e a taxa de crescimento do consumo privado deverá desacelerar para 2% (2,3% em 2017). Em sentido contrário, o MF perspectiva uma aceleração do consumo público, passando de um decréscimo de 0,2% em 2017 para um crescimento de 0,7% em 2018. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real deverá manter-se em -0,2 p.p. no ano de 2018, traduzindo um crescimento das exportações idêntico ao das importações (6,3%).

Para os anos seguintes, no cenário do MF a taxa de crescimento do PIB real mantém-se em 2019 e 2020, desacelerando para 2,2% em 2021 e 2,1% em 2022. Esta evolução reflete o ligeiro aumento do contributo da procura interna para 2,6 p.p. em 2019, estabilizando em 2020 e decrescendo daí em diante, até atingir 2,4 p.p. em 2022. Esta dinâmica resulta da aceleração da FBCF para 7% em 2019 e 7,1% em 2020, seguida de um abrandamento para 6,4% em 2021 e 5,5% em 2022. A taxa de crescimento do consumo privado prevista pelo MF estabiliza em 2% ao longo de todo o período de previsão. O consumo público apresenta decréscimos de 0,1% em 2019 e 2020, seguidos de uma redução de 0,2% em 2021 e de um crescimento nulo no último ano projetado. Na perspectiva do MF o contributo das exportações líquidas será de -0,2 p.p. em 2019, registando uma ligeira degradação para -0,3 p.p. nos anos de 2020 e 2021 e recuperando novamente para -0,2 p.p. no final do horizonte de previsão. Este desempenho traduz uma previsão para as taxas de crescimento das exportações inferior à das importações a partir de 2019.

No que respeita aos preços, o cenário do PE/2018 inclui uma estabilização da variação do deflator do PIB nos 1,4% entre 2018 e 2020, seguindo-se uma ligeira aceleração para 1,5% em 2021 e 2022. Esta evolução seguirá de perto a dinâmica esperada para o deflator do consumo privado que deverá apresentar uma estabilização nos 1,4% em 2018 e 2019, acelerando gradualmente até 1,6% em 2022. Esta dinâmica prevista para o deflator do consumo privado está ligeiramente abaixo da esperada pelo MF para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), que após registar uma desaceleração de 0,1 p.p. para 1,5% em 2018, deverá acelerar a partir de 2021 até atingir 1,8% em 2022. Em 2018, o MF antevê que a taxa de crescimento do deflator do consumo público abraque para 1,4%, e para 1% em 2019, mantendo-se próxima deste valor até ao final do horizonte de previsão. Entre 2018 e 2022 é assumida uma estabilização em redor de 1,2% para o crescimento

do deflator da FBCF. Partindo de um crescimento do deflator das importações acima do deflator das exportações em 2017, o MF pressupõe a manutenção dos termos de troca da economia portuguesa entre 2018 e 2022. Com efeito, ao longo do período de previsão, o MF prevê crescimentos para o deflator das exportações iguais aos do deflator das importações, estabilizando ambos em torno de 1,3% a partir de 2019.

**Quadro 1 – Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2018-2022**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>PIB real e componentes</b> (variação, %)						
PIB	2,7	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1
Consumo privado	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Consumo público	-0,2	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	0,0
Investimento (FBCF)	9,1	6,2	7,0	7,1	6,4	5,5
Exportações	7,8	6,3	4,8	4,2	4,2	4,2
Importações	7,9	6,3	5,0	4,5	4,5	4,4
<b>Contributos para a variação real do PIB</b> (p.p.)						
Procura interna	2,9	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4
Exportações líquidas	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2
<b>Preços</b> (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Deflator do consumo privado	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
Deflator do consumo público	1,9	1,4	1,0	1,0	1,2	1,0
Deflator da FBCF	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Deflator das exportações	3,6	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3
Deflator das importações	4,1	1,7	1,2	1,3	1,3	1,3
IHPC	1,6	1,5	1,5	1,5	1,8	1,8
<b>PIB nominal</b>						
Variação (%)	4,1	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7
<b>Mercado de trabalho</b> (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	7,6	7,2	6,8	6,5	6,3
Emprego	3,3	1,9	1,1	0,9	0,8	0,8
Remuneração média por trabalhador	1,1	2,1	2,1	2,2	2,4	2,4
Produtividade aparente do trabalho	-0,6	0,5	1,2	1,4	1,4	1,3
<b>Financiamento da economia e sector externo</b> (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	1,4	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6
Balança de bens e serviços	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,7
Balança de rend. primários e transferências	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2
Balança de capital	0,9	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	4,3	2,4	2,0	1,1	0,1	0,3
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-3,0	-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>						
PIB potencial (variação, %)	1,6	1,9	2,3	2,2	2,1	2,2
Hiato do produto (% PIB potencial)	0,2	0,7	0,7	0,8	0,9	0,8
<b>Pressupostos</b>						
Procura externa (variação, %)	5,0	4,5	4,2	4,0	4,0	3,9
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,7	1,0
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,13	1,24	1,26	1,26	1,26	1,26
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	54,8	65,9	62,2	59,4	58,0	57,6

Fonte: MF – Informação comunicada a 09 de abril de 2018.



Em face das evoluções perspetivadas para o crescimento real do PIB e da taxa de variação do seu deflator, o MF prevê uma ligeira desaceleração do crescimento do PIB nominal de 4,1% em 2017 para 3,8% em 2018, estabilizando em torno de 3,7% no período 2019-2022.

No cenário do MF subjacente ao PE/2018 o mercado de trabalho continua a recuperar entre 2018 e 2022. Com efeito a taxa de desemprego deverá situar-se em 2018 em 7,6% (8,9% em 2017), decrescendo gradualmente até atingir 6,3% da população ativa no ano de 2022. Associado a esta recuperação estará o crescimento do emprego que deverá situar-se em 1,9% no ano de 2018 (3,3% em 2017). Nos dois anos seguintes esperam-se novos abrandamentos do ritmo de criação de emprego estabilizando em 0,8% em 2021-2022. Quanto à remuneração média por trabalhador em termos nominais, a taxa de variação deverá atingir 2,1% em 2018 e 2019, acelerando para 2,2% em 2020 e para 2,4% em 2021 e 2022. Em termos reais, e considerando a evolução prevista para o deflator do PIB, a remuneração média por trabalhador em 2018 (0,6%) deverá crescer acima da produtividade aparente do trabalho (0,5%). Nos anos seguintes, espera-se uma inversão com a remuneração média por trabalhador em termos reais a aumentar abaixo do crescimento da produtividade aparente do trabalho, a qual deverá situar-se em 1,2% em 2019, 1,4% em 2020 e 2021 e 1,3% no final do horizonte de previsão.

Relativamente ao sector externo, o MF perspetiva uma melhoria global até 2020 seguida de uma ligeira deterioração em 2021 e estabilização no ano seguinte. A capacidade de financiamento da economia portuguesa em 2018 deverá ser de 1,6% do PIB, apresentando uma melhoria de 0,2 p.p. face ao ano anterior. Em 2019 e 2020 o rácio previsto é de 1,8% do PIB, sendo que em 2021 e 2022 o MF espera que a capacidade líquida de financiamento face ao exterior retorne a 1,6% do PIB. Esta evolução é essencialmente resultado da melhoria do rácio da balança de rendimentos primários e transferências, que após aumentar 0,2 p.p. em 2018 deverá manter-se estabilizado em torno dos -0,3% do PIB até ao final do horizonte de previsão, e da melhoria da balança de capital, que progride de um saldo de 0,9% do PIB em 2018 para 1,1% do PIB em 2019, estabilizando nesse valor até 2022. Relativamente à balança de bens e serviços, espera-se que, após uma estabilização em 1% do PIB até 2019, se deteriore para 0,8% em 2020 e para 0,7% do PIB em 2021 e 2022. Por sectores, o MF antevê uma degradação da capacidade de financiamento do sector privado, devendo passar de 4,3% do PIB em 2017 para 2,4% do PIB em 2018. Entre 2018 e 2022 esta capacidade de financiamento deverá reduzir-se em 2,1 p.p. atingindo 0,3% do PIB no final do horizonte de previsão. Em sentido contrário, o PE/2018 antecipa uma melhoria contínua do saldo das administrações públicas, passando de um défice de 0,7% do PIB em 2018 (saldo de -3% do PIB em 2017) para um excedente de 0,7% em 2020, o qual aumenta para 1,4% em 2021 e 1,3% em 2022.

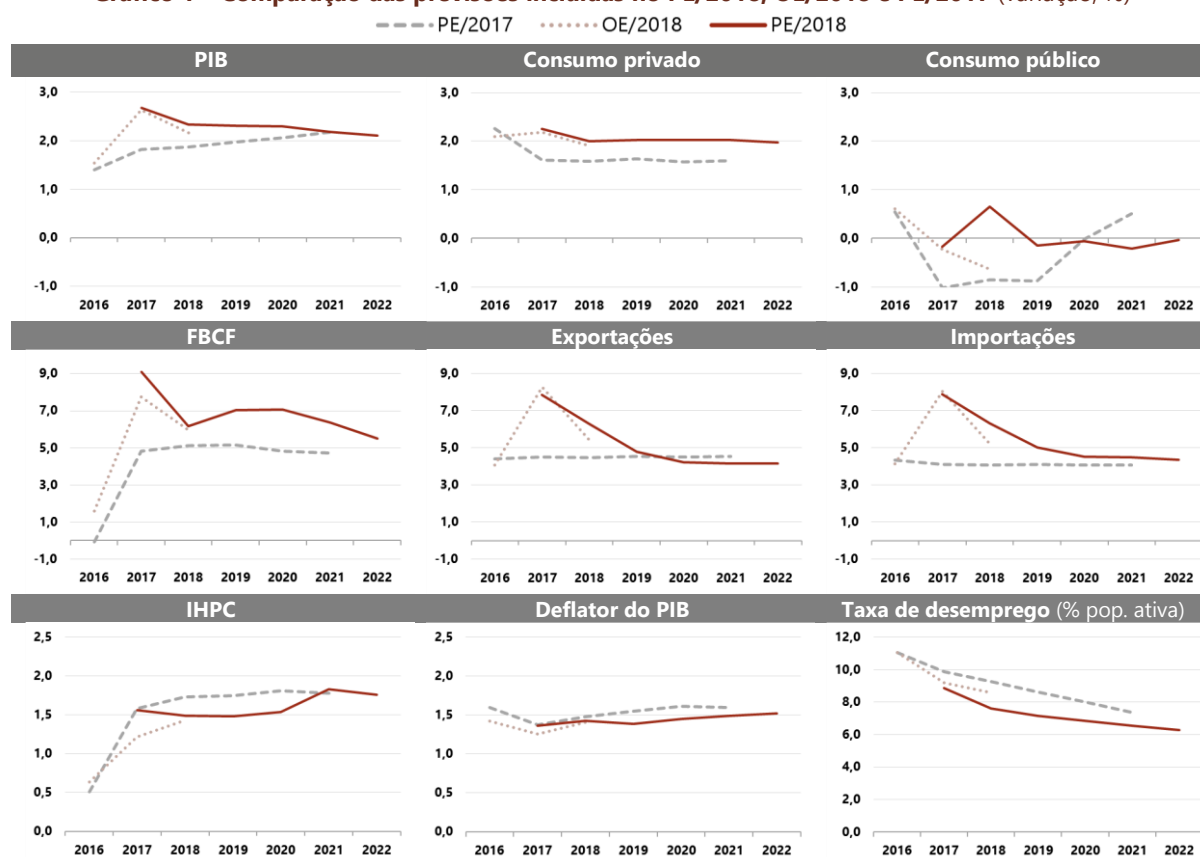
De acordo como o cenário do MF, o crescimento do PIB potencial acelerará de 1,6% em 2017 para 1,9% em 2018 e 2,3% em 2019, desacelerando para uma taxa em torno dos 2,2% de 2020 até ao final do horizonte de previsão. De igual forma, o hiato do produto apresenta uma evolução gradual, aumentando 0,4 p.p. em 2018 para 0,6% do PIB potencial, e voltando a aumentar 0,1 p.p. por ano até 2021, estabilizando em torno de 0,9% do produto potencial no final do horizonte de previsão.

### Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção compara-se o cenário apresentado no PE/2018 com as previsões anteriores do MF, nomeadamente as subjacentes ao OE/2018 e ao PE/2017.

O MF revê em alta o crescimento esperado do PIB em volume para 2018 (2,3%) face ao cenário apresentado no OE/2018 (+0,2 p.p.) e ao cenário do PE/2017 (+0,5 p.p.). Para a generalidade das componentes do PIB observa-se a manutenção da trajetória esperada de desaceleração em 2018 que constava no cenário do OE/2018, contudo para taxas ligeiramente superiores às apresentadas anteriormente, e a inversão das trajetórias de aceleração ou manutenção implícitas no PE/2017. Observam-se assim revisões: para o consumo privado (crescimento de 2,3%), +0,1 p.p. face ao OE/2018 e +0,4 p.p. face ao PE/2017; para a FBCF (crescimento de 6,2%), +0,2 p.p. face ao OE/2018 e +1,1 p.p. face ao PE/2017; para as exportações (crescimento de 6,3%), +0,9 p.p. face ao OE/2018 e +1,8 p.p. face ao PE/2017; e para as importações (crescimento de 6,3%), +1,1 p.p. face ao OE/2018 e de +2,3 p.p. face ao PE/2017. O consumo público diverge na trajetória prevista nos cenários anteriores e incorpora a revisão em alta mais significativa das componentes da procura interna para o ano corrente, agora com uma variação estimada positiva de 0,7% (revisão de +1,3 p.p. face ao OE/2018 e de +1,5 p.p. face ao PE/2017).

**Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PE/2018, OE/2018 e PE/2017 (variação, %)**



Fonte: MF – PE/2018, OE/2018 e PE/2017.

No que diz respeito ao período posterior a 2018, as previsões para o PIB são globalmente mais favoráveis do que as apresentadas no PE/2017, convergindo, contudo, em média no final do horizonte de previsão. Tal facto traduz as revisões em alta feitas na generalidade das componentes do PIB. É a FBCF a que mais contribui para a revisão em alta neste período, com crescimentos em torno dos 7% até 2021 (revisão de +2,1 p.p. em média no período 2019-2020). Mesmo desacelerando para 6,4% em 2021 e para 5,5% em 2022, o crescimento da FBCF ainda reflete uma revisão de +1,6 p.p. face ao cenário do PE/2017. Apesar do aumento do contributo positivo e expressivo das exportações apenas se verificar em 2019 (+0,3 p.p.), no horizonte 2019-2022 o consumo privado cresce a ritmos anuais de 2% (+0,4 p.p.), contribuindo assim para a revisão em alta do crescimento do PIB em volume nesse período.

Face ao cenário anterior, o MF mantém a perspetiva geral para o crescimento dos níveis de preços e antevê uma diminuição mais expressiva da taxa de desemprego em 2018:

- A estimativa atual para o crescimento do deflator do PIB (1,4%) é mantida face ao apresentado no OE/2018 e é revista em -0,1 p.p. face ao PE/2017. O IHPC apresenta agora uma trajetória de ligeiro abrandamento, observando-se uma revisão de +0,1 p.p. face ao OE/2018 e de -0,2 p.p. face ao PE/2017.
- A taxa de desemprego (7,6%) apresenta um perfil descendente mais intenso que o previsto tanto no OE/2018 como no PE/2017, tendo sido revista em -1,0 p.p. e -1,6 p.p. respetivamente.

No período 2019-2022 verifica-se uma convergência da evolução dos preços para valores em torno dos previstos no PE/2017, ou seja, um crescimento do deflator do PIB e do IHPC em torno de 1,5% e 1,8% respetivamente.

### **Caixa 1 – Previsões e projeções para a economia portuguesa**

A previsão do MF inscrita no Programa de Estabilidade para o crescimento real do PIB em 2018 (2,3%) encontra-se em linha com as projeções da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e do Banco de Portugal (BdP) mas ligeiramente acima (0,1 p.p.) das publicadas pela Comissão Europeia (CE), pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Conselho de Finanças Públicas (CFP). O contributo da procura interna para o crescimento do PIB em 2018 perspetivado pelo MF (2,5 p.p.) situa-se acima dos valores projetados pelo CFP (2,4 p.p.) e pela OCDE (2 p.p.) mas abaixo do valor do FMI (2,7 p.p.). No que se refere ao contributo das exportações líquidas, o MF antevê que o seu contributo seja de -0,2 p.p. em 2018, valor idêntico ao do CFP e mais otimista do que o valor do FMI (-0,4 p.p.). Note-se, no entanto, que a OCDE espera um contributo das exportações líquidas positivo no ano de 2018 (0,3 p.p.). O MF prevê a estabilização do crescimento real do PIB entre 2018 e 2020 (2,3%), seguida de uma desaceleração até 2022 (2,1%). À exceção da OCDE, nenhuma outra instituição considerada (ver Quadro 2) espera uma manutenção do crescimento do produto real em 2019 e 2020. Com efeito, o BdP, a CE e o CFP esperam um crescimento do PIB real de 1,9% em 2019, abrandando 0,4 p.p. face a 2018 no caso do BdP, e 0,3 p.p. no caso da CE e do CFP. Para o mesmo ano, o FMI espera uma taxa de crescimento de 1,8%. Em 2020, o MF antevê um crescimento real do PIB de 2,3%, acima dos 1,7% projetados pelo BdP e CFP.

O cenário do MF antevê uma ligeira aceleração do contributo da procura interna em 2019 (0,1 p.p.), impulsionado pela aceleração da FBCF de 6,2% em 2018 para 7% em 2019, mais do compensando a manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado (2%) e o abrandamento esperado para o consumo público em 2019 (-0,8 p.p.). À exceção da OCDE, que espera uma aceleração de 0,3 p.p. na FBCF e de 0,4 p.p. no consumo privado, as restantes instituições consideradas esperam desacelerações nestas duas componentes da procura interna no ano de 2019. A variação anual das exportações e das importações deverá desacelerar em 2019, de acordo com o cenário do PE/2018. Com efeito, o MF espera que a taxa de crescimento das exportações se situe em 4,8% em 2019, ficando em linha com o projetado pelo BdP mas acima das projeções das restantes instituições, e que a taxa de crescimento das importações se cifre em 5%, abaixo dos 5,4% projetados pelo BdP, mas acima do esperado pelas outras entidades destacadas no Quadro 2. Para 2020, o MF antevê uma ligeira aceleração da FBCF, para 7,1%, e a manutenção das taxas de variação previstas para o consumo privado e consumo público, permitindo que o contributo da procura interna se mantenha estável nos 2,6 p.p.. Nesta previsão o MF difere do BdP e do CFP, uma vez que ambas as instituições esperam que a FBCF e o consumo privado abrandem e que o consumo público acelere em 2020. Relativamente às taxas de crescimento das exportações e importações, o MF antevê uma desaceleração das mesmas, tal como o BdP e o CFP. Assinale-se que a taxa de crescimento prevista pelo MF para as exportações em 2020 é de 4,2%, valor igual ao do BdP e 0,7 p.p. acima do projetado pelo CFP, e que a taxa de crescimento prevista para as importações é de 4,5%, situando-se entre a projeção de 3,6% do CFP e de 5% do BdP.

Relativamente aos preços, após estimar uma ligeira desaceleração do IHPC em 2018 (-0,1 p.p.), o MF perspetiva uma manutenção da taxa de variação do IHPC em 1,5% no ano de 2019. Com a exceção da CE, que espera uma desaceleração para 1,5% e do CFP que projeta uma manutenção em 1,7%, todas as restantes instituições projetam uma aceleração do IHPC em 2019. Para 2020, tanto o BdP como o CFP esperam acelerações da taxa de crescimento do IHPC para 1,5% e 1,8%, respetivamente, diferindo da expectativa de estabilização da taxa de variação do IHPC inscrita no cenário do MF. Em 2018, o MF, tal como a OCDE, espera uma manutenção da taxa de crescimento do deflator do PIB (1,4%) enquanto o FMI e o CFP supõem acelerações para 1,5% e 2%, respetivamente. Para 2019, o MF, a par com o FMI e a OCDE, antevê uma manutenção do crescimento do deflator do PIB, enquanto o CFP espera um abrandamento para 1,7%. No que se refere ao mercado de trabalho o MF perspetiva uma descida contínua da taxa de desemprego, situando-se em 6,3% da população ativa no final do horizonte de previsão. Para 2018, o MF antevê uma taxa de desemprego de 7,6%, valor que se encontra balizado entre os 7,3% estimados pelo BdP e os 8,2% esperados pela OCDE. Já em 2019, a expectativa do MF é que a taxa de desemprego recue para 7,2%, ainda assim acima dos 6,3% do BdP mas abaixo dos 7,4% da OCDE. Em 2020, o MF apresenta a estimativa mais elevada para a taxa de desemprego situando-se nos 6,8%, superando os 6,3% esperados pelo CFP e os 5,6% do BdP. Esta dinâmica, de acordo com o PE/2018, assentará no crescimento do emprego em 1,9% em 2018, 1,1% em 2019 e 0,9% em 2020. Note-se que, com exceção da OCDE em 2019, as restantes instituições consideradas esperam também abrandamentos da taxa de crescimento do emprego até 2020. Relativamente à remuneração média por trabalhador, o MF antecipa um crescimento de 2,1% em 2018 e 2019, que compara com os 2% projetados pelo CFP em ambos os anos e os 2,2% antecipados pela OCDE para 2018 e 2,8% projetados para 2019.

A capacidade líquida de financiamento da economia face ao exterior estimada pelo MF é de 1,6% em 2019 e de 1,8% do PIB em 2020 e 2021. Estes valores encontram-se acima do projetado pelo CFP, mas abaixo do que é esperado pelo BdP para estes três anos.

Note-se que o cenário do MF tem em conta medidas de política no período 2018-2021 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo mesmo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes.

Quadro 2 – Enquadramento do PE/2018 nas projecções e previsões de outras instituições para a economia portuguesa

Instituição e publicação Data de publicação	2017		2018		2019		2020		2021		2022					
	OCDE nov17	CE fev18	FMI fev18	CFP mar18	BdP mar18	MF abr18	OCDE nov17	CE fev18	FMI fev18	CFP mar18	BdP mar18	MF abr18	OCDE mar18	CFP mar18	MF abr18	
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>																
PIB	2,7	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	1,9	1,8	1,9	1,9	2,3	1,7	1,7	2,2	2,1
Consumo privado	2,3	1,7	2,0	2,1	2,1	2,0	2,1	-	1,6	1,8	1,9	2,0	1,7	1,7	2,0	1,5
Consumo público	-0,2	-0,6	-	0,2	-0,1	0,5	0,7	-0,9	-0,1	-0,1	0,4	-0,1	0,4	0,5	-0,1	0,4
Investimento (FBCF)	9,1	5,3	-	8,1	6,8	6,5	6,2	5,6	5,1	5,7	5,6	7,0	4,0	5,4	7,1	3,2
Exportações	7,8	4,9	-	6,6	6,1	7,2	6,3	4,6	4,5	4,3	4,8	4,8	3,5	4,2	4,2	3,4
Importações	7,9	4,3	-	7,0	6,2	7,7	6,3	4,4	4,5	4,4	5,4	5,0	3,6	5,0	4,5	3,3
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>																
Procura interna	2,9	2,0	-	2,7	2,4	-	2,5	2,1	-	1,9	2,1	-	2,6	1,9	-	2,6
Exportações líquidas	-0,2	0,3	-	-0,4	-0,2	-	-0,2	0,1	-	-0,1	-0,2	-	-0,2	-0,2	-	-0,3
<b>Preços (variação, %)</b>																
Deflador do PIB	1,4	1,4	-	1,5	2,0	-	1,4	1,4	-	1,5	1,7	-	1,4	1,4	-	1,4
Deflador do consumo privado	1,3	1,2	-	1,7	-	1,4	1,4	1,4	-	1,8	-	1,4	1,8	-	1,5	1,9
Deflador do consumo público	1,9	1,5	-	1,9	-	1,4	1,7	-	1,7	-	1,0	0,3	-	1,0	0,4	1,2
Deflador de FBCF	1,0	1,1	-	1,2	-	1,1	1,6	-	1,5	-	1,2	1,5	-	1,2	1,7	1,2
Deflador das exportações	3,6	-0,1	-	1,4	-	1,7	0,8	-	1,5	-	1,2	1,6	-	1,3	1,7	1,3
Deflador das importações	4,1	-0,4	-	1,4	-	1,7	1,1	-	1,7	-	1,7	1,2	-	1,3	1,9	1,3
IHPC	1,6	1,1	1,6	1,5	1,7	1,2	1,5	1,4	1,5	1,6	1,7	1,4	1,5	1,8	1,5	1,8
<b>PIB nominal</b>																
Variação (%)	4,1	3,7	-	3,7	4,2	-	3,8	3,7	-	3,3	3,7	-	3,7	3,2	-	3,8
Nível (mil M€)	193,0	199,4	-	200,2	201,3	-	200,4	206,7	-	206,8	208,7	-	207,9	215,4	-	215,7
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>																
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	8,9	8,2	-	7,8	7,6	7,3	7,6	7,4	-	7,2	6,7	6,3	7,2	6,3	5,6	6,8
Emprego	3,2	1,3	-	1,3	1,7	1,9	1,9	1,3	-	1,1	1,2	1,3	1,1	0,6	0,9	0,9
Remunerações	4,6	3,5	-	3,7	-	3,9	4,1	-	3,3	-	3,3	-	3,1	2,5	-	3,1
Remuneração média por trabalhador	1,1	2,2	-	2,0	-	2,1	2,8	-	2,0	-	2,0	-	2,1	1,9	-	2,2
Produtividade aparente do trabalho	-0,5	0,9	-	0,5	-	0,5	1,0	-	0,7	-	0,7	-	1,2	1,1	-	1,4
<b>Sector externo (% PIB)</b>																
Capacidade líquida de financiamento	1,4	-	-	1,4	2,1	1,6	-	-	-	1,2	2,1	1,8	1,2	1,9	1,8	1,2
Balança corrente	0,5	-0,3	-	0,2	0,7	-	0,7	-0,3	-	-0,1	0,5	-	0,7	0,5	-	0,7
Balança de bens e serviços	1,0	1,6	-	1,0	1,5	1,0	1,7	-	-	0,8	1,6	1,0	0,7	1,3	0,8	0,6
Balança de rend. primários e transf.	-0,5	-1,9	-	-0,3	-	-0,3	-1,9	-	-	-0,3	-	-0,3	-0,2	-0,2	-	-0,2
Balança de capital	0,8	-	-	0,7	-	0,9	-	-	-	0,7	-	1,1	0,7	0,7	-	1,1
<b>Desemvolvimentos cíclicos</b>																
PIB potencial (variação, %)	-	0,8	-	1,7	-	1,9	1,0	-	-	2,0	-	2,3	1,8	-	2,2	1,7
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-0,8	-	0,8	-	0,7	0,4	-	-	0,7	-	0,7	0,7	-	0,8	0,7
<b>Finanças públicas (% PIB)</b>																
Saldo orçamental	3,0	-1,0	-	-1,1	-0,7	-	-0,7	-0,3	-	-0,9	-0,3	-	-0,2	0,1	-	0,7
Dívida Pública	125,7	123,5	-	121,7	123,0	-	-	120,2	-	118,4	119,4	-	-	116,4	-	109,9

Fontes: 2017: INE. 2018-2022: OCDE - Economic Outlook No 102, novembro 2017; CE - European Economic Forecast Winter 2018 (Interim), fevereiro 2018; FMI - Sixth Post-Program Monitoring Conclusion, fevereiro 2018; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2018-2022, março 2018; BdP - Projeções para a Economia Portuguesa: 2018-2020, março 2018; MF - PE/2018-2022, abril 2018

## ANÁLISE DAS PREVISÕES

Seguindo a prática dos Pareceres do CFP anteriores, considerando as características do cenário macroeconómico do PE/2018 e o seu enquadramento externo, a análise divide-se em dois blocos: um relativo à previsão do MF para 2018 e outro relativo ao período 2019-2022.

Para dar suporte à análise e para ponderar o grau de risco inerente, foram calculados os intervalos de confiança assimétricos associados às previsões do MF.

Mesmo utilizando o conjunto mais vasto de informação, é difícil ponderar choques (negativos ou positivos) não antecipados e/ou a eventual mudança de comportamento dos agentes. Um dos métodos utilizados para ilustrar essa incerteza, clarificar a tendência dos riscos e a plausibilidade de um determinado cenário económico é a construção de intervalos de confiança com base na análise do desempenho do modelo de previsão utilizado (função de densidade probabilidade associada às previsões).

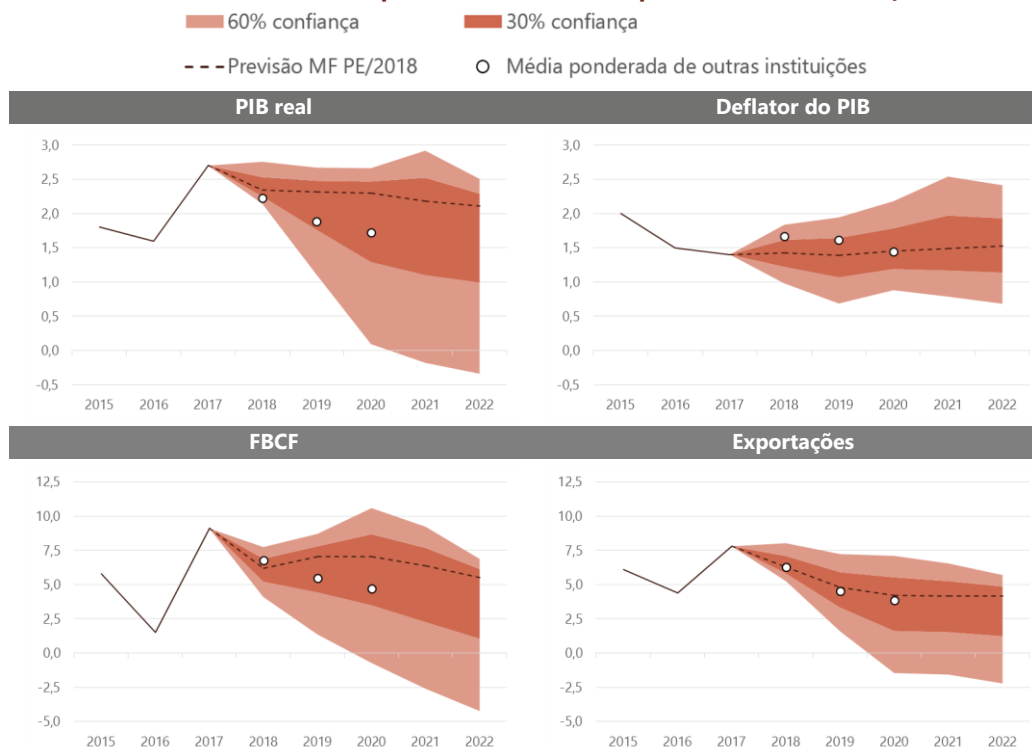
Partindo dos relatórios dos Programas de Estabilidade e dos Documentos de Estratégia Orçamental publicados no período 1998-2018, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF com base nos respetivos erros de previsão, isto é, a diferença entre os valores previstos e os valores observados. Quanto maior é a incerteza relativa a uma determinada previsão, mais ampla é a região de confiança associada a esse ponto (e menos escura a sua tonalidade). Os intervalos de previsão considerados neste Parecer são assimétricos, o que significa que é atribuída uma probabilidade distinta à ocorrência de desvios negativos e positivos (Gráfico 2).<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Por exemplo, se historicamente o previsor apresenta com muita frequência desvios negativos, isto é, se antevê um desempenho melhor do que o verificado posteriormente, aumenta a probabilidade de no futuro se verificarem desvios no mesmo sentido. Pelo contrário, se as previsões evoluem de forma a incorporar maior prudência, à medida que nova informação chega, a probabilidade de se verificarem desvios positivos é maior, aumentando por isso a área positiva da banda de confiança associada ao gráfico assimétrico.

Tendo em conta a maior prudência do MF nas previsões para o final do médio prazo do PIB em volume (constante dos documentos de programação orçamental mais recentes), as bandas assimétricas passaram a considerar maior probabilidade de o valor observado ficar acima da previsão apresentada.

**Gráfico 2 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)**



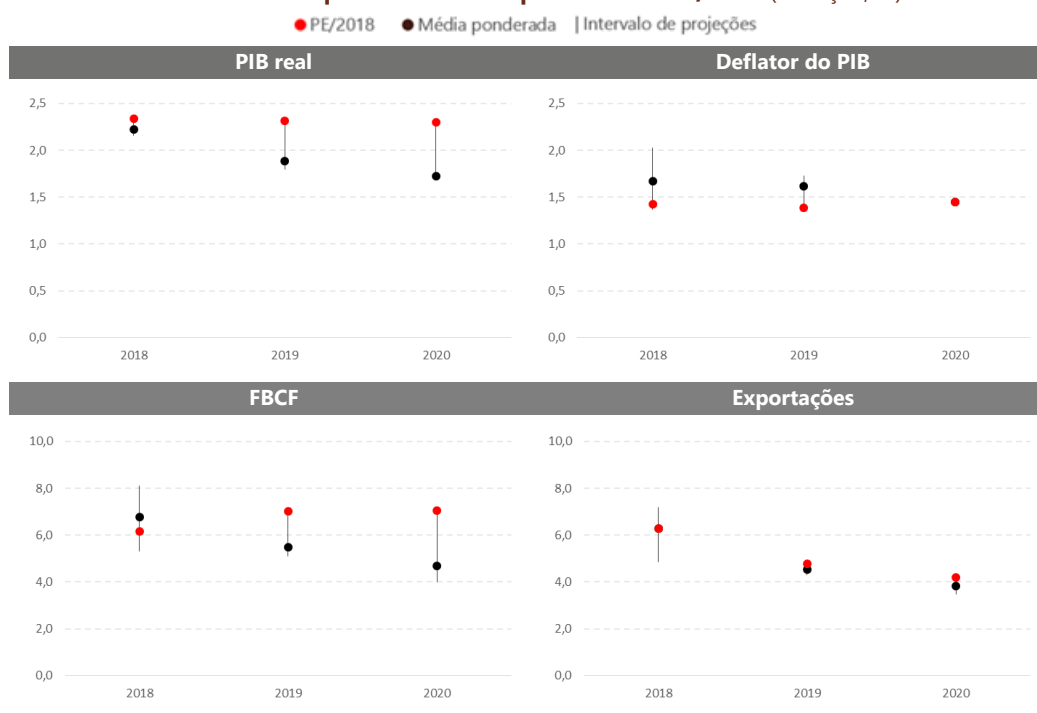
Fonte: PE/2018; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2018; A média ponderada das taxas de crescimento de outras instituições (CE, OCDE, CFP, BdP e FMI) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção face ao mês atual (data da previsão do MF).

Adicionalmente, com base nas projeções para a economia portuguesa de outras instituições (ver Quadro 2) as previsões macroeconómicas do MF incluídas no PE/2018 são enquadradas na distribuição de projeções existentes, apresentando-se também a média ponderada (pela incorporação de informação) dessas mesmas projeções.

Os resultados são apresentados nos Gráficos 2 e 3. Este enquadramento é realizado sempre que estejam disponíveis projeções de pelo menos duas instituições para além do MF. Assim, dada a informação disponível (Quadro 2), os resultados para a dispersão e a média ponderada das projeções são apresentados apenas até ao ano de 2020.



**Gráfico 3 – Enquadramento das previsões do PE/2018 (variação, %)**



Fonte: PE/2018; cálculos do CFP – média ponderada das taxas de crescimento de outras instituições (CE, OCDE, CFP, BdP e FMI) calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção face ao mês atual (data da previsão do MF).

### Previsão para 2018

As previsões para 2018 apresentadas no cenário em análise afiguram-se como prováveis, quer face aos pressupostos assumidos para este ano, quer face à conjuntura económica atual e os riscos implícitos.

O cenário macroeconómico subjacente ao PE/2018 revê ligeiramente em alta o crescimento para a economia portuguesa em relação ao cenário apresentado pelo MF no OE/2018. A revisão mais substancial ocorre na perspetiva de crescimento do consumo público, revista em alta para um crescimento real de 0,7% (ou seja, 1,3 p.p. acima do valor apresentado no OE/2018). O MF informou o CFP dos principais fundamentos desta revisão como sendo a alteração da regra de redução dos efetivos nas administrações públicas e a revisão dos pressupostos subjacentes à previsão da rubrica vendas do consumo final das administrações públicas. Nas restantes componentes do PIB as revisões são plausíveis, considerando a incorporação da informação mais atual das Contas Nacionais e a revisão da conjuntura internacional para o ano corrente.

Em geral, para o ano de 2018, as previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2018 apresentam uma perspetiva para a dinâmica da economia portuguesa alinhada com as expectativas das principais instituições, incluindo as do CFP (ver Caixa 1 e Gráficos 2 e 3). Dando destaque ao PIB real e principais componentes, a média ponderada das projeções das instituições consideradas no Quadro 2 situa-se dentro ou próximo do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF (Gráfico 2). Para a estimativa do crescimento do deflator do PIB, o MF assume uma projeção mais



conservadora, com impacto direto na projeção do PIB nominal, uma variável com elevada importância para a avaliação dos indicadores de política orçamental calculados em relação ao produto (em percentagem do PIB). Para 2018, as previsões do MF estão em geral próximas das médias ponderadas das projeções análogas das restantes instituições, com exceção da estimativa para o crescimento do deflator do PIB, que se insere, ainda assim, no limite inferior do intervalo apresentado (Gráfico 3).

Assim, para 2018, este Parecer não altera as conclusões apresentadas em outubro no [Parecer do CFP ao cenário macroeconómico subjacente à POE/2018](#), enquadrando-se as previsões relativas a este ano num cenário mais provável para a economia portuguesa.

### ***Previsões para 2019-2022***

No que diz respeito ao período 2019-2022, a convergência para um crescimento real do PIB em torno de 2,2% no médio prazo poderá afigurar-se como exequível num contexto de ausência de choques negativos. No entanto, a dinâmica de crescimento sustentado acima de 2% no médio prazo presente no cenário macroeconómico do PE/2018 comporta riscos descendentes, sobretudo tendo em consideração que as projeções realizadas por outras instituições apontam para um perfil de desaceleração mais acentuada da economia portuguesa neste horizonte temporal.

As variáveis que acarretam maior risco no médio prazo são as exportações e a FBCF.

Relativamente às exportações, o cenário do MF assume o prolongamento da tendência de dinamismo das exportações de bens e serviços em volume verificada no passado, caracterizado por ganhos de quotas de mercado num contexto externo expansionista, para o qual o efeito do turismo foi notório em 2017, o que refletiu a capacidade competitiva das empresas portuguesas nos mercados internacionais. Ao analisar o enquadramento das previsões do MF para as exportações no médio prazo (Gráfico 2), a média ponderada das projeções das outras instituições situa-se dentro do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF, sendo que as previsões do MF para as exportações são as mais enquadradas e próximas das médias ponderadas das projeções das restantes instituições (Gráfico 3). Contudo, dada a natureza exógena do risco subjacente a esta variável, o pressuposto de ganhos de quota de mercado assumido em todo o horizonte de previsão enquadra-se num cenário que não pode ser considerado como prudente. Ainda que estes ganhos de quota de mercado sejam mais moderados no médio prazo e que a previsão contemple um crescimento da produtividade aparente do trabalho superior ao das remunerações por trabalhador em termos reais, não é certo que tal constitua uma base suficiente para esses ganhos continuados.

A FBCF é mais uma vez a variável chave deste cenário, não só pelo seu direcionamento mas também pela forma como é financiada. Das componentes da procura interna, esta foi a que, no médio prazo, sofreu revisões em alta mais acentuadas nas taxas de variação face ao cenário do PE/2017, e a que acarreta mais riscos. A média ponderada das projeções das outras instituições consideradas (Gráficos 2 e 3) situa-se dentro do intervalo de 30% de confiança das previsões do MF (tendo em conta a banda assimétrica com maior área para os desvios negativos), mas mais afastada da previsão pontual. Com efeito, na dispersão das projeções, a previsão do MF é aquela

que no médio prazo define o limite superior. Ao contrário das demais instituições, que no médio prazo projetam um cenário em políticas invariantes, as previsões do MF contemplam medidas de política que alavancam o crescimento do investimento. Contudo, o investimento considerado neste cenário é sobretudo do sector privado, não sendo ainda explícitas as medidas de política pública, e ainda menos os seus efeitos, na fundamentação da variação prevista. Assim, no médio prazo, a previsão de crescimento da FBCF afigura-se otimista, aumentando o risco descendente implícito na previsão de crescimento do PIB real.

## CONCLUSÃO

A conclusão que se segue tem em conta os princípios do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro): “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”. Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

Nos termos do número 4 do artigo 4.º do Regulamento n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, em resultado da análise efetuada **o Conselho das Finanças Públicas endossa as previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2018-2022, considerando que:**

- 1. As previsões para 2018 se enquadram num cenário mais provável para a economia portuguesa, tendo em conta a informação mais atual disponível para a conjuntura nacional e internacional;**
- 2. As previsões para o período de 2019 a 2022, ainda que enquadradas dentro do limite de previsões prováveis, contemplam riscos descendentes acrescidos para o crescimento da economia, que são oriundos em particular da previsão da FBCF no médio prazo.**