

Relatório UTAO n.º 6/2023

Apreciação do Programa de Estabilidade 2023–2027

Coleção: Análise Técnica dos Programas de Estabilidade

25 de abril de 2023

Revisão em 26/04/2023 (supressão dos parágrafos 6 e 71 da versão original publicada em 25/04/2023)

Ficha técnica

A análise efetuada é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) da Assembleia da República. Nos termos da [Lei n.º 13/2010, de 19 de julho](#), a UTAO é uma unidade especializada que funciona sob orientação da comissão parlamentar permanente com competência em matéria orçamental e financeira, prestando-lhe assessoria técnica especializada através da elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre gestão orçamental e financeira pública.

Este estudo, orientado e revisto por Rui Nuno Baleiras, foi elaborado por António Antunes, Filipa Almeida Cardoso, Jorge Faria Silva, Vítor Nunes Canarias e Rui Nuno Baleiras.

Título: Apreciação do Programa de Estabilidade 2023–2027

Coleção: Análise Técnica dos Programas de Estabilidade

Relatório UTAO N.º 6/2023

Data de publicação: 25 de abril de 2023

Data-limite para incorporação de informação: 20/04/2023

Disponível em: https://www.parlamento.pt/OrcamentoEstado/Paginas/UTAO_Unidade-TecnicadeApoioOrcamental.aspx

Índice Geral

Índice Geral	i
Índice de Tabelas	i
Índice de Gráficos	ii
Índice de Caixas	iii
Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos	iii
Sumário executivo	1
1. Introdução	1
2. Macroeconomia	2
2.1 Ponto de partida: PIB e PIB por habitante de Portugal, União Europeia e Área do Euro entre 2000 e 2022	2
2.2 Cenário macroeconómico do Ministério das Finanças	2
2.3 Riscos nas projeções macroeconómicas	3
3. Orçamento das Administrações Públicas	3
3.1 O cenário orçamental em 2023	4
3.2 As principais medidas de política orçamental: análise 2022 a 2027	4
3.3 Medidas temporárias e medidas não-recorrentes	5
3.4 Metas para os vários saldos em contas nacionais ao longo do período de programação	5
3.5 Composição das trajetórias programadas para a receita e a despesa	6
3.6 Riscos do cenário orçamental.....	7
3.7 Orientação da política orçamental	8
3.8 Posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental em contas nacionais.....	8
4. Dívida das Administrações Públicas.....	9
4.1 Projeções macroeconómicas e metas para a dívida pública ao longo do período de programação ..	9
4.2 Estrutura da dívida pública: credores e taxa de juro	9
1 Introdução	11
2 Macroeconomia	15
2.1 Ponto de partida: PIB e PIB por habitante de Portugal, União Europeia e Área do Euro entre 2000 e 2022	15
2.2 Cenário macroeconómico do Ministério das Finanças.....	20
2.3 Riscos nas projeções macroeconómicas	26
3 Orçamento das Administrações Públicas	31
3.1 O cenário orçamental em 2023	31
3.1.1 Ponto de partida: execução de 2022	31
3.1.2 Os motores da variação no saldo orçamental em 2023	33
3.1.3 Revisão da conta ajustada de 2023 (PE face à POE/2023).....	34
3.1.4 Apreciação das previsões orçamentais para 2023	36
3.2 As principais medidas de política orçamental: análise 2022 a 2027	38
3.2.1 COVID, Inflação e PRR.....	39
3.2.2 Outras medidas de política	41
3.3 Medidas temporárias e medidas não-recorrentes.....	45
3.4 Metas para os vários saldos em contas nacionais ao longo do período de programação	46
3.5 Composição das trajetórias programadas para a receita e a despesa (2022–2027)	50
3.6 Riscos do cenário orçamental.....	54
3.7 Orientação da política orçamental	56
3.8 Posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental em contas nacionais ..	58
3.8.1 Indicação sobre alteração de regras	58
3.8.2 Saldo orçamental.....	60
3.8.3 Saldo estrutural.....	60
3.8.4 Dívida pública	60
3.9 Recomendações do Semestre Europeu	61
4 Dívida das Administrações Públicas	65
4.1 Projeções macroeconómicas e metas para a dívida pública ao longo do período de programação	65
4.2 Estrutura da dívida pública: credores e taxa de juro	66
Anexo 1: Produto Interno Bruto real per capita de Portugal, Estados-Membros da União Europeia, AE e outros países, 2000–2022	69
Anexo 2: Conta das Administrações Públicas	73

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Evolução do PIB real, per capita, em paridades de poder de compra: 2019–2022	19
---	----

Tabela 2 – Principais diferenças no cenário macroeconómico: PE/2023–27 versus POE/2023	20
Tabela 3 – Formação bruta de capital fixo	28
Tabela 4 – Conta (ajustada) das Administrações Públicas em 2023: PE/2023-27 versus OE/2023	35
Tabela 5 – Impacto no saldo orçamental das medidas COVID-19 por rubrica: 2022–2027	39
Tabela 6 – Impacto no saldo orçamental do pacote inflação, por rubrica: 2022–2027	40
Tabela 7 – Impacto no saldo orçamental da implementação do PRR, por rubrica: 2022–2027	41
Tabela 8 – Impacto no saldo orçamental das Outras medidas, por rubrica: 2022–2027	42
Tabela 9 – Lista revista de principais medidas de política orçamental no período 2023–27: impacto direto no saldo orçamental	44
Tabela 10 – Medidas temporárias ou não-recorrentes: impacto orçamental em 2023–2027	46
Tabela 11 – Metas para o saldo orçamental e saldo ajustado de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2022-2027	48
Tabela 12 – Carga fiscal: medidas de política do PE/2023–27 e revisão da UTAO	53
Tabela 13 – Saldo estrutural: 2022–2027	60
Tabela 14 – Recomendações específicas do Conselho da UE a Portugal no âmbito do Semestre Europeu de 2022	62
Tabela 15 – Decomposição da variação do rácio da dívida pública	65
Tabela 16 – Valor do Produto Interno Bruto real <i>per capita</i> , em paridades de poder de compra	69
Tabela 17 – Número índice do Produto Interno Bruto real <i>per capita</i> , em paridades de poder de compra, 2020–2021	71
Tabela 18 – Conta não ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: peso no PIB	73

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Rácio do PIB real <i>per capita</i> português nas médias da UE e da AE, 2000–2022	16
Gráfico 2 – Índice do PIB real <i>per capita</i> em PPC, ano 2000, países da União Europeia, da AE e outros	18
Gráfico 3 – Índice do PIB real <i>per capita</i> em PPC, ano 2022, países da União Europeia, da AE e outros	18
Gráfico 4 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia	22
Gráfico 5 – Balança de bens e balança de serviços	22
Gráfico 6 – Balança de capital	23
Gráfico 7 – Transferências Portugal–UE	23
Gráfico 8 – Preço do petróleo e deflator das importações	23
Gráfico 9 – Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	23
Gráfico 10 – Termos de troca	24
Gráfico 11 – Saldo da balança de bens e serviços, nominal e volume	24
Gráfico 12 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias	25
Gráfico 13 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego	25
Gráfico 14 – Capacidade/necessidade de financiamento dos sectores público e privado	26
Gráfico 15 – FBCF nominal dos sectores público e privado	26
Gráfico 16 – Euribor a 3 meses e taxa de rentabilidade da dívida pública da AE a 10 anos	29
Gráfico 17 – Saldo orçamental em 2022: previsões versus execução	32
Gráfico 18 – Decomposição da variação do saldo orçamental não ajustado entre 2021 e 2022	32
Gráfico 19 – Decomposição da variação do saldo orçamental não ajustado entre 2022 e 2023	34
Gráfico 20 – Decomposição por rubricas da revisão do saldo orçamental (ajustado) em 2023: POE/2023 vs PE/2023-27	36
Gráfico 21 – Contributos para a variação da receita entre 2022 e 2023 (líquida de medidas temporárias ou não-recorrentes)	37
Gráfico 22 – Contributos para a variação da despesa entre 2022 e 2023 (líquida de medidas temporárias ou não-recorrentes)	38
Gráfico 23 – Ajustamento orçamental entre 2022 e 2027, individualizando o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	47
Gráfico 24 – Trajetória projetada de saldo orçamental, saldo primário e juros: PE/2023–27 versus POE/2023	47
Gráfico 25 – Saldos orçamental, estrutural e primário	49
Gráfico 26 – Variação dos saldos orçamental e estrutural e das componente cíclica e pontual entre 2022 e 2027: PE/2023–27	49
Gráfico 27 – Ajustamento orçamental entre 2022 e 2027, individualizando o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	50
Gráfico 28 – Trajetória da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2027	51
Gráfico 29 – Variação homóloga da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2027	51
Gráfico 30 – Variação da receita entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	51
Gráfico 31 – Variação nominal da receita entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	51
Gráfico 32 – Carga fiscal subjacente ao PE/2023-27, incluindo revisão da UTAO	53

Gráfico 33 – Variação da despesa entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	54
Gráfico 34 – Variação nominal da despesa entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes.....	54
Gráfico 35 – Orientação da política orçamental: PE/2023–27.....	58
Gráfico 36 – Trajetória da dívida pública e regra de um vigésimo	61
Gráfico 37 – Decomposição da variação do rácio da dívida pública	66
Gráfico 38 – Decomposição da dívida direta do Estado no final de 2014.....	67
Gráfico 39 – Decomposição da dívida direta do Estado no final de 2022.....	67
Gráfico 40 – Dívida pública portuguesa detida por credores residentes e por não residentes	68
Gráfico 41 – Detentores da dívida pública portuguesa por sectores institucionais residentes	68

Índice de Caixas

Caixa 1 – Medidas temporárias ou não-recorrentes identificadas pela UTAO	46
--	----

Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos

Sigla/abreviatura	Designação
ACC	Acordo de Capitalização Contingente
AE	Área do Euro
ANA	Aerportos de Portugal, S.A.
AP	Administrações Públicas
APP	Asset Purchase Programmes
AR	Assembleia da República
BdP	Banco de Portugal
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
COF	Comissão de Orçamento e Finanças
COVID-19	Doença provocada pelo coronavírus descoberto em 2019 (SARS-COV-2)
EDP	Energia de Portugal
EM	Estado(s)-Membro(s)
EUA	Estados Unidos da América
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
IABA	Imposto sobre Alcool e Bebidas Alcoólicas
IAS	Indexante de Apoios Sociais
IFR	Incentivo Fiscal à Recuperação
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IMT	Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRA	<i>Inflation Reduction Act</i>
IRC	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos
IVA	Imposto sobre Valor Acrescentado
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
M€	Milhão(ões) de euros
MF	Ministério das Finanças
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
p.	Página
p.p.	Ponto(s) percentual(is)
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PART	Programa de Apoio à Redução Tarifária
PE/2022–26	Programa de Estabilidade referente ao período 2022 a 2026
PE/2023–27	Programa de Estabilidade referente ao período 2023 a 2027
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PEPP	<i>Pandemic Emergency Purchase Programme</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PII	Posição de Investimento Internacional

Sigla/abreviatura	Designação
PNR	Programa Nacional de Reformas
POE/aaaa	Proposta de Orçamento do Estado para o ano "aaaa"
pp.	Páginas
PPC	Paridades de Poder de Compra
PPP	Parceria(s) Público-Privada(s)
PRR	Plano de Recuperação e Resiliência
PSPP	<i>Public Sector Purchase Programme</i>
QPDP	Quadro Plurianual das Despesas Públicas
REACT-EU	Recuperação e Assistência para a Coesão e Territórios na Europa
REP	Recomendações específicas por país
TAP	Transportes Aéreos Portugueses
UE	União Europeia
UTAO	Unidade Técnica de Apoio Orçamental

Sumário executivo

1. Este documento é a avaliação da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) da Assembleia da República ao Programa de Estabilidade 2023–2027, divulgado pelo Ministério das Finanças em 17 de abril de 2023.

2. Apresenta-se aqui uma síntese alargada dos resultados da avaliação da UTAO. Todas as afirmações que se seguem encontram-se justificadas nos argumentos e na evidência constantes dos quatro capítulos e dos dois anexos do documento. Conclusões porventura menos significativas não são aqui mencionadas. Para conveniência de leitura e remissão para as justificações, os resultados são apresentados por capítulo e secção.

1. Introdução

3. A prestação de informação sobre o estado dos trabalhos de melhoria da gestão orçamental pública merece saudação. Sem boa gestão orçamental, não há boas finanças públicas. O PE não é obrigado a conter esta informação, mas o documento fá-lo. Embora sem novidades, explica de modo didático o que se pretende alcançar com a implementação dos pilares ainda em falta estabelecidos na Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) de 2015. Informa que foi contratada assistência técnica internacional e constituído um grupo de trabalho para melhorar a metodologia dos exercícios de revisão da despesa.

4. O PE desilude no conteúdo programático que apresenta para o rumo das finanças públicas até 2027. O conhecimento das principais medidas de política que sustentam a concretização das metas anunciadas, em termos de despesa total, saldo orçamental e dívida pública, é o cimento que credibiliza qualquer documento de programação de médio prazo. Estes elementos e, claro, o grau de compromisso dos órgãos de soberania para com essas metas. Ora o cenário prospetivo das finanças públicas está demasiado próximo de ser apenas um cenário de políticas invariantes entre 2024 e 2027, já que só quatro medidas entrarão em execução a partir do próximo ano, das 48 identificadas pela UTAO. Apenas três medidas no PE são novidade comunicada através do próprio PE. Sobre estas, nada mais é dito que o impacto direto almejado no saldo de cada ano. O PE falha ao não especificar as medidas de política orçamental novas que o Governo pretende adotar no período de programação e que as boas práticas e a LEO exigem. Assim, os impactos são mera declaração sem substância. Não se sabe o que o Governo pretende alcançar com elas e tamanha opacidade descredibiliza as únicas medidas que não eram conhecidas até à submissão do PE na Assembleia da República (AR).

5. Prossegue uma prática antiga e discutível nos seus méritos económicos de se elaborarem medidas avulsas de política com elevado custo para o Estado e quase sem efeito no bolso e no comportamento dos beneficiários individuais. Há sempre um custo de oportunidade nas escolhas orçamentais, ou seja, utilizações alternativas do dinheiro dos financiadores do Orçamento das Administrações Públicas com efeitos diferentes no bem-estar das pessoas. Este tipo de medidas com tamanha assimetria entre o impacto macroeconómico e o impacto microeconómico merece reflexão pública. A ausência de prestação de contas sobre a eficácia das medidas é outro defeito do processo orçamental na medida em que inibe a consciencialização das pessoas acerca do custo de oportunidade das escolhas políticas.

6. O debate na Assembleia da República agendado para 26 de abril e a apreciação da POE/2024 no outono serão momentos reveladores da utilidade que os órgãos de soberania atribuem à programação orçamental de médio prazo. O PE será mesmo um documento com esta finalidade? As atitudes nestes dois momentos ajudarão a perceber a coerência entre os princípios na LEO e a práxis política relativamente à complementaridade entre as duas fases do processo orçamental.

2. Macroeconomia

2.1 Ponto de partida: PIB e PIB por habitante de Portugal, União Europeia e Área do Euro entre 2000 e 2022

7. O Programa de Estabilidade 2023–2027 é o exercício enquadrador das propostas de Orçamento do Estado para 2023 e anos seguintes, previsto na Lei de Enquadramento Orçamental, e dá início à primeira fase do processo orçamental de 2024. Por esta razão, entende-se ser importante conhecer o ponto de partida da economia portuguesa para este novo ano de programação orçamental.

8. Portugal está em declínio relativo no rendimento per capita ao longo do século XXI. Em 2000, o PIB per capita de Portugal, em Paridades de Poder de Compra (PPC), foi o 15.º mais elevado no conjunto dos 27 Estados-Membros que formam atualmente a União Europeia. Tombou para o 21.º lugar em 2021, mantendo esta posição em 2022, juntamente com a Roménia. A tendência de divergência para baixo é clara face aos níveis médios da UE e da Área do Euro. Tome-se o PIB por residente em PPC como indicador sintético. Nos 23 anos examinados neste relatório (Tabela 17, p. 71), a melhor posição de Portugal face à média da UE foi o 15.º lugar em 2000, quando aquele indicador valeu 85% da média da UE a 27 países. Desde essa data, foi sempre a cair, ocupando o 21.º posto em 2022, com 77% apenas da média comunitária, em igualdade com a Roménia.

9. Portugal regrediu durante os últimos 23 anos face à generalidade dos seus pares na União Europeia. Em simultâneo, a União Europeia e a Área do Euro diminuíram as desigualdades internas. Importa referir que o empobrecimento relativo de Portugal ocorreu em contraciclo com a generalidade dos restantes países da União Europeia (27 países), uma vez que a tendência geral destes 23 anos, tanto na União Europeia como na Área do Euro (20 países), foi a diminuição das desigualdades, aferidas pela evolução do coeficiente de variação (últimas linhas da Tabela 17, p. 71). Com efeito, este coeficiente contraiu-se 16,2% no caso da União Europeia e 4,9% no caso da união monetária (a 20 países).

10. Em 2021, tanto a União Europeia (27 países) como a Área do Euro (20 países) ultrapassaram o nível pré-pandémico de PIB per capita ajustado pelas Paridades de Poder de Compra, registado em 2019. Cinco países, entre os quais Portugal, não alcançaram este resultado até ao final de 2021. Em 2022, o PIB per capita português ultrapassou o nível pré-pandémico, em 10,6%, em linha com a média da Área do Euro, mas ligeiramente abaixo do registado pela média da União Europeia (27 países).

2.2 Cenário macroeconómico do Ministério das Finanças

11. Em 2022, a economia portuguesa registou uma necessidade de financiamento (0,6% do PIB), enquanto a previsão da POE/2023 tinha sido uma capacidade de financiamento de 0,3% do PIB. A taxa de inflação para 2022, aferida pelo índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), ficou acima da previsão da POE/2023, sendo que o PE/2023–27 revê em alta a previsão para 2023 (de 4,0% para 5,1%). Para a generalidade dos indicadores de preços, destaca-se a variação negativa prevista para o deflator das importações em 2023 (– 2,3%), o que significa que o MF espera que o sector externo dê um contributo para a descida de preços em Portugal.

12. O PIB real em 2022 superou o nível registado no ano pré-pandemia (2019), embora com uma composição mais desfavorável, ou seja, a procura externa líquida passou de positiva em 2019 (0,7% do PIB) para negativa em 2022 (– 0,6% do PIB). O saldo da balança de bens e serviços tornou-se negativo em 2020 (– 2,1% do PIB), sendo que o PE/2023–27 projeta um défice comercial até 2025.

13. A melhoria da balança de capital em 2023 será determinada pelo contributo significativo dos fundos comunitários; deste contributo esperado depende a inversão na degradação da capacidade de financiamento da economia nacional e, consequentemente, a melhoria da posição de investimento internacional (PII).

14. A taxa de poupança das famílias caiu para 6,1% em 2022, o mínimo absoluto desde o início da série em 1995. É o resultado direto de o rendimento disponível do sector institucional famílias ter subido 7,8% e o consumo nominal aumentado 12,5%.

15. A taxa de desemprego irá subir em 2023, para voltar a descer até final do período de projeção, então fixando-se em 5,8%. Este indicador teve o pico de 17,1% em 2013 e, desde então foi baixando até atingir 6,0% em 2022. No cenário macroeconómico do PE/2023–27, o emprego cresce pouco anualmente: 0,3% em 2023, após 2,0% em 2022, e de 0,5% em 2024 chega a 0,1% em 2027. Com o produto real a crescer mais do que o emprego, o MF espera ganhos de produtividade aparente na utilização do fator trabalho.

16. No PE/2023–27 encontra-se projetada para 2023 uma taxa de inflação (5,1%) acima do objetivo de política monetária, mas a subida dos preços prevista é inferior aos crescimentos das remunerações da economia (7,3%) e do rendimento disponível das famílias (6,3%). Caso se concretize a projeção para todo o horizonte até 2027, o aumento das remunerações no total da economia excederá o do rendimento disponível e ambos ultrapassarão o crescimento dos preços, quer aferido pelo IHPC, quer aferido pelo deflator do consumo privado.

17. A FBCF das AP deverá crescer 41,1% em 2023, atingindo o valor nominal mais elevado desde o ano 2011. É de salientar que o peso da FBCF nominal do sector público no PIB será em média de 3,3% do PIB no período 2023–2027, inferior ao peso observado em 2010, ano de início da crise da dívida soberana. Em 2022, a FBCF nominal do sector privado foi 7,2 vezes superior à FBCF nominal das AP. Para o ano 2027, o MF espera 6,4 vezes.

2.3 Riscos nas projeções macroeconómicas

18. A competição entre os EUA e a China está a originar um fenómeno de fragmentação geoeconómica do comércio internacional, podendo reverter parcialmente o fenómeno da globalização ocorrido nas últimas décadas. Adicionalmente, há um foco de tensão entre os EUA e a União Europeia. Está associado a três programas norte-americanos: *IRA (Inflation Reduction Act)*, *Bipartisan Infrastructure Law* e *CHIPS Act*. Abrem uma competição pelo fator capital que utiliza montantes extremamente elevados de dinheiro público.

19. A capacidade de financiamento da economia nacional projetada para 2023–2027 encontra-se bastante dependente do saldo da balança de capital, a qual inclui, essencialmente, fundos comunitários e não reflete um desempenho favorável da economia portuguesa. O baixo crescimento do investimento no final do horizonte de projeção, particularmente o caso da FBCF, é um motivo de atenção.

3. Orçamento das Administrações Públicas

20. O saldo orçamental registado em 2022 superou largamente o objetivo fixado pelo Governo para o conjunto do ano. No final do 2022, o saldo das AP em contabilidade nacional ascendeu a – 944 M€, fixando-se em – 0,4% do PIB. O resultado apurado para 2022 pelo INE superou as metas anuais projetadas pelo Governo em documentos orçamentais anteriores, que apontavam para – 1,9% PIB. Impulsionado pelo imposto inflação e pela recuperação do PIB real muito marcada pelo efeito de base da COVID-19, o ritmo de crescimento da receita fiscal superou bastante o da despesa.

21. O resultado orçamental apurado em 2022 corresponde a um ponto de partida para 2023 melhor do que o nível previsto na POE/2023. A questão tem interesse público grande porque importa saber o que é que o Governo se propõe fazer em 2023 perante o facto de as contas públicas terem registado em dezembro de 2022 um saldo (– 0,4%) bem acima da meta fixada há cerca de seis meses, na POE, para ser atingida apenas em dezembro de 2023 (– 0,9%). Irá prosseguir o rumo da consolidação orçamental ou aplicar a melhoria inesperada de 2022 em despesa líquida adicional? A resposta a esta pergunta justifica a análise detalhada ao cenário orçamental de 2023.

3.1 O cenário orçamental em 2023

22. O PE/2023–27 prevê um défice orçamental de 0,4% do PIB para 2023, estabelecendo como objetivo a manutenção do resultado orçamental alcançado em 2022.

23. No cenário orçamental apresentado para 2023, a poupança alcançada com as medidas de política COVID-19 e de mitigação da inflação equivale, aproximadamente, ao impacto das “Outras medidas principais de política”. No resto da conta previsional, o acréscimo de receita é suficiente para cobrir os acréscimos de juros e despesa primária. Deste modo, o MF prevê manter o défice inalterado entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023.

24. O novo objetivo do OE/2023-27 para 2023 representa uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB face ao programado no OE/2023 (– 0,7% do PIB). Esta alteração, com uma amplitude considerável num curto espaço de tempo, reflete o efeito dos desenvolvimentos macroeconómicos sobre a evolução orçamental e a incerteza acrescida das previsões num contexto de instabilidade geopolítica internacional. No respeitante ao cenário orçamental, *per se*, incorpora também o resultado orçamental mais favorável do que o antecipado em 2022, a reclassificação para 2023 da transferência de 1000 M€ para o Sistema Nacional de Gás e as respostas da política orçamental.

25. No respeitante às previsões da receita, em 2023 o crescimento programado encontra-se ancorado na evolução favorável da receita fiscal e contributiva, nas subvenções comunitárias destinadas à implementação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) e na receita de capital. O acréscimo previsional de 3,2 % do PIB na receita total reflete, maioritariamente, o crescimento da atividade económica e a inflação. O ritmo de crescimento previsional destas variáveis orçamentais parece encontrar correspondência na aceleração esperada do PIB nominal (7,5%) e na evolução programada para as suas bases macroeconómicas. O atraso na implementação do PRR e a sobreorçamentação da receita de capital constituem riscos descendentes do cenário orçamental apresentado.

26. O investimento público constitui a maior determinante do crescimento projetado para a despesa em 2023, sendo cerca de metade destinado à implementação do PRR, mas impendem riscos descendentes sobre esta previsão, que decorrem do atraso na implementação do PRR e da histórica reputação de sobreorçamentação nesta rubrica. Destaca-se ainda os encargos acrescidos com prestações sociais na tipologia de intervenção “Outras medidas de política”, designadamente o aumento regular de pensões e a atualização do Indexante de Apoios Sociais, parcialmente compensados pela retirada dos apoios com as medidas COVID-19 e de alguns apoios destinados a mitigar efeitos da inflação.

3.2 As principais medidas de política orçamental: análise 2022 a 2027

27. As “principais medidas de política orçamental” distribuem-se entre medidas no âmbito da COVID-19 e Inflação, outras medidas apresentadas na POE/2023 de 10/10/2022 e novas medidas de política orçamental adotadas ou anunciadas após aquele momento e a apresentação do PE. Para melhorar a legibilidade desta informação e a tornar coerente com a taxonomia dos seus relatórios, a UTAO agrupou as medidas ora reportadas de acordo com a seguinte tipologia: (i) medidas adotadas no âmbito da COVID-19; (ii) medidas de mitigação dos efeitos da inflação; (iii) agregação de medidas integradas no Plano de Recuperação e Resiliência; (iv) medidas com outras naturezas sob a denominação “Outras”.

28. As principais medidas de política orçamental têm um impacto previsional direto no saldo de – 3,6% de PIB (– 9,6 mil M€) em 2027. Para 2023, o impacto vale – 2,9% do PIB (– 7,5 mil M€). Nota-se que este apuramento excede os efeitos indicados no documento PE (–8,9 mil M€ e – 4,7 mil M€, respetivamente) porque a UTAO acrescentou as medidas da POE/2023 com execução no período de projeção do PE, mas que não constam da lista indicada no PE.

29. As medidas de política COVID-19 têm um impacto orçamental de – 0,1% do PIB (350 M€) em 2023, o que representa uma poupança de 0,9 p.p. face ao observado em 2022 e traduz uma folga orçamental que poderá ser utilizada para reduzir impostos, aumentar despesa ou para reduzir a dívida pública.

30. Com a revisão da UTAO, o cenário orçamental 2023–27 prevê que o conjunto de medidas destinadas a mitigar os efeitos da inflação tenha um impacto de – 4,6 mil M€ (– 1,8% do PIB) no saldo de 2023. Este efeito total traduz um conjunto de medidas, listados na Tabela 9, de desagravamento fiscal e contributivo (– 1,3 mil M€), impacto (líquido) das valorizações remuneratórias dos funcionários públicos (– 293 M€), apoio ao rendimento (– 1,2 mil M€), apoio à habitação (– 495 M€), intervenção nos mercados de energia para redução das tarifas suportadas pelas empresas (mil M€) e apoio aos sectores da agricultura, pescas e transportes (– 250 M€) intensivos em utilização de energia.

31. Atendendo à natureza naturalmente temporária destas medidas, a sua retirada deverá beneficiar o saldo em 3,8 mil M€ (1,4 % do PIB) em 2024, com um impacto líquido de 796 M€ (– 0,4% do PIB) neste biénio, que irá constituir despesa permanente. Com base nos dois planos orçamentais do MF (POE e PE), é possível dizer que o pacote inflação irá extinguir-se até final de 2024, mas as medidas que permanecem em vigor, no valor líquido de 796 M€, irão assumir uma natureza permanente: trata-se das medidas valorização remuneratória adicional de 1%, aumento do subsídio de refeição para 6€ dos funcionários públicos, apoio à renda e pacote Mais Habitação.

32. As principais medidas de política orçamental denominadas “Outras” representam, por si só, um significativo impacto líquido negativo no saldo orçamental de 2023 e 2024. Em 2023, este impacto vale 2529 M€ (1,0% do PIB) e, para 2024, prevê-se um incremento adicional de 3086 M€ (1,1 p.p. do PIB). Em 2023, o impacto no saldo orçamental advém essencialmente das medidas “atualização regular de pensões”, “remunerações salariais” e “medidas fiscais com impacto na redução da receita de IRS”.

33. O impacto orçamental das novas medidas de política fiscal anunciadas no PE não é impressionante. Somando-as, prevê-se uma quebra da receita fiscal de 300 M€ (0,1% do PIB) em 2024. Almeja-se o reforço da diminuição fiscal com estas medidas nos anos seguintes, para se chegar a um impacto de – 900 M€ em 2027 (– 0,3% do PIB).

34. A informação no PE/2023–27 sobre as medidas “redução da carga fiscal”, “ ganhos de eficácia em benefícios fiscais” e “revisão da despesa fiscal” limita-se ao nome das medidas e ao valor no saldo que o Governo lhes quis atribuir no período de programação. Nada mais se sabe sobre estas intenções para além de duas linhas num quadro, o Quadro III.1 (Principais medidas de política orçamental) na p. 36 do documento do MF e quatro palavras no primeiro parágrafo da mesma página. Assim, esses valores de impacto direto esperado no saldo não passam de meros anúncios sem qualquer sustentação técnica. Assim, como estão apresentadas no PE, as três medidas não podem ser consideradas credíveis.

35. A opacidade sobre medidas de política contrasta com i) a exuberância das declarações políticas de Governo e oposição nas épocas de anúncios e ii) a ausência de prestação de contas e reclamações sobre a eficácia das medidas no final dos exercícios económicos. A UTAO vem chamando a atenção para este problema nas suas apreciações às POE e às Contas Gerais do Estado. Foi objeto de uma análise detalhada e com propostas de solução no estudo, por sua iniciativa, sobre a qualidade do processo legislativo orçamental — [Relatório UTAO n.º 4/2022](#), de 17 de março. Apesar dos ecos na comunicação social e de algumas iniciativas cívicas, lamenta-se a ausência de interesse manifestada, até ao momento, pelos agentes políticos em atividade.

3.3 Medidas temporárias e medidas não-recorrentes

36. Nas projeções do PE/2023–27, as medidas temporárias ou não-recorrentes têm impacto orçamental somente no ano de 2023, e nulo de 2024 em diante. O efeito destas medidas decorre do impacto orçamental negativo de 0,2% do PIB previsto para o ano 2023, sendo que no restante horizonte de projeção o MF não prevê nenhum impacto orçamental adicional.

3.4 Metas para os vários saldos em contas nacionais ao longo do período de programação

37. Ao longo do horizonte de projeção do PE/2023–27, é prevista uma trajetória de correção ligeira do saldo orçamental, que deverá permitir chegar ao final do horizonte na situação excedentária. O cenário

macroeconómico do PE/2023–27 prevê o retorno do crescimento real da atividade económica a taxas baixas, não superiores a 2%, ao longo de todo o período. No entanto, para o ano de 2023 encontra-se previsto um crescimento nominal mais acentuada da economia portuguesa por conta do deflator (crescimentos nominais do PIB de 7,5% em 2023 e desaceleração até chegar a 3,9% em 2027). Esta evolução é acompanhada no plano orçamental por uma melhoria do saldo das AP, que regista entre 2022 e 2027 uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB, para atingir um saldo excedentário de 0,1% do PIB em 2027.

38. A melhoria gradual do saldo das Administrações Públicas entre 2022 e 2027 projetada no PE/2023–27 é obtida através do incremento do saldo primário ajustado que absorve o impacto negativo do aumento na despesa com juros (+ 82,1% em 2027 face a 2022).

39. O cenário orçamental no PE/2023–27 é caracterizado por uma situação de convergência lenta para o equilíbrio orçamental. No horizonte da projeção, o saldo orçamental ajustado e o saldo estrutural variam apenas 0,3 p.p. do PIB e do PIB potencial, respetivamente. Esta variação verifica-se igualmente no saldo primário ajustado e no saldo primário estrutural para o período compreendido entre 2024 e 2027. Para a reduzida variação dos respetivos saldos no período de 2024 a 2027, contribuem os seguintes fatores: i) dissipação do efeito dos pacotes de medidas temporárias (COVID-19 e pacote Inflação), ii) diminuto impacto de medidas novas de política orçamental; iii) não se encontram previstas medidas temporárias e ou não-recorrentes, iv) o efeito componente cíclica é idêntico entre 2024 e 2027. No entanto, para que se confirme o retorno à situação de equilíbrio orçamental registada em 2019, será necessário salvaguardar a previsão favorável de crescimento do saldo primário de modo a colmatar o incremento do peso previsto na rubrica de despesa com juros.

3.5 Composição das trajetórias programadas para a receita e a despesa

40. O PE projeta uma melhoria de 0,5 p.p. no saldo ajustado do efeito das medidas temporárias ou não recorrentes entre 2022 e 2027, atingindo o equilíbrio orçamental em 2026. Esta evolução tem subjacente um ritmo de crescimento da despesa primária inferior ao da receita, que consegue compensar o agravamento dos encargos com a dívida.

41. O PE/2023–27 projeta a desaceleração do ritmo de crescimento da receita e da despesa e a diminuição do seu peso na economia ao longo do horizonte de programação, mas as medidas de política apresentadas respeitam sobretudo a 2023. Em 2024, a retirada dos apoios da inflação deverá beneficiar o saldo, mas no restante período de programação apenas se verificam efeitos de carreamento.

42. A estrutura da receita projetada no PE/2023–27 é maioritariamente determinada pela receita fiscal e contributiva, cuja evolução depende das suas bases macroeconómicas, encontrando-se prevista a diminuição do seu peso na economia ao longo do horizonte de projeção. Ao longo do horizonte previsional, estas receitas deverão crescer a um ritmo inferior ao da atividade económica, possibilitando a redução do peso da receita pública na economia em 2,1 p.p em termos acumulados face a 2022, para 42,2% do PIB.

43. A UTAO analisou a carga fiscal subjacente ao cenário orçamental do PE/2023–27. A carga fiscal recalculada pela UTAO é de 35,5% do PIB em 2023 e 35,6% do PIB em 2024, mantendo-se aproximadamente a este nível até final do horizonte de programação. Estas previsões traduzem uma redução do peso dos impostos e contribuições sociais na economia de 0,9 p.p. em 2023, após o valor máximo de 36,4% apurado pelo INE em 2022, refletindo vários fatores:

- A carga fiscal é um rácio sintético que pondera o peso das contribuições e impostos na economia. Ao longo do período de projeção o crescimento nominal acumulado da receita de contribuições e impostos é inferior ao da atividade económica, possibilitando a redução deste indicador;
- Contribuem também para esta evolução as medidas de desagravamento fiscal e contributivo, destinadas a mitigar os efeitos da inflação (0,5 % do PIB em 2023) e outras medidas fiscais, destacando-se, entre elas, a atualização dos escalões do IRS (500 M€ em 2023) e a reforma do mínimo de existência (300 M€).

44. A revisão da UTAO à carga fiscal subjacente ao cenário orçamental do PE/2023-27 consistiu em **ajustamentos metodológicos** com a finalidade de tornar a informação comparável com o valor apurado recentemente pelo INE (36,4% em 2022) e **juízo sobre o grau de especificidade das medidas novas de política fiscal**. Neste caso, o ajustamento consistiu em expurgar do cálculo do indicador da carga fiscal o valor atribuído pelo MF às duas medidas de "Redução da carga fiscal" e "Ganho de eficácia em benefícios fiscais" com o argumento de que, sem especificação, não são credíveis. O ajustamento da UTAO acresce 0,12% do PIB à carga fiscal de 2024, aumentando esta adição até 0,38% do PIB em 2027.

45. O PE/2023-27 projeta um aumento nominal da despesa de 20,7% (+ 22,1 mil M€). As prestações sociais constituem a principal determinante do aumento previsional da despesa entre 2023 e 2027, seguidas das despesas com pessoal e dos encargos com juros, assumindo também relevância o investimento público financiado pelo PRR. As prestações sociais registam a despesa com estabilizadores automáticos, pensões e outros apoios de natureza social. As despesas com pessoal registam as remunerações dos trabalhadores das Administrações Públicas e as contribuições dos seus empregadores para os regimes de previdência social. Em ambas as rubricas, pesa a inércia do sistema (regras e stocks que transitam do passado), as medidas de políticas invariantes e as medidas novas tomadas para este período, designadamente a atualização regular de pensões e do Indexante de Apoios Sociais e as valorizações remuneratórias dos trabalhadores das Administrações Públicas.

3.6 Riscos do cenário orçamental

46. O contexto atual de incerteza potencia os riscos descendentes sobre o cenário orçamental. O cenário orçamental que consta do PE/2023-27 inclui o reforço de medidas adotadas com o objetivo de mitigar os malefícios da inflação em 2023 e 2024. A projeção encerra, naturalmente, riscos de não se concretizar. Os riscos ligados à instabilidade geopolítica e às pressões inflacionistas são globalmente descendentes sobre o saldo orçamental. Estes apresentam uma estreita ligação com os riscos identificados no cenário macroeconómico, analisados com maior detalhe na Secção 2.3.

47. O Governo pode ter de adotar novas medidas no pacote inflação ou reforçar e prolongar as existentes. No âmbito do elevado nível de inflação, o Governo reforçou no PE/2023-27 um conjunto de medidas que visa atenuar os malefícios económicos para segmentos de famílias e produtores. No entanto, pode ser necessário adotar novas medidas, prolongar o prazo de vigência das existentes ou alterar o seu desenho. Estas decisões eventuais terão um impacto direto negativo nas contas públicas, constituindo um risco orçamental descendente.

48. O descontentamento mais audível de certos grupos de trabalhadores do sector público é também um risco descendente para o saldo. Este nível de descontentamento poderá terminar em revisões de carreiras dos funcionários públicos, com o conseqüente aumento da despesa em pessoal superior ao previsto.

49. Os processos de reestruturação da TAP e da SATA decorrem no horizonte temporal do Programa de Estabilidade. O PE/2023-27 não faz referência a qualquer encargo com estas duas empresas públicas. No entanto, enquanto decorrerem os respetivos processos de reestruturação, a necessidade de intervenção financeira suplementar é uma possibilidade que não pode ser descartada.

50. Há riscos no âmbito das Parcerias Público-Privadas (PPP) ao longo do período de projeção do PE/2023-27. Prendem-se, na sua generalidade, com pedidos de reposição de equilíbrio financeiro e ações arbitrais.

51. Enquanto o mecanismo de capital contingente estiver em vigor, o risco orçamental na capitalização do Novo Banco é uma possibilidade. No âmbito do Acordo de Capitalização Contingente (ACC), o Novo Banco pode ainda solicitar o valor máximo de 485 M€ por via i) do apuramento das perdas incorridas nos ativos protegidos pelo mecanismo de capitalização e ii) das exigências regulatórias de rácios de capital.

52. O atraso na implementação do PRR constitui um risco orçamental descendente, uma vez que a receita prevista destinada ao seu financiamento é condicional ao cumprimento das metas constantes do programa.

53. Da análise do cenário orçamental emergem riscos de previsão, que no PE/2023-27 consistem na sobreorçamentação da receita de capital e da despesa com investimento público. O primeiro caso configura um risco descendente para o cenário orçamental e o segundo uma folga orçamental não identificada.

54. Atendendo à incerteza presente no mecanismo de transmissão da política monetária, o risco nas taxas de juro da dívida pública entre 2022 e 2027 tanto poderá levar a um agravamento como a uma melhoria do saldo projetado no PE.

55. Por último, o crescimento acima do previsto da receita fiscal e das contribuições sociais será um risco orçamental ascendente. A curto prazo, não é de excluir a possibilidade de o “imposto inflação” render mais do que o previsto implicitamente nas projeções de tributação indireta (impostos sobre a produção e a importação). No que concerne às receitas com contribuições sociais, estas poderão ser superiores, tendo em conta o elevado nível de emprego e o aumento das remunerações. Os primeiros dados conhecidos de 2023 indicam a tendência de uma arrecadação acima do previsto da receita fiscal e contributiva, que em caso de manutenção ao longo do ano, poderá contribuir para a possibilidade de um resultado orçamental melhor do que o agora previsto para 2023. A favor do risco ascendente nas receitas fiscais e contributivas, milita também o perfil conservador do previsor MF; sistematicamente, as previsões destas variáveis revelam-se sempre inferiores às realizações.

3.7 Orientação da política orçamental

56. Para 2023, o PE/2023–27 projeta uma política orçamental restritiva e pró-cíclica, pelo que a variação positiva do saldo estrutural primário deverá contribuir para o abrandamento da atividade económica. Caso se concretizem as projeções do PE/2023–27, os três últimos anos (2025–2027) do horizonte de projeção refletirão praticamente um ponto estacionário, ou seja, a variação do hiato do produto será nula e representará a manutenção no mesmo ponto do ciclo económico, em contexto de variações nulas ou ligeiramente positivas no saldo primário estrutural. Por outras palavras, antevê-se para esses três anos uma política orçamental ligeiramente restritiva que não será pró- nem contracíclica.

57. O PE/2023–27 projeta um PIB real acima do produto potencial para todo o horizonte de projeção, valendo o hiato 0,5 p.p. do produto potencial entre 2023 e 2027. O hiato do produto deverá passar de 1,0 p.p. do PIB potencial em 2022 para 0,5 p.p. em 2023, mantendo-se em 0,5 p.p. até ao final da projeção em 2027. É estranha esta constância do hiato do produto. O comportamento natural do modelo de projeção deveria apontar para o encerramento do hiato, e não para o seu congelamento.

3.8 Posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental em contas nacionais

58. A cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento será desativada no final de 2023, sendo que se encontra em curso o processo de revisão das regras orçamentais.

59. Com base nas orientações da Comissão, o Conselho adotou conclusões sobre a reforma da governação económica sobre as quais deverão assentar as negociações conducentes a um novo conjunto de regras. Existe uma convergência de pontos de vista entre os Estados-Membros relativamente a certos aspetos: i) os valores de referência consignados no Tratado de um défice de 3 % do PIB e de uma dívida de 60 % do PIB deverão permanecer inalterados; ii) os Estados-Membros devem apresentar planos orçamentais e estruturais nacionais de médio prazo que abranjam a política orçamental, as reformas e os investimentos; iii) os planos deverão traçar uma trajetória orçamental nacional definida em termos de despesa primária líquida a título de único indicador operacional; iv) os planos nacionais devem ser coerentes com uma trajetória técnica da Comissão, que deve basear-se numa metodologia comum; v) a

trajetória técnica da Comissão deverá assegurar um esforço orçamental no sentido de colocar a dívida numa trajetória suficientemente descendente ou de a manter a níveis prudentes, preservando, simultaneamente, a sustentabilidade das finanças públicas e a capacidade de promover reformas e o investimento público; vi) a duração do plano orçamental e estrutural de médio prazo (de quatro anos, prorrogado até aos sete anos) se um Estado-Membro se comprometer a levar a cabo um conjunto elegível de reformas e investimentos. O processo de debate da reforma da governação económica irá continuar até se chegar a um consenso sobre as questões que permanecem em aberto.

60. A Comissão convidou os Estados-Membros a indicar nos seus Programas de Estabilidade de 2023 objetivos orçamentais que respeitem os valores de referência do défice e da trajetória de redução da dívida pública.

61. As projeções do PE/2023–27 apontam para uma situação de equilíbrio do saldo orçamental, assim cumprindo ao longo do horizonte de projeção o limiar mínimo de referência de – 3,0% do PIB.

62. O Programa de Estabilidade prevê uma melhoria do saldo estrutural das AP ao longo do horizonte de projeção, cumprindo o Objetivo de Médio Prazo de referência em vigor.

63. O quadriénio 2020–2023 está abrangido pela cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelo que a regra de redução da dívida pública de um vigésimo sobre o excedente acima de 60% do PIB encontra-se suspensa. Tendo em consideração a comunicação da Comissão Europeia de novembro de 2022, o novo enquadramento das regras orçamentais deverá excluir a regra da redução anual de um vigésimo na parte em que excede o patamar do rácio da dívida pública de 60% do PIB.

4. Dívida das Administrações Públicas

4.1 Projeções macroeconómicas e metas para a dívida pública ao longo do período de programação

64. O rácio da dívida pública em percentagem do PIB projetado pelo PE/2023–27 tem implícita uma redução do peso da dívida pública ano após ano, de 113,9% do PIB em 2022 para 92,0% em 2027. Em sentido oposto, o valor nominal do stock de dívida pública a observar será o mais elevado ano após ano, passando de 272,6 mil M€ em 2022 para 281,6 mil M€.

65. Relativamente à taxa de juro implícita no stock da dívida, esta desceu para o mínimo em 2022 (1,7%), sendo que o PE/2023–27 projeta uma subida gradual até 2027 (3,0%). Com efeito, esta subida irá aumentar o “efeito da taxa de juro” na equação que decompõe a variação do rácio da dívida pública em fatores explicativos. Para uma dada taxa de crescimento do PIB nominal, a subida desta taxa de juro contribui para um “efeito bola de neve” menos favorável ano após ano até 2027.

66. Neste momento, há uma incerteza considerável nas previsões da diferença entre taxa de juro e taxa de crescimento do produto. O melhor seguro para espaço orçamental em Portugal é mesmo apostar na redução do peso da dívida pública, mas sem prejudicar o sector privado (famílias e empresas) na geração de capacidade de financiamento. Não se pode perder de vista o equilíbrio externo também, *i.e.*, promover com o sector privado a recuperação da capacidade líquida de financiamento da economia nacional e, com isso, melhorar a Posição de Investimento Internacional de Portugal.

4.2 Estrutura da dívida pública: credores e taxa de juro

67. A estrutura dos instrumentos de dívida direta alterou-se entre o ano 2014 e o ano 2022, ou seja, observa-se um aumento do peso das Obrigações do Tesouro (de 42,6% para 54,6%) por contrapartida da descida do peso da dívida oficial obtida no âmbito do Programa de Assistência Económica e Finan-

ceira (de 36,4% para 17,2%). A exposição do *stock* de Certificados de Aforro à taxa de juro Euribor parece contida e é um estímulo para que a banca comercial melhore a remuneração dos seus depositantes.

68. A dívida pública detida pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de compras de ativos do sector público (PSPP)¹ é considerada dívida pública detida pelo sector institucional residente, mas o nível é determinado pelas decisões de política monetária do BCE. O Banco de Portugal detinha no final de 2022 o *stock* de 71,4 mil M€ relativo a dívida pública portuguesa (cerca de 26,2% da dívida pública portuguesa), o que compara com 1,7 mil M€ no final de 2014.

¹ PSPP - Public Sector Purchase Programme.

1 Introdução

69. O presente relatório analisa o Programa de Estabilidade submetido pelo Governo à Assembleia da República no final do passado dia 17 de abril. Constitui o instrumento de planeamento de médio prazo das finanças públicas portuguesas para o período de 2023 a 2027 (PE/2023–27). Juntamente com a proposta de lei das Grandes Opções, inaugura a primeira fase do processo orçamental relativo ao ano de 2024. Nos termos da [Lei de Enquadramento Orçamental](#) (LEO), a primeira fase serve para lançar o debate sobre a estratégia orçamental para o período coberto pelo Programa de Estabilidade (PE) e para fixar os objetivos de receita e despesa a respeitar pelo Orçamento do Estado para 2024 (leitura conjunta dos números 2 e 3 do art. 32.º, do número 5 do art. 33.º e do número 3 do art. 36.º, todos da LEO).

70. O Plenário da Assembleia da República irá debater o PE e o Programa Nacional de Reformas de 2023 na tarde do próximo dia 26 de abril. São duas peças que integram o Semestre Europeu e devem ser enviadas à Comissão Europeia até final do presente mês. O Parlamento discute, mas não delibera sobre estes documentos. A agenda parlamentar reservou cerca de duas horas para a apresentação e o debate dos dois documentos, podendo ser estendida nalguns minutos para apresentação e votação de projetos de resolução a submeter pelos Deputados sobre os dois objetos. A produção do presente relatório visou habilitar o Parlamento com uma análise técnica sobre o Programa de Estabilidade em tempo útil. Por isso, é enviado ao Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças (COF) com mais de 30 horas de antecedência sobre o início da sessão plenária. Ocorreu na tarde do passado dia 20 a audição na COF do Senhor Ministro das Finanças. A UTAO lamenta não ter sido, de todo, possível compatibilizar esta audição com a disponibilização antecipada do seu relatório, ainda que numa versão preliminar. Contudo, 48 horas é um tempo incompatível com trabalho técnico profissional sobre um documento de política extenso, complexo e da maior importância para o debate público, dentro e fora do Parlamento, sobre as escolhas coletivas que propõe. Acresce que a UTAO só recebeu do Ministério das Finanças os dados numéricos em formato digital no final do dia 18, quando restariam cerca de 24 horas para entregar um relatório oportuno para os Deputados prepararem a sua participação na referida reunião.

71. Apesar do enquadramento legal desfavorável, havia uma expectativa natural em conhecer as medidas de política contidas no PE/2023–27. Esta expectativa era tanto maior por o PE anterior, o primeiro a ser defendido no Parlamento pelo atual Governo, ter defraudado a obrigação de revelar as principais medidas de política novas para a legislatura que acabara de se iniciar. Recordar-se que esse documento foi elaborado por um Governo em final de mandato e sob responsabilidade direta de um ministro das Finanças que iria deixar de o ser dois dias úteis após a entrega do PE na AR. Violava duas disposições da LEO sobre o conteúdo obrigatório destes documentos: não continha as medidas novas de política orçamental a adotar na legislatura em que foi apreciado na AR, 2022–26 (número 4 do art. 33.º); omitiu o projeto de QPDP (número 5 do art. 33.º), falha reiterada pela não entrega da versão final (parte da proposta de lei das Grandes Opções) na mesma altura. Portanto, o PE ora em apreço é o primeiro documento de programação orçamental de médio prazo submetido pelo Executivo sufragado para governar na legislatura 2022/26. Estes factos conferem justificada expectativa ao conhecimento das medidas de política propostas para o conjunto da legislatura que falta percorrer.

72. O ponto da situação sobre a reforma da gestão financeira pública é uma boa notícia. Consta da Secção VI.1 do PE/2023–27. Embora não contenha novidades para os especialistas, tem valor pedagógico para os leitores interessados em finanças públicas, mas que não participam por dentro na transformação em curso. Sistematiza as finalidades a alcançar. Merece também um destaque positivo o facto de estar a decorrer uma reflexão técnica apurada sobre os chamados “exercícios de revisão da despesa (*spending reviews*)” — informação na Secção VI.2. Exercícios com esta designação surgiram no auge da crise mais recente da dívida soberana portuguesa, muito por influência das instituições internacionais, e têm surgido notícias, desde então, nos relatórios das Propostas de Orçamento do Estado (POE) sobre montantes de despesa a poupar. Noutros países, estes exercícios não são anuais nem têm como principal finalidade cortar uma ou duas centenas de milhões de euros aqui e acolá. São momentos de reflexão sobre a racionalidade das próprias políticas que usam recursos dos contribuintes, um pouco à

semelhança do que a Comissão Europeia faz sobre as suas principais políticas antes de cada ciclo orçamental de sete anos.² Aquela secção do PE dá conta de ter sido constituído um grupo de trabalho com várias entidades nacionais e contratada a assistência técnica da OCDE para “proceder à reestruturação do exercício de revisão da despesa” (p. 62). Bem necessário é o amadurecimento da metodologia. Entre outras lacunas, nunca o Ministério das Finanças (MF) prestou contas sobre estes exercícios anuais — promete todos os anos nas POE reduções de despesa em resultado dos exercícios, mas nunca apresenta resultados nem o modelo de governança dos mesmos. Assim, o público não pode conhecer a importância do que se está a fazer nem as lições aprendidas. Infelizmente, este defeito institucional estende-se à generalidade das medidas de política prometidas todos os outonos nas POE. Formulam-se votos para que, em breve, o MF possa divulgar resultados da aplicação dos programas orçamentais piloto criados para os OE de 2022 e 2023. Poderá ser útil envolver os parceiros institucionais da gestão financeira pública na discussão sobre melhorias a introduzir antes de ser aprovada a regulamentação transversal sobre orçamentação por programas de base orgânica.

73. O PE/2023–27 desilude no conteúdo programático que apresenta para o rumo das finanças públicas até 2027. O conhecimento das principais medidas de política que sustentam a concretização das metas anunciadas, em termos de despesa total, saldo orçamental e dívida pública, é o cimento que credibiliza qualquer documento de programação orçamental de médio prazo. Estes elementos e, claro, o grau de compromisso dos órgãos de soberania ante essas metas. A análise da UTAO no Capítulo 3 conclui que o PE em apreço é muito parco em informação sobre medidas de política. Os resultados principais desta análise podem ser resumidos nos termos dos travessões seguintes.

- **O cenário programático de finanças públicas está muito próximo de ser um cenário de políticas invariantes para o período 2024–27.** As medidas de política que o PE acolhe estão enunciadas no Quadro III.1., p. 36, do documento do MF. Quase todas são medidas adotadas ou anunciadas pelo Governo até ao momento da submissão do texto à AR (evento no final da tarde de 17/04/2023). Só quatro medidas no PE têm execução prevista a partir de 2024 e, destas quatro, três são problemáticas pela razão explicada no próximo travessão. A medida no PE anunciada ao País há menos tempo é o aumento de pensões com efeitos a partir de 1 de julho de 2023 prometido oralmente pelo Primeiro-Ministro na tarde do dia 17, já depois da conferência de imprensa do ministro das Finanças para apresentação oral do PE.
- **Só três medidas no PE são novidade comunicada no próprio PE.** Trata-se das medidas com as seguintes designações na referida p. 26: “Redução da carga fiscal”, “Ganho de eficácia em benefícios fiscais” e “Revisão da despesa pública”.
- **Sobre estas, não há mais informação no PE além do impacto direto almejado no saldo de cada ano do período de programação.** Neste ponto, o documento do MF não cumpre os requisitos mínimos em matéria de especificação exigidos pelas boas práticas e pelo número 4 do art. 33.º da LEO, que determina: “A atualização do Programa de Estabilidade específica, partindo de um cenário de políticas invariantes, as medidas de política económica e de política orçamental do Estado português, apresentando de forma detalhada os seus efeitos financeiros, o respetivo calendário de execução e a justificação dessas medidas.” Nestes termos, é impossível perceber o que o Governo pretende e tamanha opacidade descredibiliza as únicas medidas que não eram conhecidas fora do PE.
- **É recomendável uma reflexão séria no País acerca do custo de oportunidade de medidas avulsas com impacto elevado nas contas públicas e quase sem efeito nas finanças individuais nem no comportamento individual dos beneficiários diretos das medidas.** São dezenas, quando não centenas de milhões de euros por ano de custo orçamental, o que é macroeconomicamente relevante, contra benefícios individuais insignificantes, muitas vezes abaixo de meia dúzia de euros por mês. É uma prática antiga e que atravessa legislaturas em Portugal, mas que merece ser interpelada porque há sempre uma aplicação alternativa para as dezenas ou centenas de milhões de euros de custo para o erário público. Atente-se em dois exemplos recentes.
 - Entrou em vigor a 01/10/2022 a redução de 23% para 6% na taxa de IVA sobre algumas parcelas das faturas de eletricidade (medida antiga na POE/2023). Seja uma família com quatro elementos, potência contratada até 6,9 kVA e tarifa simples. Nos primeiros 100 kWh de consumo em cada mês, passou a pagar 6% quando antes pagava 23% de IVA. A mesma redução de taxa se passou a aplicar à contribuição audiovisual. Contas feitas, a medida permite

² Por exemplo, em 2023 já iniciou o [processo de reflexão](#) sobre a política de coesão a aplicar no período 2028–35.

à família poupar 3,20 euros por mês, ou 38,43 euros por ano se consumir, pelo menos, 100 kWh. Não mudará nada no seu comportamento por causa de uma poupança tão irrisória. Para as contas das AP, a medida está orçada em 67 M€ no ano de 2023 — Tabela 9 no [Relatório UTAO n.º 16/2022](#), de 10 de novembro.

- Mais recente é a medida de isenção de IVA em determinadas categorias de bens alimentares, que entrou em vigor no dia 18/04/2023. Segundo o PE/2023–27, esta redução no IVA, válida durante seis meses, custará 410 M€. Porém, exige mais 183 M€ de despesa pública sob a forma de subsídios à produção agrícola.³ O estudo “Inflação: um estudo pedagógico sobre os dilemas que a política económica enfrenta” (Relatório UTAO n.º 4/2023, de 29 de março) explica com argumentos microeconómicos a ineficácia esperada de subsídios indiretos ou descidas na tributação indireta para fazer baixar o preço no consumidor de um número reduzido de bens. Não será pelo facto de haver também subsídios atribuídos diretamente às empresas a montante e fiscalização acrescida nalguns pontos de venda a retalho que o resultado combinado de 593 M€ será diferente. Acresce que as empresas de distribuição, com catálogos de dezenas de milhar de produtos, não terão dificuldade em recuperar no resto do catálogo a eventual redução na margens destes alimentos, sem que as autoridades e os consumidores se apercebam.⁴

74. O debate na Assembleia da República agendado para 26 de abril e a apreciação da POE/2024 no outono serão momentos reveladores da utilidade que os órgãos de soberania atribuem à programação orçamental de médio prazo. O PE será mesmo um documento com esta finalidade? As atitudes nestes dois momentos ajudarão a perceber a coerência entre os princípios na LEO e a práxis política relativamente à complementaridade entre as duas fases do processo orçamental.

- O PE projeta os seguintes saldos orçamentais no seu período de aplicação (em percentagem do PIB): – 0,4% em 2023, – 0,2% em 2024, – 0,1% em 2025, 0,0% em 2026 e 0,1% em 2027. Também estabelece metas para a receita total, a despesa total e a dívida pública em cada um destes anos.
- A análise na Secção 3.2 abaixo revela quão escassa é a informação revelada pelo Governo acerca de medidas novas a tomar ao longo da legislatura.
- A experiência histórica portuguesa é pródiga em:
 - surgimento, ao longo de cada ano, de dezenas de medidas de política orçamental novas não inscritas nos PE e com maior impacto nas contas públicas do que as anunciadas nos PE;
 - exemplos de ultrapassagem das metas dos PE pelos compromissos assumidos nas leis orçamentais anuais e também de desvios sistemáticos das execuções face aos objetivos das POE em certas rubricas (carga fiscal, investimento e transferências de fundos comunitários, entre outras recorrentes).
- Sabe-se que o enquadramento legislativo nacional é muito fraco relativamente ao grau de compromisso das metas para o saldo e a dívida traçadas no PE e para a despesa por programas orçamentais fixadas no QPDP — vide análise no Cap. 2 do [Relatório UTAO n.º 8/2022](#), de 12 de maio, intitulado “A propósito da recente proposta para alterar a Lei de Enquadramento Orçamental (LEO): o desrespeito pela plurianualidade”. Ao contrário de outros países e do que preconizam as Recomendações da OCDE sobre a matéria,⁵ a primeira fase do processo orçamental português não tem dimensão legislativa e não serve para fixar as balizas da segunda fase do processo.

³ O [Pacto para a Estabilização e Redução de Preços dos Bens Alimentares](#), assinado em 27/03/2023 entre o Governo, a Associação Portuguesa de Empresas de Distribuição e a Confederação dos Agricultores de Portugal, estatui na alínea b) da Cláusula 2.ª a atribuição de dois subsídios ao sector agrícola:

- 140 M€ “para mitigar o impacto dos custos de produção, incluindo eletricidade verde e demais custos de energia, através do reforço de verbas para os setores da suinicultura, aves, ovos, bovinos, pequenos ruminantes e culturas vegetais, para o universo dos agricultores apoiados no âmbito do Pedido Único de 2022”;
- Montante não especificado para a “renovação imediata do apoio extraordinário ao gasóleo agrícola, bem como o apoio para mitigar os aumentos dos custos com fertilizantes e adubos”.

⁴ É curioso o governador do banco central da Hungria ter feito este reconhecimento a propósito de uma medida de tabelamento do preço de um determinado cabaz alimentar no seu país. O jornalista Marton Dunai escreveu [num artigo de 07/12/2022 no Financial Times](#): “The government would remove similar price caps for products including basic foods and financial services if they led to shortages, Gulyás said. György Matolcsy, the central bank’s governor, told MPs this week that the caps were a mistake, forcing businesses to recoup losses by raising prices on non-capped products and pushing inflation up by 3-4 percentage points.”

⁵ OCDE (2023), “OECD Best Practices for Parliaments in Budgeting”, *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 23/1. DOI = <https://doi.org/10.1787/33109e15-en>. São relevantes no contexto deste parágrafo as recomendações 2 a 4 deste documento da OCDE.

- Neste contexto institucional, afigura-se relevante perguntar qual é a utilidade de a AR e os cidadãos discutirem o PE. Para que é que ele serve na prática? Darão as cerca de duas horas de discussão em plenário na AR no próximo dia 26 resposta a esta dúvida?

75. O relatório está estruturado em quatro capítulos. O primeiro é esta Introdução. O Capítulo 2 cobre a macroeconomia. Recorda o desempenho do PIB por residente de Portugal face a um conjunto alargado de países, desde o ano 2000. Aprecia as projeções do PE/2023–27 sob vários ângulos. Documenta as principais diferenças face às projeções pontuais para o ano corrente entre o PE e a POE/2023 e enquadra as trajetórias esperadas até 2027 nas verificadas entre 2014 e 2022. O cenário orçamental prospetivo é estudado no Capítulo 3. Detalha o que se poderá passar no ano em curso na primeira secção e as seguintes ocupam-se, para todo o período do cenário, de: principais medidas de política orçamental, medidas temporárias e medidas não-recorrentes, metas do PE para os vários saldos em contas nacionais, trajetórias da receita e da despesa, com atenção particular à carga fiscal, riscos das projeções, orientação da política orçamental, estado das regras de disciplina orçamental e posição do País face aos critérios em vigor, e, ainda, o modo como o PE e o Programa Nacional de Reformas respondem às recomendações do Semestre Europeu de 2022. O Capítulo 4 cuida da dívida pública. A primeira secção aprecia a dinâmica da dívida e mostra as eventuais diferenças face ao passado recente nos fatores explicativos da variação anual no rácio da dívida. A segunda secção deste capítulo mostra como têm evoluído no tempo a composição da carteira de dívida direta do Estado, por instrumento, e a origem dos credores da República, por sector institucional. Dois anexos estatísticos encerram o documento. O Sumário Executivo reúne os resultados principais da análise empreendida. Esta vai muito além do tratamento da informação no PE para fornecer aos leitores material de reflexão original e que se deseja útil para informar o debate coletivo sobre as contas públicas e o seu enquadramento normativo.

2 Macroeconomia

76. Neste capítulo analisam-se as projeções macroeconómicas constantes do PE/2023–27, colocando-as em perspetiva com outros referenciais e indicadores de análise. As trajetórias possíveis para as principais variáveis macroeconómicas, entre 2023 e 2027, dependem do ponto de partida alcançado em 2022 e da estrutura da economia que conduziu o país a esse ponto. Dependem também das respostas individuais dos agentes económicos aos desafios e estímulos que enquadram as suas decisões. As medidas de política económica fazem parte deste enquadramento. Influenciam e são influenciadas pelo estado da economia e pelas expectativas dos agentes económicos. O processo de convergência real entre Portugal e os seus parceiros na União Europeia (UE) tem vindo a ser apresentado, em anos sucessivos, pelas autoridades políticas como um desígnio nacional e não deixará de estar presente no momento em que o Governo reflete e ajusta a sua política orçamental para o ano corrente e os próximos quatro anos. Neste sentido, o presente capítulo apresenta, na Secção 2.1, um painel com os resultados alcançados neste século em matéria de aproximação ao rendimento real gerado, por habitante, na média da União Europeia e na média da Área do Euro. A Secção 2.2 avalia o cenário macroeconómico do PE/2022–26 e a Secção 2.3 aborda os principais riscos que incidem sobre esse cenário.

2.1 Ponto de partida: PIB e PIB por habitante de Portugal, União Europeia e Área do Euro entre 2000 e 2022

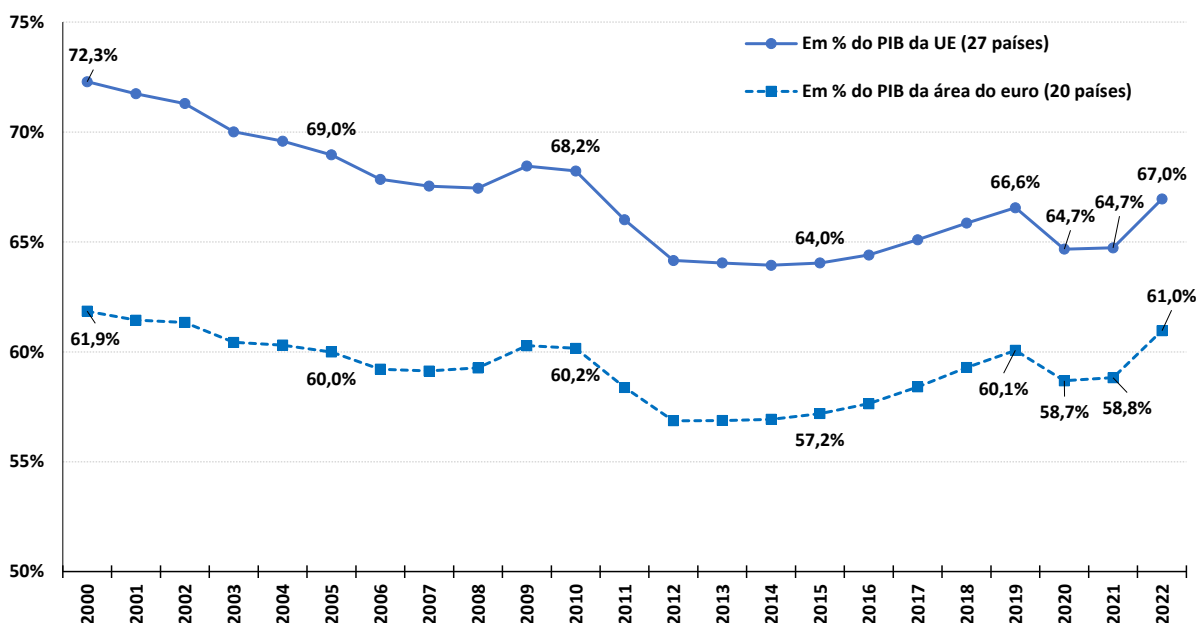
77. O PE/2023–27 é o exercício enquadrador das propostas de Orçamento do Estado para 2023 e anos seguintes, previsto na Lei de Enquadramento Orçamental, e dá início à primeira fase do processo orçamental de 2024. Por esta razão, entende-se ser importante conhecer o ponto de partida da economia portuguesa para este novo ano de programação orçamental. Esta secção e o Anexo 1 confrontam o desempenho alcançado por Portugal com o de muitas outras economias, dentro e fora da União Europeia (UE). Para o efeito, adota-se uma perspetiva temporal bastante larga, no caso 2000–2022. Assim, desde o ano 2000, Portugal é colocado em perspetiva com todos os restantes Estados-Membros da UE nesta secção, e com economias de outras geografias no Anexo 1. A variável analisada é o Produto Interno Bruto (PIB) por indivíduo residente, medido a preços contantes e em Paridades do Poder de Compra. A evolução verificada nesta dimensão e a posição relativa de Portugal face a outros países com os quais se compara habitualmente influenciam as expectativas dos agentes económicos, servindo também de referência para avaliação de resultados das políticas económicas prosseguidas. O Programa de Estabilidade 2023–27, apreciado neste relatório, enquadra a Proposta de Orçamento do Estado para 2024 (POE/2024), que a Assembleia da República discutirá na segunda fase do processo orçamental, a ser apresentada no próximo outono. A importância estratégica do documento em apreço é ainda maior por também ser o envelope macro-orçamental da execução do Plano de Recuperação e Resiliência e das medidas temporárias relacionadas com a inflação. Assim, torna-se pertinente observar a história comparada da evolução destes indicadores económicos por forma a identificar o ponto de partida de Portugal face aos seus pares.

78. O nível de bem-estar das pessoas que vivem num determinado país ou região depende, em grande medida, dos rendimentos gerados pela atividade económica nele(a) realizada. O PIB a preços de mercado gerado num determinado território durante um certo período mede o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos durante esse período e dentro desse território. Ainda que esta variável não seja o indicador ideal do bem-estar alcançado pela comunidade residente nesse território é, ainda assim, frequentemente utilizado como um apontador do mesmo. Isto é assim por duas razões estatísticas: a primeira é a elevada correlação entre o nível do PIB por habitante e as múltiplas variáveis que cabem no conceito de bem-estar ou qualidade de vida; a segunda razão é a disponibilidade da série em todos os países e regiões. Os próximos parágrafos analisam a evolução dos rácios do PIB por habitante de Portugal e das médias da UE e da Área do Euro (AE), para o período compreendido entre 2000 e 2022, em termos reais e usando Paridades de Poder de Compra (PPC). O Anexo 1 estende a geografia a países fora da União Europeia: Espaço Económico Europeu, a maioria dos candidatos à UE, o antigo membro Reino Unido e, ainda, os Estados Unidos da América e o Japão.

79. Portugal está em declínio relativo no rendimento per capita ao longo do século XXI. A tendência de divergência para baixo é clara face aos níveis médios da UE e da AE. Tome-se o PIB por residente em PPC como indicador sintético. Nos 23 anos examinados na Tabela 17, p. 71, a melhor posição de Portugal face à média da UE foi o 15.º lugar em 2000, quando aquele indicador valeu 85% da média da UE a 27 países. Desde então, foi sempre a cair, ocupando o 21.º posto em 2022, com 77% apenas da média comunitária. Os próximos parágrafos fazem uma análise mais detalhada.

80. Comece-se por considerar o PIB por habitante sem a correção da PPC. O Gráfico 1 evidencia a evolução ocorrida desde 2000. Entre os dois momentos mais afastados no período observado, anos 2000 e 2022, o peso do PIB por habitante português no PIB por habitante da média da UE a 27 Estados-Membros (UE-27) caiu 5,3 pontos percentuais (p.p.), de 72,3% para 67,0%. Trata-se de uma constatação a preços constantes. Em relação à média da AE com 20 Estados-Membros, a queda foi de menor dimensão (-0,9 p.p.), de 61,9% para 61,0%. Refira-se que o declive da curva com o rácio face à AE é menor que em relação à UE-27, o que significa que a divergência de Portugal tem sido mais acentuada face às economias da UE situadas fora da AE do que em relação a estas. Os anos 2009 e 2010 evidenciam uma bossa em ambas as curvas, refletindo o facto de a recessão que então atingiu o continente europeu ter sido menos acentuada em Portugal do que no resto da Europa comunitária. No entanto, nos anos seguintes a esta crise, registou-se uma queda acentuada. A partir de 2015, e até 2019, ocorreu uma ligeira recuperação neste indicador; todavia, o período subsequente (2020 e 2021) voltou a evidenciar uma queda do PIB real per capita português, quer face à UE-27 quer perante a AE. Com efeito, o nível (face à média da UE-27) registado em 2021 (64,7%) situou-se ligeiramente abaixo do verificado em 2011 (66,0%) e, relativamente à média da união monetária, o nível alcançado em 2021 (58,8%) ainda ficou abaixo do registado em 2010 (60,2%). Refira-se que, em 2022 o rendimento per capital português recuperou 2,2 p.p. face à média da AE e 2,1 p.p. face à média da UE, para 67,0 e 61,0%, respetivamente. São níveis acima dos registos alcançados em 2019, antes do impacto da pandemia de COVID-19.

Gráfico 1 – Rácio do PIB real per capita português nas médias da UE e da AE, 2000–2022
(em percentagem do PIB da UE e da AE)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

81. A utilização do conceito “paridades de poder de compra” permite comparar o poder aquisitivo de uma mesma unidade monetária entre duas (ou mais) geografias económicas, uma vez que os preços médios dos bens e serviços são diferentes entre elas. Trata-se de uma realidade existente no espaço europeu, quer no seio da UE quer no conjunto da AE. Pese embora a mesma unidade monetária (o euro) seja partilhada, atualmente, por um conjunto de 20 países, o seu poder aquisitivo, isto é, a quantidade de bens e serviços que um agente económico consegue adquirir com um determinado montante, difere muito entre os diferentes espaços nacionais em que o euro circula como moeda oficial. É fácil a um cidadão verificar que com um euro compra, em média, uma maior quantidade de bens e serviços em Portugal do que no Luxemburgo, por exemplo. No entanto, as curvas ilustradas no Gráfico 1 não captam

esta diferença no poder aquisitivo dos rácios do PIB por habitante de Portugal, da média da UE e da média da AE. Por outras palavras, não têm em conta as diferenças de preços entre países. Tendo em conta que um mesmo cabaz de bens e serviços transacionado nos três territórios é mais barato em Portugal, é fácil concluir que os rácios acima representados subavaliavam, em cada ano, o poder de compra relativo de Portugal. Uma das técnicas mais utilizadas pelos investigadores da área económica para ultrapassar este enviesamento é mudar a unidade dos rácios do PIB *per capita*, multiplicando-os, em cada ano, pelos rácios dos deflatores respetivos. Esta transformação de variáveis designa-se, na terminologia económica, por *ajustamento das Paridades de Poder de Compra* (PPC). Corresponde a usar uma taxa de câmbio efetiva entre territórios que usam uma taxa de câmbio nominal unitária para trocar as respetivas moedas.

82. Na análise que se segue, a UTAO utiliza esta transformação de variáveis — ajustamento das Paridades de Poder de Compra — tendo como fonte a base de dados do Eurostat. A autoridade estatística europeia (Eurostat), em conjunto com a OCDE, colhe informação sobre os preços de um cabaz comum de bens e serviços em 39 países (27 da UE, 10 do resto da Europa e dois de outros continentes) para construir uma moeda artificial comum, designada por PPC, com o objetivo de apresentar estatísticas ajustadas (*i.e.*, expurgadas) das diferenças de preços relativos entre os territórios objeto de comparação através dos rácios.⁶ O Gráfico 2 e o Gráfico 3 apresentam a posição relativa de todos os membros da UE nos anos 2000 e 2022 em termos de PIB por residente corrigido pelas PPC.⁷ Para conveniência da ordenação dos territórios, em cada ano, os rácios do PIB foram normalizados, tendo-se atribuído o valor 100 ao PIB *per capita* corrigido da média da UE-27. Esta normalização, embora artificial, torna-se útil e necessária, não comportando qualquer perda de generalidade. Desta forma, a marca de cada um dos Estados-Membros exibida nos próximos gráficos reflete a sua posição relativamente à média da UE-27. O Anexo 1 compila o painel completo de dados desde o início do século XXI para todos os Estados-Membros da UE e ainda para outros 12 países que, por diferentes razões, permitem comparações úteis. Por um lado, este conjunto de países representa economias maduras e de grandes dimensões — Estados Unidos da América (EUA), Reino Unido⁸ e Japão — e pequenas economias desenvolvidas (Suíça, Noruega e Islândia). Por outro lado, inclui economias ainda em desenvolvimento, que são potenciais candidatas em alargamentos futuros da União Europeia; todas elas com um ponto de partida muito inferior ao de Portugal, mas que vêm revelando progressos económicos assinaláveis (Albânia, Montenegro, Macedónia do Norte, Sérvia e Turquia) ou um progresso mais lento (Bósnia e Herzegovina). O Anexo 1 apresenta dois quadros com 39 países e quatro agregações de países. A Tabela 16, p. 69, apresenta a trajetória ao longo de 23 anos de rendimento por residente em cada um, avaliado em euros e corrigido pelas PPC. A Tabela 17, p. 71, mostra a mesma informação de base, mas em termos relativos, ou seja, exprimindo o PIB por habitante em PPC de cada país em percentagem do valor médio na UE a 27 Estados-Membros (média da UE-27 = 100). Foi com base nesta última tabela que se redigiu o parágrafo 79 e se elaboraram o Gráfico 2 e o Gráfico 3 exibidos e comentados nos próximos parágrafos.

83. Em 2000, o PIB *per capita* de Portugal, em PPC, foi o 15.º mais elevado no conjunto dos 27 Estados-Membros que formam atualmente a UE. Tombou para o 21.º lugar em 2021, mantendo esta posição em 2022, juntamente com a Roménia. No final do século XX, o rendimento gerado no território português, medido em PPC e dividido pelo número de residentes, ascendia a 15 700 euros, o que representava 85%

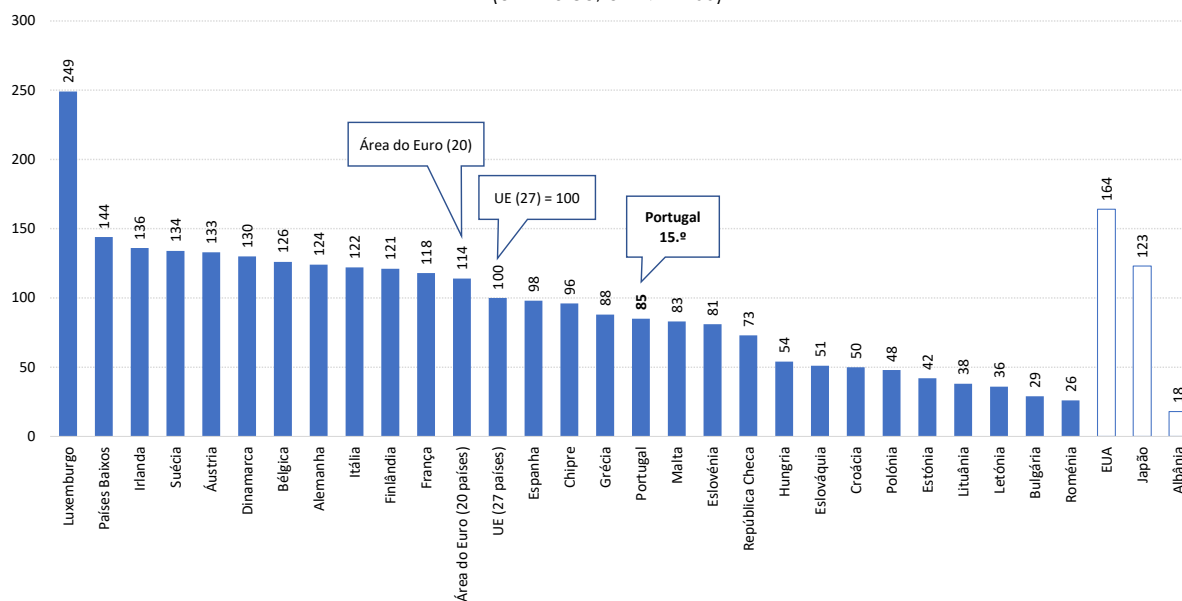
⁶ O INE participa neste exercício com duas funções: i) fornecimento de informação de base sobre Portugal e, ii) colaboração na coordenação técnica do exercício PPC, realizado pelo Eurostat. A metodologia seguida na elaboração destas estatísticas encontra-se definida no *Eurostat – OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities, Eurostat Methodologies and Working Papers*, ISSN 1977-0375, podendo ser consultada na página indicada nesta [hiperligação](#).

⁷ O PIB *per capita* num ano é o rácio entre o PIB e a população média de cada país nesse ano. Os valores apresentados nas tabelas do Anexo 1 estão expressos em Paridades de Poder de Compra (PPC), isto é, encontram-se expressos numa grandeza monetária que elimina as diferenças no nível de preços entre países, permitindo, assim, comparar o rendimento por residente sem a distorção causada pelos preços relativos. Estes valores são também apresentados sob a forma de índice, calculado face à média da União Europeia a 27 países (UE-27), à qual se atribui o nível 100. Se o índice de um país é superior a 100 (inferior a 100), tal significa que o seu nível de PIB *per capita* em PPC é superior (inferior) ao da média da UE. Apresenta-se também nessas tabelas um indicador da variabilidade do índice do PIB *per capita* em PPC para a UE-27 e a AE (19 países) calculado como o coeficiente de variação dos valores nacionais face à média de cada um dos universos (ver nota à Tabela 17, p. 71). Esta série estatística representa uma medida da convergência económica entre os Estados-Membros que integram cada um desses espaços.

⁸ Em 31 de janeiro de 2020 o Reino Unido deixou de ser um Estado-Membro da União Europeia. Nesse momento, entrou em vigor o "Acordo de Saída", garantindo uma saída ordenada desse país da União Europeia, e iniciou-se um período transitório, que terminou no dia 31 de dezembro de 2020.

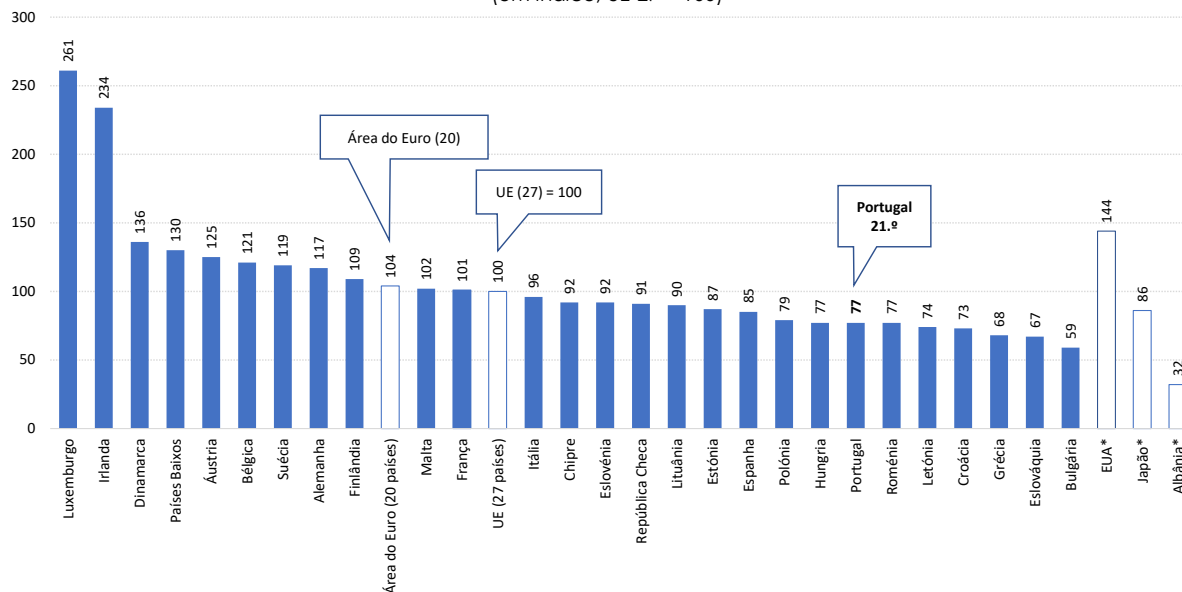
da média da UE-27, correspondendo-lhe a 15.^a posição mais elevada (Gráfico 2). Em 2022, este indicador valia 27 200 euros, mas apenas 77% da média da UE-27 uma vez que outros Estados-Membros cresceram mais depressa, de tal forma que Portugal caiu para o 21.^o lugar entre os 27 países que integram a UE, tendo descido seis posições (Gráfico 3). Ao longo deste período, a evolução do indicador para Portugal revela dois patamares de estabilidade (ver linha azul na Tabela 17). Há um planalto mais elevado entre 2000 e 2010, com o PIB real *per capita* português em PPC a manter-se dentro do intervalo [82% ; 85%]; e há um segundo patamar, mais baixo que o anterior, nos anos seguintes, com registos entre 75% e 79%. Ao longo destes 23 anos, a posição relativa de Portugal tem vindo a descer face aos restantes membros da UE, situando-se na 19.^a posição nos anos 2017-2019, na 20.^a posição em 2020 e na 21.^a posição em 2021-2022. Refira-se que, em 2022, Portugal partilha este lugar com a Roménia (27 200 euros em cada país).

Gráfico 2 – índice do PIB real *per capita* em PPC, ano 2000, países da União Europeia, da AE e outros
(em índice, UE-27 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Gráfico 3 – índice do PIB real *per capita* em PPC, ano 2022, países da União Europeia, da AE e outros
(em índice, UE-27 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Notas: * Para os EUA, Japão e Albânia os dados referem-se a 2021, por indisponibilidade de dados relativos a 2022.

84. Apesar de diferentes, as duas métricas do PIB por habitante apontam para a mesma conclusão: Portugal regressou durante os últimos 23 anos face à generalidade dos seus pares na UE. Em simultâneo, a UE e a AE diminuíram as desigualdades internas. Ambas as séries evidenciam uma tendência de divergência real e para baixo da média europeia, com ou sem a correção dada pelas Paridades de Poder de Compra. Em cada ano, o nível absoluto do desvio é sempre menor quando avaliado em PPC do que sem esta correção, uma vez que o cabaz de bens e serviços (igual em todos os países) representativo da produção de cada território é mais barato em Portugal do que na generalidade dos restantes Estados-Membros. As séries corrigidas pelas PPC, exibidas na Tabela 17, p. 71, revelam um empobrecimento de Portugal relativamente à média da UE na ordem dos 8 p.p. ao longo destes 23 anos: o PIB *per capita* em PPC diminuiu de 85% (em 2000) para 77% (em 2022) da média da UE-27. Ao longo do período, as quedas face à média da UE são mais acentuadas do que as melhorias. O desempenho de Portugal foi pior nos anos mais recentes (2011–2022) do que entre 2000 e 2010: Portugal perdeu 2 p.p. face à média da UE-27 na primeira década (de 85% para 83% da média da UE-27) enquanto nos 12 anos seguintes (2011-2022) essa perda se agravou em 6 p.p.; à queda de 7 p.p. em dois anos consecutivos (2011 e 2012) seguiu-se uma recuperação de apenas 3 p.p. em sete anos, até 2019. Os últimos três anos foram novamente penalizadores para Portugal, sendo responsáveis por uma nova queda, agora de 2 p.p. neste indicador. Esta realidade encontra alguma explicação na crise pandémica de COVID-19, que se viveu em 2020/2021, e que penalizou de sobremaneira as economias mais intensivas em atividade turística, como é o caso de Portugal. Sem a correção das diferenças de preços relativos (as PPC), a redução do PIB português face à média da União Europeia foi de 5,3 p.p. no mesmo período (vide Gráfico 1). Em particular, o ano de 2020 foi especialmente relevante, com uma recessão mais funda em Portugal do que na média da UE-27. Este ano foi responsável por um agravamento da divergência em 1,9 p.p. (de 5,7 p.p. em 2019 para 7,6 p.p. em 2020) face ao PIB real por habitante na UE-27. Finalmente, importa referir que o empobrecimento relativo de Portugal ocorreu em contraciclo com a generalidade dos restantes países da UE-27, uma vez que a tendência geral destes 23 anos, tanto na União Europeia como na AE, foi a diminuição das desigualdades, aferidas pela evolução do coeficiente de variação nas últimas linhas da Tabela 17, p. 71. Com efeito, este coeficiente contraiu-se 16,2% no caso da União Europeia e 4,9% no caso da união monetária (a 20 países).

85. Em 2021, tanto a União Europeia (27 países) como a AE (20 países) ultrapassaram o nível pré-pandémico de PIB *per capita* ajustado pelas PPC, registado em 2019. Cinco países, entre os quais Portugal, não alcançaram este resultado até ao final de 2021. Em 2022, o PIB *per capita* português ultrapassou o nível pré-pandémico, em 10,6%, em linha com a média da AE, mas ligeiramente abaixo do registado pela média da UE-27. Do conjunto de Estados-Membros que integram a UE-27 e a AE (20 países), a maioria dos países ultrapassou, em 2021, o nível de PIB *per capita* pré-pandémico registado em 2019, ajustado pelas PPC. Com efeito, em 2021, este indicador superou o valor de referência pré-pandémico (2019) em 3,5% no caso da UE-27 e em 2,4% na AE (20 países). No final de 2021, o PIB *per capita* em PPC para Portugal e Espanha situava-se ainda aquém do registado em 2019. No final de 2022, todos os países da União Europeia (27 países) e da AE superavam largamente o PIB *per capita* pré-pandémico em PPC, sendo que a recuperação no conjunto da UE-27 foi ligeiramente mais acentuada do que na AE — Tabela 1 e Tabela 16.

Tabela 1 – Evolução do PIB real, *per capita*, em paridades de poder de compra: 2019–2022

[em euros e em índice (Base 2019 = 100)]

	2019	2020	2021	2022	Taxa de variação (%)			PIB <i>per capita</i> PPC (Base Ano 2019 = 100)	
					2020	2021	2022	2021	2022
União Europeia (27)	31 300	30 000	32 400	35 200	-4,2	8,0	8,6	103,5	112,5
Área do euro (20)	33 100	31 500	33 900	36 600	-4,8	7,6	8,0	102,4	110,6
Portugal	24 600	22 900	24 300	27 200	-6,9	6,1	11,9	98,8	110,6

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

2.2 Cenário macroeconómico do Ministério das Finanças

86. Esta secção analisa a evolução das principais variáveis macroeconómicas projetadas no PE/2023–27. Ao longo dos parágrafos seguintes, apresenta-se uma breve comparação para o biénio 2022–2023 entre as previsões divulgadas na POE/2023 apresentada em outubro de 2022 e as projeções do PE/2023–27 divulgadas em abril de 2023. Adicionalmente, a presente secção avalia a coerência entre um conjunto alargado de variáveis macroeconómicas e a sua evolução para o período 2023–2027, tendo em consideração o desempenho da economia portuguesa nos anos anteriores. Não é feita a comparação nos anos comuns com o PE do ano anterior (PE/2022–26) por este ser um cenário prospetivo de políticas inariantes.

87. Relativamente ao ano 2022, o crescimento real previsto na POE/2023 (6,5%) ficou ligeiramente aquém do observado pelo INE (6,7%), essencialmente devido ao contributo do consumo privado e da formação bruta de capital fixo (FBCF). Para 2023, o crescimento do PIB real previsto no PE/2023–27 (1,8%) foi revisto em alta face ao previsto na POE/2023 (1,3%) devido à revisão em alta da procura externa e do consumo público. A taxa de desemprego em 2022 ficou acima da previsão da POE/2023, sendo que para 2023 o PE/2023–27 apresentou uma revisão em alta. A Tabela 2 detalha as principais diferenças entre a POE/2023 e o PE/2023–27 para um conjunto alargado de variáveis macroeconómicas.

Tabela 2 – Principais diferenças no cenário macroeconómico: PE/2023–27 versus POE/2023
(em percentagem, ou pontos percentuais ou unidade monetária)

	Unidade	2022			2023		
		POE/2023	PE/2023–2027	Diferença	POE/2023	PE/2023–2027	Diferença
PIB real	tv %	6,5	6,7	0,2	1,3	1,8	0,5
Consumo privado	tv %	5,4	5,8	0,4	0,7	0,6	-0,1
Consumo público	tv %	1,8	1,7	-0,1	2,3	2,6	0,3
FBCF	tv %	2,9	3,0	0,1	3,6	3,4	-0,2
Exportações	tv %	18,1	16,7	-1,4	3,7	4,3	0,6
Importações	tv %	12,0	11,1	-0,9	4,0	3,7	-0,3
PIB nominal	tv %	10,7	11,4	0,7	4,9	7,5	2,6
Consumo privado	tv %	11,7	12,5	0,8	3,9	4,5	0,6
Consumo público	tv %	5,8	5,9	0,2	6,3	7,9	1,6
FBCF	tv %	11,5	11,3	-0,2	6,0	7,2	1,1
Exportações	tv %	36,3	33,9	-2,4	5,9	5,0	-0,9
Importações	tv %	34,1	31,7	-2,4	5,4	1,3	-4,1
Deflator do PIB	tv %	4,0	4,4	0,5	3,6	5,7	2,1
Deflator do consumo privado	tv %	6,0	6,3	0,4	3,2	3,8	0,6
Deflator do consumo público	tv %	3,9	4,1	0,2	3,9	5,2	1,2
Deflator da FBCF	tv %	8,4	8,1	-0,3	2,3	3,6	1,3
Deflator das exportações	tv %	15,4	14,8	-0,7	2,1	0,7	-1,4
Deflator das importações	tv %	19,7	18,5	-1,2	1,4	-2,3	-3,6
Índice Harmonizador de Preços no Consumidor (IHPC)	tv %	7,4	8,1	0,7	4,0	5,1	1,1
Capacidade/necessidade de financiamento	% do PIB	0,3	-0,6	-0,9	1,5	2,4	1,0
Balança de capital	% do PIB	1,6	0,9	-0,7	2,6	2,1	-0,5
Balança corrente	% do PIB	-1,3	-1,5	-0,2	-1,1	0,4	1,5
Balança de rendimentos primários e secundários	% do PIB	1,5	1,1	-0,4	1,5	1,1	-0,4
Balança de bens e serviços	% do PIB	-2,8	-2,5	0,2	-2,6	-0,7	1,9
Taxa de desemprego	taxa	5,6	6,0	0,4	5,6	6,7	1,1
Poupança das famílias	taxa	5,6	6,1	0,4	5,8	7,7	1,9
Produto potencial	tv %	2,1	2,3	0,2	2,0	2,3	0,3
Hiato do produto	% produto potencial	1,1	1,0	-0,1	0,5	0,5	0,1
Preço do petróleo	USD	97,6	98,6	1,0	77,8	74,8	-3,0
Crescimento da procura externa relevante	tv %	8,3	8,3	0,0	3,0	2,5	-0,5

Fontes: PE/2023–27, POE/2023 e cálculos UTAO. | Notas: alguns valores na coluna da direita não são exatamente iguais à diferença aritmética entre os números exibidos nas outras colunas por causa de arredondamentos à primeira casa decimal.

88. O crescimento do produto potencial foi revisto em alta no biénio 2022–2023 entre a POE/2023 e o PE/2023–27. O aumento do produto potencial no biénio 2022–2023 foi revisto para 2,3%, mantendo-se o PIB real acima do produto potencial em 0,5%. As variáveis não observadas, tais como produto potencial, o hiato do produto e o saldo orçamental estrutural, são objeto de revisões acentuadas ao longo dos anos, pelo que devem ser interpretadas com cautela.

89. Em 2022, a economia portuguesa registou uma necessidade de financiamento (0,6% do PIB), enquanto a previsão da POE/2023 tinha sido uma capacidade de financiamento de 0,3% do PIB. Para 2023,

o PE/2023–27 efetuou uma revisão em alta para a capacidade de financiamento da economia, de 1,5% do PIB para 2,4% do PIB.

90. A taxa de inflação para 2022, aferida pelo índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), ficou acima da previsão da POE/2023, sendo que o PE/2023–27 revê em alta a previsão para 2023 (de 4,0% para 5,1%). Para a generalidade dos indicadores de preços (Tabela 2), destaca-se a variação negativa prevista para o deflator das importações em 2023 (– 2,3%), o que significa que o MF espera que o sector externo dê um contributo para a descida de preços em Portugal.

91. De acordo com o PE/2023–27, o PIB real da economia portuguesa deverá situar-se acima do produto potencial ao longo de todo o horizonte de projeção. O hiato do produto, aferido pela diferença entre o PIB real observado e o produto potencial, foi de 1,0 p.p. do produto potencial no ano 2022, recuperando dos efeitos do COVID-19 no biénio 2020–2021. Este hiato deverá reduzir-se para 0,5% em 2023, mantendo-se em 0,5% do produto potencial até 2027. Com efeito, é de salientar que a variação anual projetada para o hiato do produto é negativa em 2023 e nula no quadriénio 2024–2027, o que significa que a economia não deverá apresentar qualquer alteração na posição cíclica até 2027. Trata-se de uma projeção estranha, que carece de explicação no PE.

92. O PIB real em 2022 superou o nível registado no ano pré-pandemia (2019), embora com uma composição mais desfavorável, ou seja, a procura externa líquida passou de positiva em 2019 (0,7% do PIB) para negativa em 2022 (– 0,6% do PIB); merece atenção a evolução nos próximos anos da capacidade líquida de financiamento. De acordo com o PE/2023–27, a procura externa líquida deverá continuar negativa até 2026, apesar de alguns contributos positivos para o crescimento do PIB real devido à melhoria (Gráfico 4) do saldo entre exportações e importações em volume. O PE/2023–27 projeta valores elevados para a capacidade de financiamento da economia como um todo no período 2022–2026 (máximo de 2,4% do PIB em 2023), embora abaixo do máximo da série estatística, o qual foi registado em 2013 (2,6%). É de realçar que a recuperação da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa em 2023 deverá ser determinada pela subida da balança de capital, a qual é muito beneficiada pelas transferências da União Europeia. O MF não disponibilizou à UTAO o saldo das transferências entre Portugal e a União Europeia para o período 2023–2027. Haverá interesse em se acompanhar a materialização do saldo externo ao longo do período de projeção porque os últimos anos observados carregam uma deterioração crescente da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa.

93. O saldo da balança de bens e serviços tornou-se negativo em 2020, sendo que o PE/2023–27 projeta um défice comercial até 2025. Entre 2013 e 2019 (Gráfico 5), a economia portuguesa registou um excedente da balança de bens e serviços (média anual de 0,7% do PIB). Contudo, a balança de bens e serviços tornou-se negativa em 2020, e assim deverá permanecer até 2025 (de – 2,5% do PIB em 2022 a – 0,2% do PIB em 2025). Esta evolução difere da trajetória de forte recuperação entre os anos 2010 e 2013 e estabilização com nível excedentário entre 2015 e 2017. A balança de bens registou saldo negativo desde o início da série, situando-se em – 10,0% do PIB em 2022 (Gráfico 5). Em sentido oposto, a balança de serviços regista tipicamente um saldo positivo, ficando em 7,5% do PIB em 2022 (máximo da série estatística). O MF prevê novos máximos ano após ano do saldo da balança de serviços, de 7,9% do PIB em 2023 até 8,5% do PIB em 2027. Contudo, é de salientar que o saldo negativo da balança de bens estará influenciado pelo saldo positivo da balança de serviços, visto que o sector do turismo também absorve importações de bens necessários para produzir os seus serviços.

Gráfico 4 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia

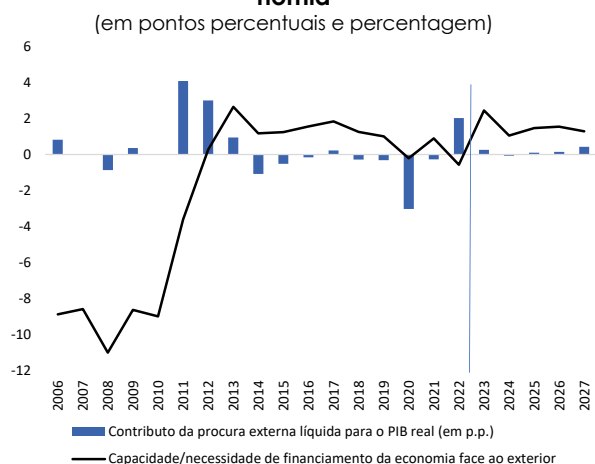
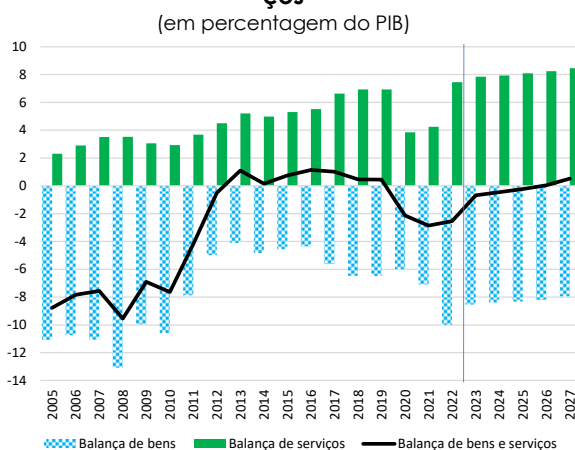
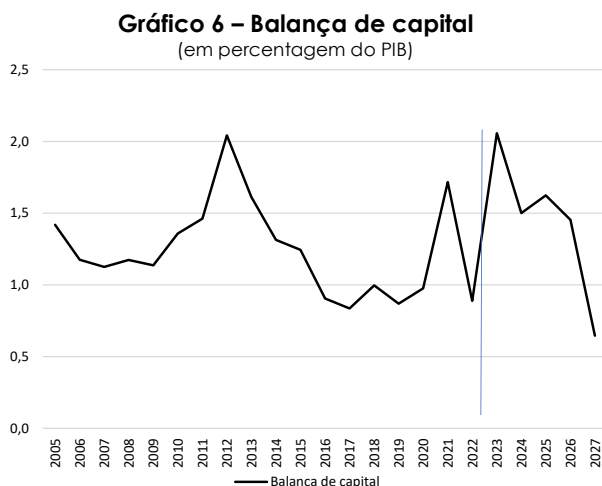


Gráfico 5 – Balança de bens e balança de serviços

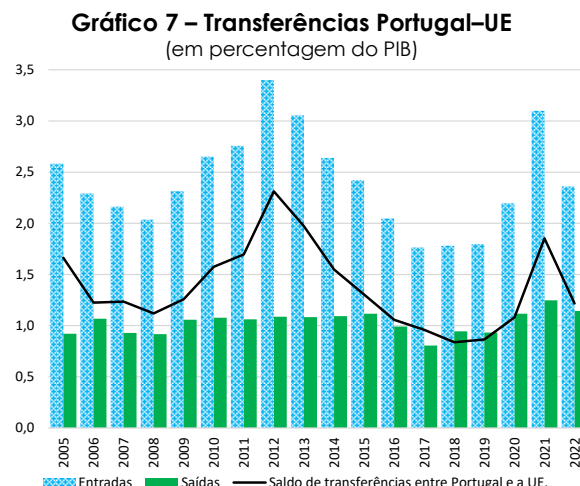


94. A melhoria da balança de capital em 2023 será determinada pelo contributo significativo dos fundos comunitários; deste contributo esperado depende a inversão na degradação da capacidade de financiamento da economia nacional e, conseqüentemente, a melhoria da Posição de Investimento Internacional (PII). As projeções para a balança de capital no quinquénio 2023–2027 (de 2,1% do PIB em 2023 até 0,6% em 2027), caso se concretizem, abrangem um máximo em 2023 e um mínimo em 2027 (Gráfico 6). Contudo, é de referir que uma melhoria da capacidade de financiamento da economia portuguesa baseada na balança de capital decorrente de fundos comunitários não reflete, propriamente, um desempenho favorável da economia nacional. O saldo anual das transferências entre Portugal e a União Europeia tem sido sistematicamente favorável a Portugal, sendo em média 1,2% do PIB ao longo do período 2005–2022 (Gráfico 7). É de referir que o desempenho externo de um país depende das operações com contrapartida económica e pode ser aferido pelo i) saldo da balança de bens e serviços (exportações menos importações), bem como pelo ii) saldo da balança de rendimentos primários. Este saldo depende da PII e da dívida externa observados em anos anteriores, pelo que a balança de rendimentos primários regista os fluxos de rendimentos associados a rendas, juros, e lucros implícitos aos ativos e passivos da PII e da dívida externa (juros).

95. É de referir que num contexto de subida de taxas de juro implícitas à dívida externa torna-se importante a divulgação individualizada da balança de rendimentos primários. O MF não apresentou a separação entre a balança de rendimentos primários e a balança de rendimentos secundários. A natureza das balanças é muito diferente entre si, pelo que se torna importante a sua separação. A balança de rendimentos primários regista fluxos que refletem uma contrapartida económica (remuneração dos fatores produtivos, essencialmente, através de rendas, juros e lucros) e resulta do desempenho da economia portuguesa nos anos anteriores. A elevada dívida externa da economia nacional, e conseqüente posição de investimento internacional negativa, determina uma balança de rendimentos primários negativa para o ano em curso e anos futuros. Relativamente à balança de rendimentos secundários, esta regista fluxos correntes que não representam uma contrapartida económica para a remuneração de fatores produtivos. Tipicamente, inclui as remessas de emigrantes/imigrantes, bem como alguns fundos comunitários.



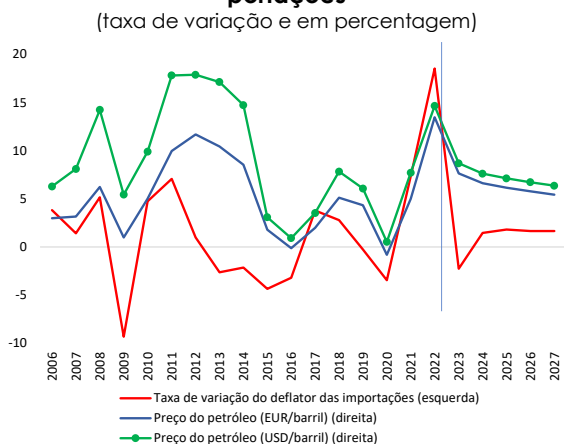
Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).



Fontes: BdP, INE e cálculos UTAO.

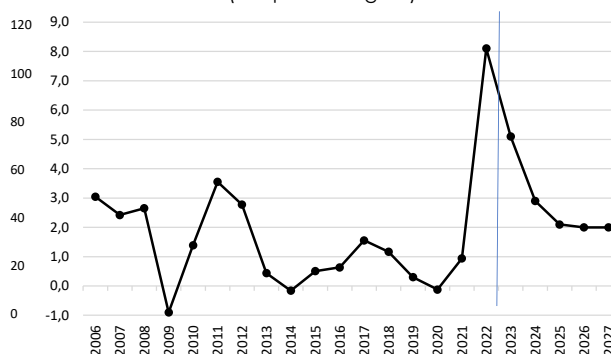
96. O aumento do nível geral de preços, designado por taxa de inflação, adquiriu grande visibilidade em 2022 devido ao máximo observado desde a introdução do euro em 1999. O PE/2023–27 projeta uma descida gradual da taxa de inflação de 8,1% em 2022 até 2,0% no biénio 2026–2027 (Gráfico 9). Para este resultado, deverá contribuir uma descida do preço do petróleo e consequente descida do crescimento do deflator das importações (Gráfico 8). É de referir que a política monetária do BCE tem como objetivo assegurar a estabilidade de preços durante o médio prazo, *i.e.* manter a taxa de inflação próxima de 2%, dando igual importância a desvios negativos e positivos em torno desta meta. Para uma análise mais aprofundada sobre as origens e soluções recomenda-se o estudo da UTAO sobre a inflação: [Relatório UTAO n.º 4/2023 - Inflação: um estudo pedagógico sobre os dilemas que a política económica enfrenta](#).

Gráfico 8 – Preço do petróleo e deflator das importações



Fontes: INE, Ministério das Finanças (projeções para 2023–27), *Energy Information and Administration* e cálculos UTAO.

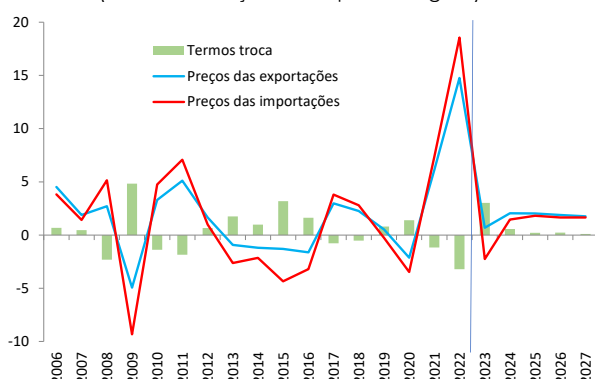
Gráfico 9 – Índice Harmonizado de Preços no Consumidor



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).
| Nota: A taxa de inflação do ano t corresponde à variação percentual entre a média móvel do índice IHPC dos 12 meses do ano t e a média móvel do IHPC dos 12 meses do ano $t-1$.

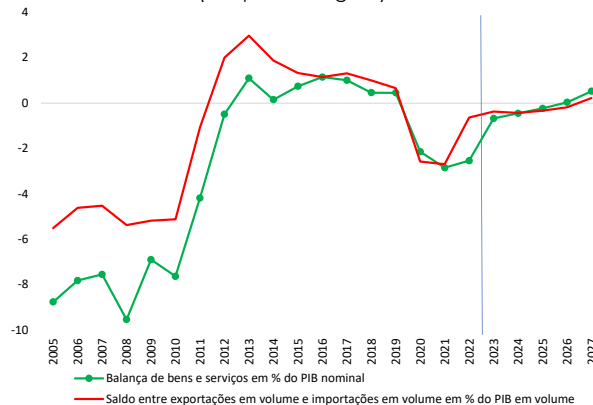
97. A evolução projetada para os termos de troca, aferidos pelo rácio entre o deflator das exportações e o deflator das importações, será de 3,1% em 2023, reduzindo-se posteriormente até ao final do horizonte de projeção. A principal razão para a melhoria em 2023 deverá ser a queda do preço médio das importações. A deterioração dos termos de troca no biénio 2021–2022 teve consequências desfavoráveis no saldo da balança de bens e serviços (Gráfico 11; este saldo é um fluxo nominal). O PE/2023–27 projeta uma estabilização dos termos de troca no período 2024–2027 (Gráfico 10), projetando uma taxa de crescimento para o deflator das exportações ligeiramente superior ao das importações.

Gráfico 10 – Termos de troca
(taxa de variação e em percentagem)



Fontes: INE, Ministério das Finanças (projeções para 2023–27) e cálculos UTAO. | Nota: Os termos de troca correspondem ao rácio entre o deflator das exportações e o deflator das importações. Uma melhoria dos termos de troca significa que o aumento percentual do preço das exportações excede a variação percentual do preços das importações, o que contribuiu para a melhorias da balança de bens e serviços (para um dado volume).

Gráfico 11 – Saldo da balança de bens e serviços, nominal e volume
(em percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).

98. Em 2022, o rendimento disponível do sector institucional famílias subiu 7,8%, enquanto o consumo nominal aumentou 12,5%, o que determinou uma queda da taxa de poupança das famílias para 6,1%, o que representa o mínimo da série estatística iniciada em 1995. A inflação voltou em 2022 a ser considerada ainda mais preocupante do que no ano anterior devido à aceleração acentuada na subida dos preços junto dos consumidores, tornando ainda mais importante a diferença entre projeções a preços correntes e projeções a preços constantes. Tendo como referência o cenário macroeconómico projetado pelo PE/2023–27, o consumo privado nominal deverá aumentar 4,5% em 2023 (Gráfico 12), mas em volume o crescimento será apenas de 0,6%. Ao longo do horizonte de projeção, o crescimento anual do consumo privado nominal será, em média, de 3,8%, enquanto o crescimento médio anual em volume será de 1,3%, um terço, no mesmo período.

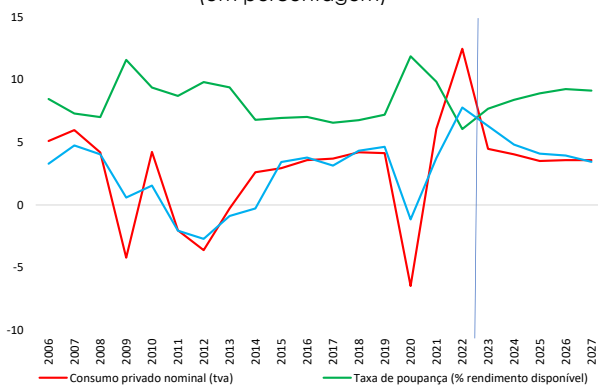
99. A queda na taxa de poupança das famílias para o mínimo histórico em 2022 (6,1%) ajudou a absorver o encarecimento do consumo em 2022, mas o MF espera uma trajetória ascendente até 2027. O MF projeta um crescimento do rendimento disponível médio anual (4,5%) acima do crescimento médio do consumo privado nominal (3,8%), o que se refletirá numa recuperação da taxa de poupança (subida de 7,7% em 2023 até 9,2% em 2026). É de referir que a taxa de poupança em 2020 (11,9%) atingiu o máximo desde o ano 2004, devido aos efeitos dos confinamentos no âmbito da COVID-19.

100. O cenário macroeconómico do PE/2023–27 projeta um aumento anual do emprego até 2027, embora a ritmos decrescentes a partir de 2025, o que deverá contribuir para a descida da taxa de desemprego para 5,8% em 2027. Adicionalmente, o ritmo de crescimento do PIB real durante o horizonte de projeção deverá ser superior ao do emprego, o que corresponderá a um acréscimo da produtividade aparente do trabalho. No cenário do PE/2023–27 para o mercado de trabalho, encontra-se projetado um acréscimo cada vez menor do emprego, desde 0,5% em 2024 até 0,1% em 2027. O aumento do emprego será mais acentuado que o acréscimo da população ativa, refletindo uma descida ano após ano da taxa de desemprego de 6,7% em 2023 até 5,8% em 2027 (Gráfico 13). O MF não disponibilizou à UTAO a desagregação entre emprego no sector privado e emprego no sector público.

101. No PE/2023–27 encontra-se projetada para 2023 uma taxa de inflação (5,1%) acima do objetivo de política monetária, mas a subida dos preços prevista é inferior aos crescimentos das remunerações da economia (7,3%) e do rendimento disponível das famílias (6,3%). Caso se concretize a projeção para todo o horizonte até 2027, o aumento das remunerações no total da economia excederá o do rendimento disponível e ambos ultrapassarão o crescimento dos preços, quer aferido pelo IHPC, quer aferido pelo deflator do consumo privado. É de salientar que o diferencial entre o crescimento do IHPC e o do deflator do consumo privado reflete um cabaz de consumo das famílias diferente do cabaz usado para

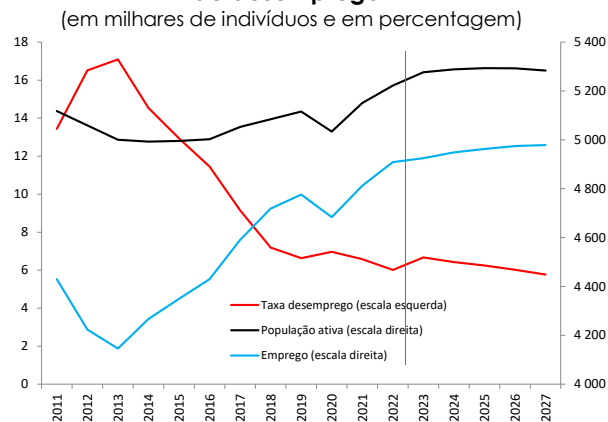
aferir a taxa de inflação. Além disso, o crescimento do consumo privado nominal inferior ao do rendimento disponível das famílias determinará uma subida da taxa de poupança, de 6,1% em 2022 até 9,2% em 2026.

Gráfico 12 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias
(em percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).

Gráfico 13 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego⁹
(em milhares de indivíduos e em percentagem)



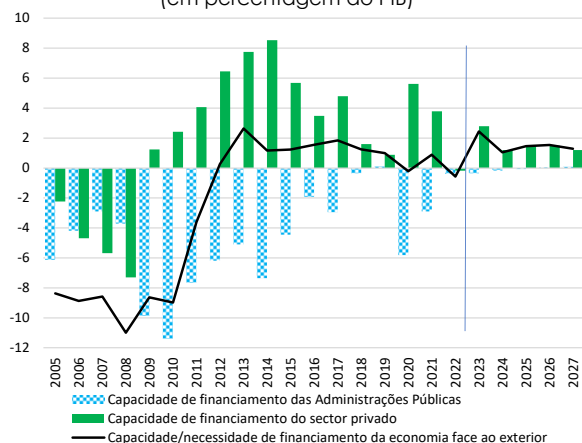
Fontes: INE, Ministério das Finanças (projeções para 2023–27) e cálculos UTAO.

102. O cenário macroeconómico do PE/2023–27 projeta um regresso em 2023 à capacidade de capacidade de financiamento da economia portuguesa, descendo em 2024 mas mantendo-se positiva até 2027. Por sector institucional, o PE/2023–27 projeta uma descida das necessidades de financiamento das Administrações Públicas até 2025, atingindo o equilíbrio orçamental em 2026 (Gráfico 14). Consequentemente, para que se concretize a previsão para a economia portuguesa, será necessário que o sector privado regresse aos saldos excedentários. O PE atribui-lhe em 2023 capacidade líquida de financiamento em torno de 2,8% do PIB, mas com queda no ano seguinte e posterior estabilização até atingir 1,2% do PIB em 2027.

103. O PE/2023–27 projeta subidas da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), medida em termos nominais, quer no sector público quer no sector privado, apesar do valor nominal do sector público para 2023 ser ainda aquém do observado no ano 2010. Em valores nominais (Gráfico 15 e Tabela 3), a FBCF, principal componente do investimento, deverá desacelerar em 2023 para 7,2%, continuando a desacelerar gradualmente entre 2025 (6,8%) e 2027 (3,3%). Caso se concretize a previsão para 2023, a FBCF das AP deverá crescer 41,1% em 2023, atingindo o valor nominal mais elevado desde o ano 2011 (Gráfico 15). É de salientar que o peso da FBCF nominal do sector público no PIB será em média de 3,3% do PIB no período 2023–2027, sendo inferior ao observado no período imediatamente anterior à crise da dívida soberana de 2010. Em 2022, a FBCF nominal do sector privado foi 7,2 vezes superior à FBCF nominal das AP. Para o ano 2027, o MF espera 6,4 vezes. O sector privado deverá registar um acréscimo de 2,5% em 2023, acelerando para 7,8% em 2024. A FBCF do sector privado corresponderá a cerca de 84,3% da FBCF nominal total durante o horizonte temporal 2023–2027 (87,8% em 2022). O investimento é essencial para a evolução do stock de capital na função de produção da economia portuguesa e, consequentemente, do produto potencial. A concretização da projeção para a FBCF é fundamental para a evolução do PIB a médio prazo e a longo prazo. Mesmo assim, merece reflexão a seguinte constatação. O crescimento da FBCF em volume da economia como um todo deverá acelerar para 5,3% em 2024, desacelerando até 1,2% em 2027. Contudo, apenas em 2024 a FBCF em volume deverá ultrapassar o máximo da série estatística observado em 2008. Claramente, o investimento agregado (a preços constantes) tem sido um obstáculo sério à renovação e à expansão do stock de capital.

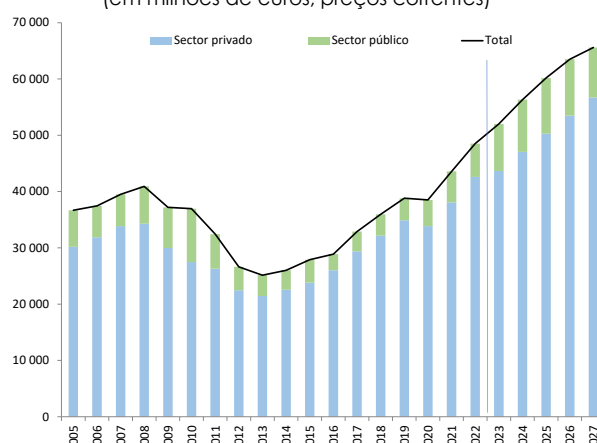
⁹ A série da população ativa é uma aproximação porque os dados disponíveis no PE/2023–27 encontram-se no critério das contas nacionais (emprego), enquanto a taxa de desemprego encontra-se no critério do Inquérito ao Emprego.

Gráfico 14 – Capacidade/necessidade de financiamento dos sectores público e privado
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).

Gráfico 15 – FBCF nominal dos sectores público e privado
(em milhões de euros, preços correntes)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).

2.3 Riscos nas projeções macroeconómicas

104. A presente secção apresenta um conjunto de riscos subjacentes nas projeções que é necessário ter em consideração, apesar de serem de difícil quantificação. Há riscos com origem nacional, riscos com origem no resto do mundo e riscos com origem mista. Na medida em que as projeções macroeconómicas suportam a execução orçamental futura, estes riscos também importam para o próprio cenário prospetivo das finanças públicas embutido no PE. No entanto, para maior clareza, os riscos nas projeções orçamentais serão discutidos apenas no capítulo seguinte.

105. A incerteza é um fator que condiciona a elaboração de previsões fidedignas pelas instituições de referência. A guerra na Ucrânia desde 2022 e as sanções económicas aplicadas à Rússia determinam a perturbação dos mercados, essencialmente, os mercados das matérias-primas energéticas de gás, petróleo e carvão, bem como os mercados de fertilizantes e de produtos alimentares não processados cultivados nos países em conflito. O exercício de previsões económicas encontra-se limitado devido aos efeitos da imposição gradual de sanções económicas, bem como o facto de no momento atual perspetivar-se uma duração prolongada da guerra.

106. Além da guerra na Ucrânia, há outros fatores políticos de risco que persistem como um obstáculo aos fluxos do comércio internacional e do sector financeiro. É de destacar que continuam as tensões entre a China e os Estados Unidos sobre Taiwan, sendo este um importante produtor e exportador mundial dos processadores e semicondutores mais avançados para a atividade industrial. A execução dos planos nacionais de recuperação e resiliência na Europa e similares nos EUA aumentam a procura de recursos nos mercados financeiros e nos mercados de bens e serviços, contribuindo para a subida das taxas de juro e dos níveis gerais de preços, respetivamente.

107. A competição entre os EUA e a China está a originar um fenómeno de fragmentação geoeconómica do comércio internacional, podendo reverter parcialmente o fenómeno da globalização ocorrido nas últimas décadas. Por um lado, o bloco de países constituído pelos EUA e países da sua área de influência vulgarmente designados por “países ocidentais”, por outro lado, a China e outros países emergentes do sudeste asiático. Este fenómeno da fragmentação geoeconómica também está associado aos efeitos da imposição de sanções à Rússia e consequente aproximação comercial entre a Rússia, a China e outros países. Esta fragmentação traduz-se no estabelecimento de barreiras às trocas de bens e serviços e afeta vários domínios, tais como a difusão da tecnologia, o custo do financiamento externo e o comércio internacional.

108. Um foco de tensão entre os EUA e a União Europeia está associado a três programas norte-americanos: IRA (Inflation Reduction Act), Bipartisan Infrastructure Law e o CHIPS Act. Estes programas favorecem o consumo interno *made in USA* e incluem incentivos à deslocalização de empresas multinacionais para território dos EUA, criando uma nova fonte de competição entre países para a atração de empresas. Os programas usam recursos financeiros públicos sob a forma de subsídios, créditos fiscais e outros estímulos para empresas e famílias norte-americanas acelerarem a transição energética em direção a fontes primárias renováveis. Adicionalmente, as autoridades norte-americanas também pretendem melhorar a investigação e a produção de semicondutores devido à perda de quota de mercado dos EUA nas últimas décadas, bem como melhorar as infraestruturas de transportes, água, rede elétrica e banda larga.

109. Na AE, o BCE está a reduzir o stock do programa de compras de ativos (Asset Purchase Programme – APP), visto que o Eurosystema não reinveste a totalidade dos títulos que atingem a maturidade. A redução do stock será, em média, de 15 mil M€ por mês até ao final de junho de 2023, estando por decidir o ritmo de redução a aplicar nos meses seguintes. Relativamente ao programa de compra de ativos devido à emergência pandémica (*Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*), o BCE reinveste os títulos que entretanto atingem a maturidade até, pelo menos, ao final do ano 2024. A redução do stock do programa APP pode contribuir para a subida das taxas de juro de dívida pública, bem como acelerar a redução de preços de bens e serviços.

110. Os aumentos rápidos das taxas de juro diretoras, determinados pelos principais bancos centrais para tentar reduzir a taxa de inflação, acabaram por colocar dificuldades ao balanço de algumas instituições financeiras. O aumento das taxas de juro desvalorizou os ativos de dívida pública previamente adquiridos com taxa de juro fixa baixa, o que causou dificuldades no balanço de algumas instituições financeiras.¹⁰ Os bancos centrais têm dois objetivos essenciais nos seus mandatos, estabilidade do sistema financeiro e estabilidade dos preços junto dos consumidores. Para poderem cumprir ambos, necessitam ter instrumentos de política suficientes. A política monetária não pode ser chamada a satisfazer os dois objetivos. A UTAO demonstrou esta impossibilidade na Secção 6.3.4 do seu trabalho de fundo [Relatório UTAO n.º 4/2023 — Inflação: um estudo pedagógico sobre os dilemas que a política económica enfrenta](#), publicado em 29 de março de 2023.¹¹

111. As decisões da política monetária com vista à descida da taxa de inflação podem originar alguma tensão com as medidas da política orçamental, as quais visam compensar os agentes económicos pelas subidas de preços. Com efeito, a política orçamental pode condicionar a política monetária, levando a uma espiral entre o aumento nominal de salários/pensões e a subida dos preços ao consumidor, acabando por desancorar as expectativas de inflação para um nível superior ao objetivo de política monetária (2%). Portugal não é dos países que levou mais longe a compensação pela via orçamental, mas será vítima da desancoragem promovida por outros, caso este risco se materialize, uma vez que a política monetária é uma para toda a AE.

112. A capacidade de financiamento da economia nacional projetada para 2023–2027 encontra-se bastante dependente do saldo da balança de capital, a qual inclui, essencialmente, fundos comunitários e não reflete um desempenho favorável da economia portuguesa. A concretização das transferências da União Europeia projetadas no PE/2022–26 para a balança de tem uma magnitude significativa

¹⁰ Exemplo do *Silicon Valley Bank* nos EUA, em março de 2023.

¹¹ Esta análise, com algumas adaptações editoriais, está também disponível no artigo do Coordenador da Unidade, com título provocador, BALEIRAS (2023), Rui N., "[Chegou a hora de usar a política monetária para salvar bancos?](#)", in espaço digital da estação de televisão *CNN Portugal*, 3 de Abril de 2023.

e, sem ela, o cenário do MF não garante capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa.¹² O contributo da balança de capital projetado no PE/2023–27 é expressivo para a capacidade de financiamento (máximo de 2,1% do PIB em 2023 e mínimo de 0,6% em 2027). No entanto, é de salientar que uma capacidade de financiamento obtida através de fundos comunitários não representa, por si só, uma melhoria do desempenho económico da economia portuguesa.¹³ Em sentido oposto, a balança de bens e serviços tornou-se negativa desde o ano 2020, sendo que o PE/2023–27 projeta valores negativos até 2025.

113. O baixo crescimento do investimento, particularmente o caso da FBCF, no final do horizonte de projeção é um motivo de atenção. O crescimento da FBCF em volume deverá acelerar para 5,3% em 2024, desacelerando até 1,2% em 2027. Contudo, apenas em 2024 a FBCF em volume deverá ultrapassar o máximo da série estatística observado em 2008 (Tabela 3). No caso do investimento do sector das AP, a FBCF em 2022 foi inferior à observada nos anos imediatamente anteriores à crise da dívida soberana (2008 a 2010), mesmo aferido em valores nominais.¹⁴

Tabela 3 – Formação bruta de capital fixo
(em milhões de euros, valores nominais e em volume)

Ano	Em volume	Em valor nominal		
	Total da economia	Total da economia	Sector privado	Sector público
2005	39 953	36 668	30 200	6 468
2006	39 651	37 463	31 884	5 580
2007	40 874	39 501	33 856	5 645
2008	41 047	40 929	34 278	6 651
2009	37 953	37 191	29 986	7 205
2010	37 526	36 953	27 474	9 479
2011	32 801	32 437	26 298	6 139
2012	27 319	26 631	22 473	4 158
2013	26 006	25 150	21 449	3 701
2014	26 601	26 013	22 566	3 446
2015	28 176	27 886	23 841	4 045
2016	28 893	28 893	26 018	2 875
2017	32 213	32 888	29 391	3 496
2018	34 204	35 953	32 163	3 790
2019	36 047	38 815	34 911	3 904
2020	35 262	38 510	33 868	4 642
2021	38 325	43 588	38 068	5 520
2022	39 463	48 513	42 601	5 911
2023	40 813	51 999	43 661	8 338
2024	42 961	56 329	47 057	9 272
2025	44 690	60 174	50 267	9 907
2026	46 060	63 510	53 470	10 040
2027	46 631	65 588	56 696	8 891

Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2023–27).

114. De acordo com o relatório [World Economic Outlook do FMI](#), edição de abril de 2023, foram identificados riscos relacionados com o sector imobiliário, sendo que Portugal foi identificado na 8.ª posição num grupo de 27 países. Os países com elevados preços de ativos imobiliários associados e elevado endividamento das famílias com taxa de juro variável ficam particularmente vulneráveis a problemas que venham a ocorrer no sistema financeiro.

115. O refinanciamento da dívida pública e privada dos sectores institucionais residentes da economia portuguesa irá enfrentar os níveis de taxas de juro atuais, que são muito superiores aos praticados durante os mínimos observados no biénio 2020–2021. No caso das famílias residentes em Portugal com empréstimos obtidos, a maioria detém empréstimo à habitação com taxa de juro variável indexada a

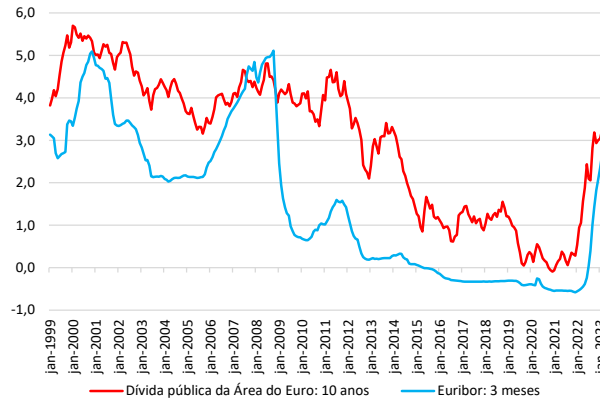
¹² A balança de capital regista, tipicamente, as transferências de capital, tais como os fundos comunitários e os perdões de dívida, bem como as transações sobre ativos não financeiros não produzidos.

¹³ O MF não disponibilizou à UTAO a projeção do saldo das transferências entre Portugal e a União Europeia. O objetivo seria apurar com exatidão o contributo favorável dos fluxos comunitários para a capacidade de financiamento da economia portuguesa.

¹⁴ A separação do FBCF em volume por sector institucional não é objeto de divulgação pela autoridade estatística.

alguma taxa Euribor, pelo que os efeitos da subida das taxas de juro refletem-se nos novos empréstimos e nos contraídos em anos anteriores. O custo de financiamento aumentou, tanto nas maturidades curtas como nas longas (Gráfico 16). Em março de 2023, a taxa de juro Euribor a 3 meses situou-se em 2,9106%, sendo o máximo desde 2009. Relativamente à dívida soberana de longo prazo, a taxa de rentabilidade da dívida pública na AE com maturidade 10 anos ficou em 3,2328%, sendo o máximo desde o ano 2014.

Gráfico 16 – Euribor a 3 meses e taxa de rentabilidade da dívida pública da AE a 10 anos
(em percentagem)



Fontes: Banco Central Europeu.

3 Orçamento das Administrações Públicas

116. Este é o capítulo dedicado à apreciação técnica do cenário orçamental projetado no PE para o quinquénio 2023–2027. A Secção 3.1 analisa o cenário orçamental previsto para o ano em curso. A Secção 3.2 discute o impacto direto no saldo de 2022 a 2027 das principais medidas de política orçamental conhecidas à data, de acordo com a taxonomia que a UTAO vem utilizando desde 2020 nas suas publicações. A Subsecção 3.3 dá nota das medidas temporárias ou não-recorrentes que, de acordo com a metodologia comunitária, devem ser expurgadas da análise para melhor se entender a posição orçamental intertemporal em cada ano. Através do PE, o Governo assume metas para vários tipos de saldo em contabilidade nacional, matéria que a Secção 3.4 sistematiza. A Secção 3.5 decompõe a passagem do saldo apurado em 2022 ao saldo projetado para 2027 segundo as contribuições esperadas das rubricas da receita total e da despesa total. A Secção 3.6 elenca e alerta para os riscos que advêm do cenário orçamental. A orientação da política orçamental proposta no PE/2023–27 é revelada na Secção 3.7 e comparada com a orientação observada de anos anteriores. De seguida, a Secção 3.8 informa sobre a situação atual das regras orçamentais europeias e a posição esperada de Portugal perante os indicadores das regras dos saldos orçamental e estrutural e da dívida pública aplicáveis até 2019. Fecha o capítulo a Secção 3.9. Recorda as recomendações do Semestre Europeu relevantes para o planeamento das finanças públicas até 2027 e dá conta da resposta que o Governo lhes deu no PE e no Programa Nacional de Reformas, em apreciação simultânea na Assembleia da República.

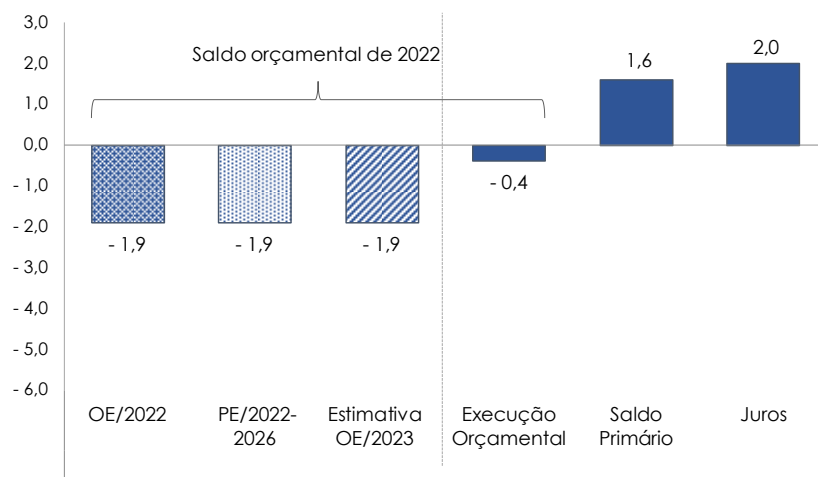
3.1 O cenário orçamental em 2023

117. Esta secção debruça-se sobre o ano de 2023 porque ser o primeiro ano de aplicação do PE e porque se verificaram alterações significativas no cenário orçamental apresentado pelo MF no relatório que acompanhou a POE/2023 (em outubro de 2022). Já se sabia que as previsões macro-orçamentais tinham um elevado grau de incerteza decorrente da instabilidade da situação geopolítica internacional, da inflação e do rápido agravamento das condições de financiamento em consequência da resposta da política monetária. Estes fatores influenciam o cenário orçamental, quer pelas mudanças da envolvente macroeconómica, quer pelas medidas de política, destinadas à sua mitigação. A primeira grande diferença face às previsões orçamentais para 2023 presentes na POE é o ponto de partida para o horizonte de projeção 2023–27: o saldo observado no ano de 2022 — tema da Subsecção 3.1.1. A questão tem interesse público grande porque importa saber o que é que o Governo se propõe fazer em 2023 perante o facto de as contas públicas terem atingido em dezembro de 2022 um saldo (–0,4%) bem acima da meta fixada há cerca de seis meses, na POE, para ser atingida apenas em dezembro de 2023 (–0,9%). Iria prosseguir o rumo da consolidação orçamental ou aplicar a melhoria inesperada de 2022 em despesa líquida adicional? A resposta será dada na Subsecção 3.1.2. O Governo reviu neste PE a conta previsional de 2023 e a Subsecção 3.1.3 compara-a com a da POE/2023 apresentada há cerca de seis meses. Finalmente, a Subsecção 3.1.4 analisa as previsões para 2023 por rubrica, integrando coerentemente informação do cenário macroeconómico, das medidas e da evolução histórica.

3.1.1 Ponto de partida: execução de 2022

118. O saldo orçamental registado em 2022 superou largamente o objetivo fixado pelo Governo para o conjunto do ano. No final do 2022, o saldo das AP em contabilidade nacional ascendeu a –944 M€, fixando-se em –0,4% do PIB. O resultado apurado para 2022 pelo INE superou as metas anuais projetadas pelo Governo em documentos orçamentais anteriores. O saldo orçamental definido inicialmente no Programa de Estabilidade 2022–26 apontava para –1,9% PIB. Esta meta orçamental foi reiterada por escrito na segunda Proposta de OE para 2022 (em 13/04/2022) e na estimativa da execução de 2022 incluída no relatório da POE/2023 (em 10/10/2022) — ver Gráfico 17.

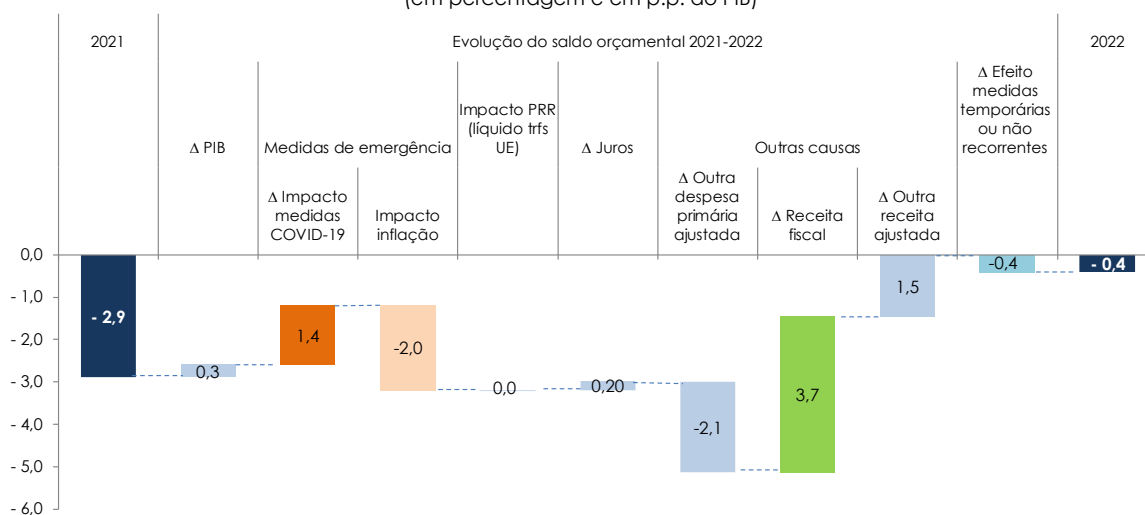
Gráfico 17 – Saldo orçamental em 2022: previsões versus execução
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, MF (OE/2022, PE/2023–2027 e POE/2023) e cálculos da UTAO.

119. No ano de 2022, o saldo orçamental não-ajustado melhorou 2,5 p.p., refletindo um ritmo de crescimento da receita fiscal (contributo de 3,7 p.p.) e das restantes componentes da receita (1,4 p.p.) muito superior ao da despesa (Gráfico 19). No final do ano de 2022, o défice orçamental das Administrações Públicas (AP) em contabilidade nacional ascendeu a 0,4% do PIB, uma melhoria de 2,5 p.p. face a 2021. Os principais contributos para este resultado advieram da receita fiscal (contributo de 3,7 p.p.) e das restantes componentes da receita (1,4 p.p.). O esforço financeiro com os pacotes de medidas temporárias aumentou apenas 0,6 p.p., uma vez que os encargos acrescidos com as medidas de mitigação da inflação (contributo de -2,0 p.p. para a variação homóloga do saldo) foi atenuado pela diminuição do impacto da pandemia (1,4 p.p.), destacando-se, ainda, a contenção da restante despesa primária (contributo negativo de 2,1 p.p. para a variação homóloga do saldo).

Gráfico 18 – Decomposição da variação do saldo orçamental não ajustado entre 2021 e 2022
(em percentagem e em p.p. do PIB)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO.

120. O resultado orçamental apurado em 2022 corresponde a um ponto de partida para 2023 melhor do que o nível previsto na POE/2023. A estimativa divulgada no relatório da POE/2023 apontava para um saldo orçamental não-ajustado negativo em 1,9 % do PIB no final de 2022, e a previsão da meta orçamental para 2023 (-0,9%) correspondia a uma redução do défice em 1 p.p. do PIB. Tendo por base o saldo orçamental apurado em 2022 (-0,4% do PIB), a diferença face à estimativa vale cerca de 3,5 mil M€. Em 2023, assume-se que será contabilizado na rubrica de despesa de capital o valor de mil M€ resultante da reclassificação, como operação financeira, que o INE fez ao adiantamento realizado em 2022 do apoio extraordinário ao Sistema Nacional de Gás. Assim, num exercício que mantém os pressupostos de evolução da receita e da despesa usados pelo MF na POE/2023 e contabilizando o efeito da

mencionada reclassificação, o ponto de partida para 2023 está 2,5 mil M€ acima do previsto em outubro de 2022. Este exercício é mecânico e não leva em conta a adoção de medidas adicionais que o Governo ou a Assembleia da República (AR) tomem nos 12 meses de 2023, nem a alteração de pressupostos macroeconómicos, nomeadamente o crescimento da economia portuguesa a um ritmo diferente da taxa nominal de 4,9% prevista na POE.

3.1.2 Os motores da variação no saldo orçamental em 2023

121. O PE/2023–27 prevê um défice orçamental de 0,4% do PIB para 2023, estabelecendo como objetivo a manutenção do resultado orçamental alcançado em 2022. Esta subsecção visa identificar os impulsos da dinâmica do saldo em 2023 à luz dos pacotes de medidas de política orçamental.

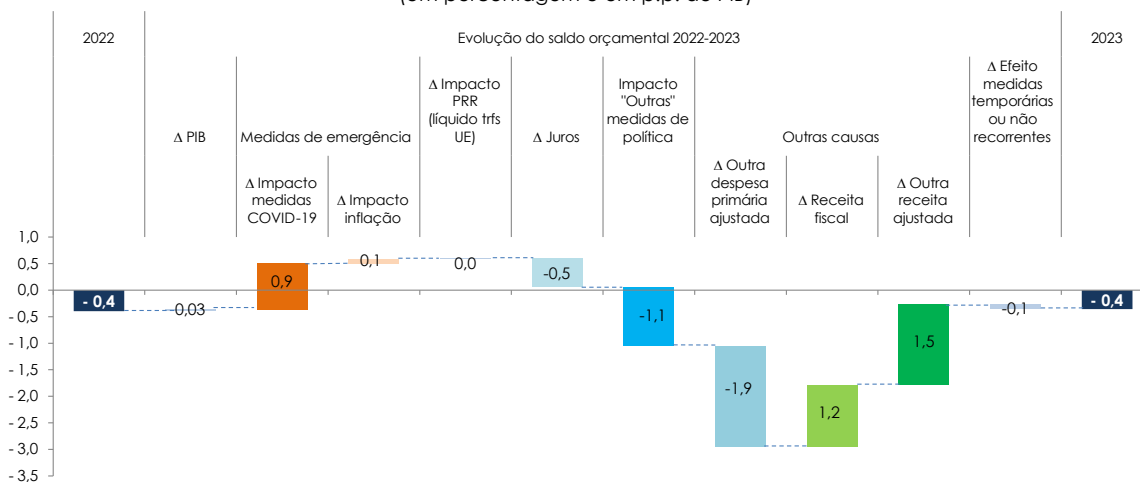
122. No cenário orçamental apresentado para 2023, a poupança alcançada com as medidas de política COVID-19 e de mitigação da inflação equivale, aproximadamente, ao impacto das “Outras medidas principais de política”. O acréscimo de receita é suficiente para cobrir os acréscimos de juros e despesa primária. Deste modo, o MF prevê manter o défice inalterado entre dezembro de 2022 e dezembro de 2023. O Gráfico 19 ajuda a identificar os fatores explicativos da variação do saldo entre um momento e outro. As escolhas do cenário podem ser assim apresentadas:

- Em 2023, apenas se encontra prevista despesa de 350 M€ no pacote COVID-19 (para aquisição de vacinas), o que traduz uma poupança de 2,0 mil M€ com o financiamento destas medidas face a 2022, permitindo uma melhoria de 0,9 p.p. no saldo orçamental — detalhes do pacote na Tabela 5;
- Neste ano, as medidas de mitigação da inflação têm um impacto previsional de – 4,6 mil M€ (– 1,8% do PIB), representando um esforço financeiro ligeiramente menor (em 193 M€) face ao período homólogo, com um contributo de 0,1 p.p. do PIB para a variação previsional do saldo em 2023 — detalhes do pacote inflação na Tabela 6;
- A diminuição acumulada destes impactos (1,0 p.p.) é aproximadamente equivalente aos encargos acrescidos que decorrem das “Outras medidas de política” previstas no PE (2,6 mil M€; 1,1% do PIB). Esta categoria agrupa a atualização regular de pensões (1,3 mil M€), as medidas de alívio da carga fiscal (626 M€), o impacto líquido das valorizações remuneratórias dos funcionários públicos (556 M€) e outros apoios sociais (218 M€) — Tabela 8 e Tabela 9. No entanto, ao contrário das tipologias de intervenção anteriores, que assumem um carácter temporário e pretendem responder a situações agudas, mas transitórias, a maioria das medidas de política desta tipologia assume um carácter permanente e constitui despesa estrutural nova. São os casos da atualização de pensões, dos aumentos remuneratórios e da atualização do indexante de apoios sociais;
- A implementação do PRR não tem impacto na variação do saldo, uma vez que a despesa previsional de 2023 (3,7 mil M€; 1,4% do PIB) deverá ser inteiramente financiada pelas subvenções do mecanismo *NextGenerationEU*. Deve notar-se que o nível de despesa previsto para ano em curso é bastante superior ao de 2022 (797 M€; 0,3% do PIB), com o nível de execução a representar apenas 24,8% do valor programado (3,2 mil M€) — detalhes na Tabela 7;
- A evolução das restantes variáveis evidenciadas no Gráfico 19 não decorre diretamente de medidas de política novas, mas de uma multiplicidade de fatores: dos contextos geopolítico e macroeconómico, que se transmitem ao cenário orçamental por via da receita fiscal e contributiva, do funcionamento dos estabilizadores automáticos (da receita e da despesa), do carreamento de medidas legisladas anteriormente e do impacto induzido das medidas atuais e anteriores. Neste domínio, o cenário previsional assenta no dinamismo da receita (com um contributo de 2,7 p.p.), que permite suportar o agravamento dos encargos com a dívida (– 0,5 p.p. do PIB), bem como o aumento da restante despesa primária (– 1,9 p.p. do PIB) e das medidas temporárias e não recorrentes (– 0,1 p.p. do PIB, na Tabela 10), que, no seu conjunto, agravam o saldo em 2,5 p.p. do PIB;
 - O PE/2023-27 projeta um incremento de 2,6 mil M€ para a receita fiscal, traduzindo um crescimento de 4,3% no conjunto do ano, que representa uma desaceleração face a 2022 (16,6%), mas com um contributo de 1,2 p.p. para a melhoria do saldo em 2023. O encolhimento no acréscimo de receita fiscal é natural face à dissipação parcial do imposto inflação, mas, atendendo à história preditiva do MF, há um risco de suborçamentação na previsão de receita fiscal e contributiva em 2023 (risco ascendente sobre o saldo, portanto).
 - A restante receita também deverá apresentar uma evolução favorável, com um contributo positivo de 1,5 p.p., dos quais cerca de metade com origem na receita contributiva, salientando-se

também com as transferências comunitárias do mecanismo *NextGenerationEU* para implementação do PRR (Gráfico 21). O atraso na implementação do PRR e a sobreorçamentação da receita de capital constituem riscos descendentes desta previsão.

- Os encargos com a dívida deverão subir 25,8% (1,2 mil M€) em 2023, agravamento decorrente da normalização acelerada da política monetária.
- O PE projeta um aumento de 4,5% (4,3 mil M€) na despesa primária que não depende de medidas de política novas, agravando o saldo em 1,9 p.p., refletindo, sobretudo, a inércia da despesa estrutural e os efeitos induzidos de medidas de política. O aumento previsional da FBCF que não decorre da implementação do PRR (1,2 mil M€) também se encontra incluído nesta variação, podendo configurar uma folga orçamental da despesa, uma vez que não se encontra justificado por medidas de política e não encontra correspondência na evolução histórica da variável nem no cenário macroeconómico.
- Finalmente, o efeito positivo do crescimento do PIB nominal face a 2022 (7,5%) deverá beneficiar o rácio do saldo orçamental no PIB nominal em 0,03 p.p. de PIB.

Gráfico 19 – Decomposição da variação do saldo orçamental não ajustado entre 2022 e 2023
(em percentagem e em p.p. do PIB)



Fontes: INE, Programa de Estabilidade 2023-2027 e cálculos da UTAO.

3.1.3 Revisão da conta ajustada de 2023 (PE face à POE/2023)

123. Comece-se pela comparação das contas previsionais ajustadas de 2023 entre o PE/2023–27 e a POE/2023. O ajustamento consiste no expurgo das operações com efeitos temporários ou não-recorrentes das contas previsionais apresentadas nos dois documentos de programação do Ministério das Finanças.

124. O PE estabelece como meta orçamental para 2023 um défice de 0,4% do PIB, que se reduz para 0,2% do PIB quando ajustado do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes. Este novo objetivo representa uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB face ao programado no OE/2023 (-0,7% do PIB), apresentado em outubro (Tabela 4). Esta alteração, com uma amplitude considerável num curto espaço de tempo, reflete o efeito dos desenvolvimentos macroeconómicos sobre a evolução orçamental e a incerteza acrescida das previsões num contexto de instabilidade geopolítica internacional. No respeitante ao cenário orçamental, *per se*, incorpora também o resultado orçamental mais favorável do que o antecipado em 2022, a reclassificação para 2023 da transferência de 1000 M€ para o Sistema Nacional de Gás (SNG) e as respostas da política orçamental. Esta tem-se caracterizado, desde o segundo trimestre de 2022, pela adoção de conjuntos avulsos de medidas, destinadas a áreas específicas de intervenção (aumento do custo de vida, habitação, energia, entre outros).

125. O novo objetivo para o saldo orçamental tem subjacente uma revisão nominal em alta de 3,3 mil M€ na receita e 2,1 mil M€ na despesa, refletindo o aumento da receita fiscal e contributiva e o impacto acrescido das medidas de mitigação da inflação que não se encontravam incluídas no cenário orçamental do OE, permitindo melhorar o objetivo do saldo. No cenário orçamental do PE/2023–27, a

receita e a despesa projetadas para 2023 foram revistas em alta em 3,3 mil M€ e 2,1 mil M€, respetivamente (Tabela 4 e Gráfico 20), o que permitiu melhorar o objetivo do saldo orçamental para o conjunto do ano. Salientam-se as principais alterações esperadas:

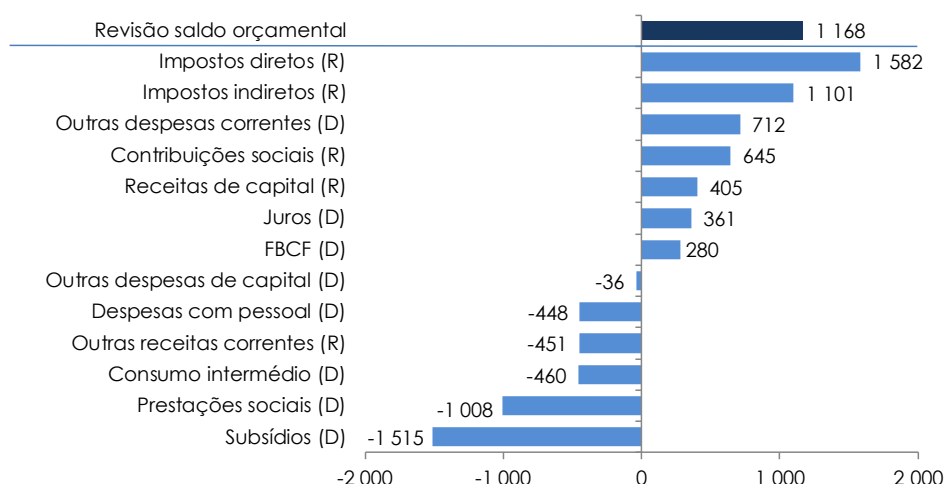
- **A receita fiscal registou a maior revisão em alta (+2,7 M€), seguida da receita contributiva (645 M€) e das receitas de capital (405 M€).** Esta evolução tem subjacente uma aceleração da receita total, para 7,7% no conjunto do ano (contra 4,6% no OE/2023), que se encontra aproximadamente em linha com o projetado no cenário macroeconómico para a atividade económica (7,5%).
- **A revisão da despesa (+2,1 M€) reflete previsões de sinal contrário que não se encontravam incluídas no cenário orçamental do OE/2023: em sentido ascendente, os encargos acrescidos com as medidas de mitigação da inflação em 2023 (+ 3,7 mil M€) e, em sentido descendente, as poupanças previstas que não decorrem das medidas de política (- 1,4 mil M€),** com os encargos com a dívida e o decréscimo do investimento público e das “Outras despesas correntes”.
 - O aumento do impacto das medidas de mitigação da inflação (+ 3,7 mil M€) reflete dois efeitos distintos: **a reclassificação para 2023 (pelo INE) da transferência para o SNG (mil M€), que se encontrava prevista pelo MF em 2022 e o impacto das medidas de política anunciadas depois da POE/2023, em outubro (2,7 mil M€),** listados na Tabela 9 e resumidos por classificação económica na Tabela 6.

Tabela 4 – Conta (ajustada) das Administrações Públicas em 2023: PE/2023-27 versus OE/2023
(milhões de euros e percentagem do PIB)

	2022		2023 OE		PE2023		PE2023 vs OE2023			2023 PE vs OE	
	M€	% do PIB	M€	% do PIB	M€	% do PIB	Diferença p.p. de PIB	Diferença % PIB2023		M€	p.p. do PIB
	1	2	3	4	5	6	7=6-2	8= $\frac{5-1}{1} \cdot 100$	9= $\frac{5-1}{\text{PIB nominal}} \cdot 100$	10=5-3	11=6-4
Receita Total	106 139	44,4	111 027	44,5	114 308	44,4	0,1	7,7	3,2	3 282	-0,1
Receita corrente	104 302	43,6	107 130	43,0	110 007	42,8	-0,8	5,5	2,2	2 877	-0,2
Receita fiscal	61 879	25,9	61 852	24,8	64 534	25,1	-0,8	4,3	1,0	2 683	0,3
Impostos indiretos	36 178	15,1	36 797	14,8	37 897	14,7	-0,4	4,8	0,7	1 101	0,0
Impostos diretos	25 701	10,7	25 055	10,1	26 637	10,4	-0,4	3,6	0,4	1 582	0,3
Contribuições sociais	29 598	12,4	30 652	12,3	31 297	12,2	-0,2	5,7	0,7	645	-0,1
Outras receitas correntes	12 825	5,4	14 626	5,9	14 175	5,5	0,1	10,5	0,5	-451	-0,4
Vendas	7 460	3,1	7 850	3,1	7 801	3,0	-0,1	4,6	0,1	-49	-0,1
Outra receita corrente	5 365	2,2	6 776	2,7	6 375	2,5	0,2	18,8	0,4	-402	-0,2
Receitas de capital	1 837	0,8	3 897	1,6	4 302	1,7	0,9	134,2	1,0	405	0,1
Despesa Total	106 838	44,7	112 659	45,2	114 773	44,6	-0,1	7,4	3,1	2 114	-0,6
Despesa corrente	97 600	40,8	101 600	40,8	103 957	40,4	-0,4	6,5	2,5	2 357	-0,4
Consumo intermédio	13 535	5,7	14 822	5,9	15 282	5,9	0,3	12,9	0,7	460	0,0
Despesas com pessoal	25 841	10,8	27 212	10,9	27 660	10,7	-0,1	7,0	0,7	448	-0,2
Prestações sociais	44 694	18,7	45 006	18,1	46 014	17,9	-0,8	3,0	0,5	1 008	-0,2
Subsídios	2 547	1,1	1 437	0,6	2 952	1,1	0,1	15,9	0,2	1 515	0,6
Juros	4 687	2,0	6 257	2,5	5 895	2,3	0,3	25,8	0,5	-361	-0,2
Outras despesas correntes	6 295	2,6	6 866	2,8	6 154	2,4	-0,2	-2,3	-0,1	-712	-0,4
Despesa de capital	9 238	3,9	11 059	4,4	10 816	4,2	0,3	17,1	0,6	-243	-0,2
FBCF	5 911	2,5	8 618	3,5	8 338	3,2	0,8	41,1	0,9	-280	-0,2
Outras despesas de capital	3 327	1,4	2 441	1,0	2 478	1,0	-0,4	-25,5	-0,3	36	0,0
Saldo orçamental	-699	-0,3	-1 633	-0,7	-464	-0,2	0,1			1 168	0,5
Saldo primário	3 988	1,7	4 624	1,9	5 431	2,1	0,4			-807	0,3
Receita fiscal e contributiva	91 477	38,2	92 504	37,1	95 831	37,2	-1,0	4,8		3 327	0,1
Despesa corrente primária	92 913	38,8	95 343	38,3	98 062	38,1	-0,7	5,5		2 718	-0,1
Por memória:											
Despesa primária	102 152	42,7	106 403	42,7	108 877	42,3	-0,4	6,6		2 475	-0,4
Por memória:											
PIB nominal	239 253		249 248	4,2	257 311			7,5		703	3,4

Fontes: OE/2023, Programa de Estabilidade 2023-2027 e cálculos da UTAO.

Gráfico 20 – Decomposição por rubricas da revisão do saldo orçamental (ajustado) em 2023: POE/2023 vs PE/2023-27
(em milhões de euros)



Fontes: OE/2023, Programa de Estabilidade 2023-2027 e cálculos da UTAO.

3.1.4 Apreciação das previsões orçamentais para 2023

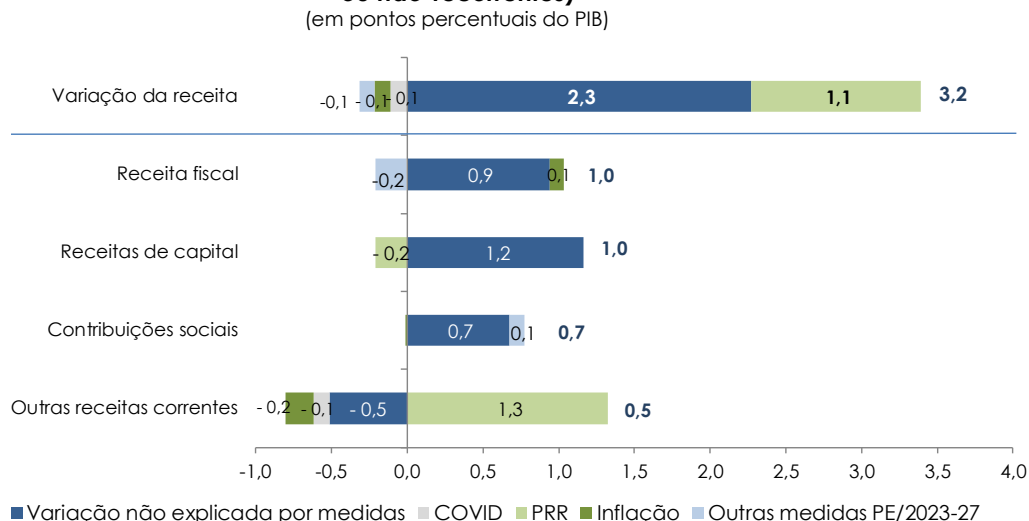
126. Proceder-se, seguidamente, à análise do cenário orçamental previsional do ano de 2023, considerando na evolução projetada para cada rubrica, a coerência com o cenário macroeconómico, as medidas de política e a evolução histórica. Esta análise é líquida de medidas temporárias ou não recorrentes.

127. Em 2023, o crescimento programado da receita encontra-se ancorado na evolução favorável da receita fiscal e contributiva, nas subvenções comunitárias destinadas à implementação do PRR e na receita de capital. O atraso na implementação do PRR e a sobreorçamentação da receita de capital constituem riscos descendentes do cenário orçamental apresentado. O PE/2023-27 projeta um crescimento nominal da receita de 8,2 mil € (3,2 % do PIB) em 2023 (Tabela 4). O Gráfico 21 ilustra a evolução anual de cada uma das rubricas, individualizando o contributo direto de cada tipologia de medidas de política e a variação que não decorre destas intervenções. O crescimento nominal previsional de 3,2% do PIB da receita total pode ser explicado da seguinte forma: a maior determinante do acréscimo anual (contributo de 2,3 p.p.) não é explicada por medidas e tem origem sobretudo na evolução macroeconómica. O acréscimo de receita comunitária do PRR dá um contributo positivo de 1,1 p.p. para esta variação. As tipologias de medidas de política "COVID", "Inflação" e as "Outras medidas do PE/2023-27) contribuem para a sua redução (com contributos individuais de - 0,1 p.p., num total de - 0,3 p.p.).

- O acréscimo previsional de 3,2 % do PIB na receita total reflete, maioritariamente, o crescimento da atividade económica e a inflação, que se transmitem ao cenário orçamental por via da receita fiscal e contributiva (2,3 p.p.) e justificam cerca de 53% da variação anual. O ritmo de crescimento previsional destas variáveis orçamentais parece encontrar correspondência na aceleração esperada do PIB nominal (7,5%) e na evolução programada para as suas bases macroeconómicas. No respeitante à tributação direta e às contribuições sociais, o cenário do PE/2023-27 prevê um aumento do emprego (0,3%) e das remunerações dos trabalhadores (7,3%). O incremento da tributação indireta (4,8%) deverá ser ligeiramente superior ao consumo privado em termos nominais (4,5%).
- Na evolução programada das "Outras receitas correntes", avulta o cofinanciamento da União Europeia. A sua evolução global (0,5 p.p.) reflete neste ano um peso muito significativo das subvenções do mecanismo *NextGenerationEU*, destinadas à execução do PRR (1,3 p.p.). Em sentido oposto, destacam-se as medidas de alívio fiscal adotadas no contexto do pacote inflação (- 0,1 p.p.) e das "Outras medidas" (- 0,1 p.p.), bem como o efeito de base do decréscimo do financiamento REACT para as medidas de política COVID-19 (- 0,1 p.p.). Deve notar-se que o atraso na implementação do PRR constitui um risco descendente sobre estas previsões, uma vez que a cobrança da receita destinada ao seu financiamento (3,7 mil M€) é condicional ao cumprimento do calendário de programação acordado com a UE (Tabela 7).

- A receita de capital projetada para 2023 representa mais do dobro (134%) do nível de 2022. O incremento nominal programado representa cerca de 30% da variação anual da receita e não se encontra justificado por medidas de política nem pelo cenário macroeconómico, podendo configurar uma situação de sobreorçamentação, assim constituindo um risco descendente para o cenário orçamental.

Gráfico 21 – Contributos para a variação da receita entre 2022 e 2023 (líquida de medidas temporárias ou não-recorrentes)



Fontes: INE, Programa de Estabilidade 2023–2027 e cálculos da UTAO. | Notas: As barras deste gráfico têm a seguinte interpretação: no extremo de cada barra, a azul encontra-se a variação nominal anual previsional de cada rubrica. As barras coloridas constituem determinantes explicativas da variação total (são as tipologias identificadas na legenda: "COVID", "Inflação", "PRR", "Outras medidas" e "Variação não explicada por medidas"). Constituem a variação nominal anual entre 2022 e 2023, expressa em % do PIB nominal (de 2023). A soma das variações individuais iguala a variação total. A variação não explicada por medidas reflete a evolução do cenário macroeconómico, o efeito direto de todas as medidas de política anteriores e o efeito induzido das intervenções atuais e passadas.

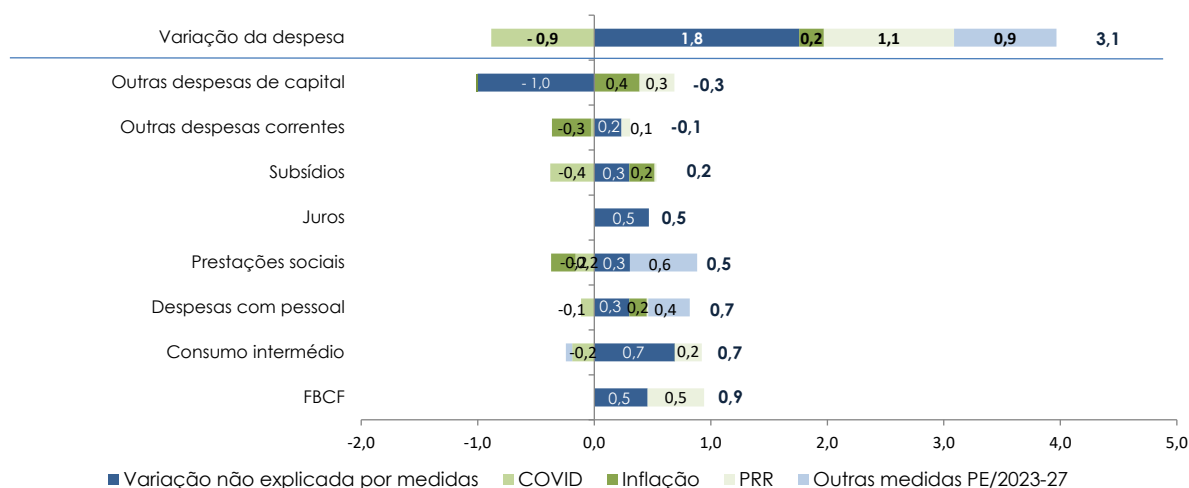
128. O investimento público constitui a maior determinante do crescimento projetado para a despesa em 2023, sendo cerca de metade destinado à implementação do PRR, mas impendem riscos descendentes sobre esta previsão, que decorrem do atraso na implementação do PRR e da histórica reputação de sobreorçamentação. Destaca-se ainda os encargos acrescidos com prestações sociais na tipologia de intervenção "Outras medidas de política", parcialmente compensados pela retirada dos apoios com as medidas COVID-19. O PE/2023–27 prevê para 2023 um incremento nominal da despesa total, líquida de medidas temporárias ou não-recorrentes, de 7,9 mil M€, que equivale a 3,1 % do PIB projetado para 2023 (contas na Tabela 4). O ritmo de crescimento projetado é inferior ao da atividade económica, antecipando-se uma ligeira redução do seu peso no PIB em 0,1 p.p. (Tabela 4)). O Gráfico 22 ilustra a evolução por rubrica e por tipologia de intervenção. A variação global resulta dos encargos previsionais acrescidos com a implementação do PRR (1,1 p.p. do PIB), com as "Outras medidas" de política (0,9 p.p. do PIB) e com a mitigação da inflação (0,2 p.p. do PIB), parcialmente compensados pela diminuição do esforço financeiro com o combate à pandemia (-0,9 p.p. do PIB). A maior parte da variação (1,8 p.p. do PIB) não é explicada por medidas de política, mas por um conjunto de outros fatores, como a natural inércia da despesa que decorre de medidas permanentes anteriores (progressões na carreira dos funcionários públicos que oneram as despesas com o pessoal), o aumento dos encargos com a dívida que decorre da normalização da política monetária (juros), o funcionamento dos estabilizadores automáticos (prestações sociais) e o efeito induzido de medidas atuais e antigas. Numa análise por rubricas, destaca-se:

- O PE projeta um aumento de 2,4 mil M€ no investimento público em 2023, situando-se 41,1% acima do observado em 2022, apresentando o maior contributo (0,9 p.p.) para a variação anual da despesa em percentagem do PIB de 2023. Cerca de metade deste crescimento corresponde à implementação do PRR (1,2 mil M€), mas o restante não encontra justificação nas medidas de política apresentadas. Excluindo a implementação do PRR, a FBCF previsional apresenta um crescimento de 20,9%, que compara com os 7,0% observados em 2022 (Tabela 4). Uma vez que a trajetória programada não é inteiramente justificada por medidas de política (1,2 mil M€) e não encontra correspondência na evolução histórica desta variável orçamental, poderá configurar uma situação de sobreorçamentação, traduzindo uma folga orçamental não identificada. Adicionalmente, a despesa do PRR em 2022

representou 24,8% do programado (Tabela 7), refletindo atrasos na implementação do plano, constituindo um risco adicional descendente para esta previsão.

- As prestações sociais têm um incremento previsional nominal de 1,3 mil M€ (0,5 p.p. do PIB), sendo a maior fatia destinada à atualização regular de pensões (1,3 mil M€), incluída na tipologia “Outras medidas de política”, parcialmente compensada pela descontinuação das medidas de política COVID-19 e de alguns apoios destinados a mitigar efeitos da inflação.

Gráfico 22 – Contributos para a variação da despesa entre 2022 e 2023 (líquida de medidas temporárias ou não-recorrentes)
(em pontos percentuais do PIB)



Fontes: INE, Programa de Estabilidade 2023–2027 e cálculos da UTAO. | Nota: As barras deste gráfico têm a seguinte interpretação: no extremo de cada barra, a azul encontra-se a variação nominal anual previsional de cada rubrica. As barras coloridas constituem determinantes explicativas da variação total (são as tipologias identificadas na legenda: “COVID”, “Inflação”, “PRR”, “Outras medidas” e “Variação não explicada por medidas”). Constituem a variação nominal anual entre 2022 e 2023, expressa em % do PIB nominal (de 2023). A soma das variações individuais iguala a variação total. A variação não explicada por medidas reflete a evolução do cenário macroeconómico, o efeito direto de todas as medidas de política anteriores e o efeito induzido das intervenções atuais e passadas.

3.2 As principais medidas de política orçamental: análise 2022 a 2027

129. O PE/2022–26 reporta um quadro com as “principais medidas de política orçamental”. Trata-se do Quadro III.1 do relatório do Programa de Estabilidade. Lista 12 medidas com efeito direto na receita total e 10 medidas com efeito direto na despesa total. Algumas medidas são comuns, com efeitos nos dois lados do orçamento.

130. Todavia, estarão em execução no período de programação muitas outras medidas que o próprio MF também classificou como “principais” ainda há seis meses. Por isso, a UTAO entendeu alargar o seu perímetro de análise a todas as medidas com essa classificação atribuída pelo MF no PE/2023–27 ou na POE/2023. O resultado é a síntese de impactos diretos no saldo orçamental presente na Tabela 9, p. 44. Contempla

131. As “principais medidas de política orçamental” distribuem-se entre medidas do pacote COVID-19, medidas do pacote inflação, outras medidas apresentadas na POE/2023 10 de outubro de 2022 e novas medidas de política orçamental adotadas ou anunciadas após aquele momento e a apresentação do PE. Para melhorar a legibilidade desta informação e a tornar coerente com a taxonomia dos seus relatórios, a UTAO agrupou as medidas ora reportadas de acordo com a seguinte tipologia: (i) medidas adotadas no âmbito da COVID-19; (ii) medidas de mitigação dos efeitos da inflação; (iii) agregação de medidas integradas no Plano de Recuperação e Resiliência; (iv) medidas com outras naturezas sob a denominação “Outras”.

132. A UTAO considerou então nesta análise uma lista mais vasta de principais medidas de política orçamental do que a confida no documento PE/2023–27. O resultado é a Tabela 9. Às medidas no Quadro III.1 daquele documento, a UTAO acrescentou 17 medidas nas linhas azuis. São medidas que o Governo

também classificou como "principais" no relatório da POE/2023 e que, por razões desconhecidas, não constam do PE. Estas medidas adicionais têm na Tabela 9 os mesmos impactos diretos no saldo que apresentavam na POE. De igual modo, a UTAO não encontrou razão para rever os impactos das medidas no referido Quadro III.1 do PE.

133. As principais medidas de política orçamental têm, acrescentada a revisão da UTAO, um impacto previsional direto no saldo de - 3,6% de PIB (- 9,6 mil M€) em 2027, e - 2,9% do PIB (- 7,5 mil M€) em 2023. A lista mais curta de medidas no Quadro III.1. do PE soma - 8,9 mil M€ em 2027 e -4,7 mil M€ em 2023.

3.2.1 COVID, Inflação e PRR

134. As medidas de política COVID-19 têm um impacto orçamental de - 0,1% do PIB (350 M€) em 2023, o que representa uma poupança de 0,9 p.p. face ao observado em 2022 e traduz uma folga orçamental que poderá ser utilizada para reduzir impostos, ou aumentar despesa para colmatar outras necessidades ou para reduzir a dívida pública. As medidas de política COVID-19 quase cessam os seus efeitos em 2023, encontrando-se apenas previsto o encargo de 350 M€ com vacinas. O seu impacto entre 2022 e 2027 está sintetizado na Tabela 5.

Tabela 5 – Impacto no saldo orçamental das medidas COVID-19 por rubrica: 2022–2027
(milhões de euros e percentagem do PIB)

	PE/2023-27							PE/2023-27							Por memória:	
	2022						Var 2023 2027	2023						Var 2023 2027	2023	
	Nível M €	Nível M €	Variação face ao ano anterior M €					Nível %PIB	Nível %PIB	Variação face ao ano anterior p.p. PIB					p.p. PIB	OE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16 = 2-15	
Receita total	284	0	0	0	0	0	0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Impostos indiretos	-26	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Impostos diretos	34	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Contribuições sociais	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Outra receita corrente	276	0	0	0	0	0	0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesa total	2624	350	-350	0	0	0	0	1,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	350	0
Consumo intermédio	836	350	-350	0	0	0	0	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	350	0
Despesas com pessoal	293	0	0	0	0	0	0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Prestações sociais	414	0	0	0	0	0	0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Subsídios	969	0	0	0	0	0	0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Outra despesa corrente	71	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesa de capital	40	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Impacto no saldo orçamental	-2 340	-350	350	0	0	0	0	-1,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-350	0

Fontes: Contas nacionais trimestrais das Administrações Públicas (INE), DGO, base de dados SIGO, PE/2023–27, POE/2023 (outubro de 2022) e cálculos da UTAO.

135. Com a revisão da UTAO, o cenário orçamental 2023–27 prevê que o conjunto de medidas destinadas a mitigar os efeitos da inflação valha - 4,6 mil M€ (- 1,8% do PIB) no saldo de 2023. Este efeito total traduz um conjunto de medidas, listados na Tabela 9, de desagramento fiscal e contributivo (- 1,3 mil M€), impacto (líquido) das valorizações remuneratórias dos funcionários públicos (- 293 M€), apoio ao rendimento (- 1,2 mil M€), apoio à habitação (- 495 M€), intervenção nos mercados de energia para redução das tarifas suportadas pelas empresas (mil M€) e apoio aos sectores da agricultura, pescas e transportes (- 250 M€), intensivos em utilização de energia. Destacam-se as medidas mais significativas em cada área de intervenção:

- As principais medidas de desagramento fiscal são a redução temporária do IVA dos bens alimentares (- 410 M€) e do ISP (- 335 M€), ambas impactando a tributação indireta. Deve notar-se que a redução temporária do ISP vigorou nos últimos três trimestres do ano de 2022, reduzindo a receita em 1,5 mil M€. A vigência desta medida tem vindo a ser renovada mensalmente, produzindo efeitos ainda no mês de abril. Se permanecer em vigor até ao final de 2023, deverá ter um impacto superior ao estimado no PE;
- As valorizações remuneratórias incluem o aumento adicional de 1% nas remunerações e do subsídio de refeição (para 6€ por dia útil) dos funcionários públicos, líquidos do efeito na receita fiscal e contributiva recebida pelas AP (- 293 M€);

- Nas prestações sociais que integram a tipologia de apoio ao rendimento, avulta o adicional das pensões (- 500 M€) e a nova prestação de apoio às famílias mais vulneráveis (- 580 M€);
- Na área da habitação, o apoio à renda (- 250 M€) e a bonificação de juros (- 200 M€);
- A intervenção nos mercados da energia consiste numa transferência para o SNG (mil M€) para redução das tarifas suportadas pelos clientes empresariais intensivos em gás natural, com efeitos no consumidor final a partir de fevereiro de 2023;

136. Este impacto previsional traduz a revisão em alta de 3,7 mil M€ face à POE/2023, refletindo dois efeitos distintos: a reclassificação para 2023 (pelo INE) da transferência para o SNG (mil M€), que se encontrava prevista pelo MF em 2022 e o impacto das medidas de política posteriores à POE/2023, em outubro (2,7 mil M€), listados na Tabela 9 e resumidos por classificação económica na Tabela 6. O impacto ora previsto para estes apoios em 2023 é ligeiramente inferior (193 M€) ao executado em 2022 (- 4,8 mil M€; - 2,0% do PIB).

137. Atendendo à natureza naturalmente temporária destas medidas, a sua retirada deverá beneficiar o saldo em 3,8 mil M€ (1,4 % do PIB) em 2024, com um impacto líquido de 796 M€ (- 0,4% do PIB) neste biénio. Com base nos dois planos orçamentais do MF (POE e PE), é possível dizer que o pacote inflação irá extinguir-se até final de 2024, mas as medidas que permanecem em vigor, no valor líquido de 796 M€, irão assumir uma natureza permanente: trata-se das medidas “valorização remuneratória adicional de 1%”, “aumento do subsídio de refeição para 6 € dos funcionários públicos”, “apoio à renda” e “pacote Mais Habitação”, que se encontram detalhados na Tabela 9.

Tabela 6 – Impacto no saldo orçamental do pacote inflação, por rubrica: 2022–2027
(milhões de euros)

	PE/2023-27						Var 2023 2027	PE/2023-27						Por memória 2023			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027		2022	2023	2024	2025	2026	2027	Var 2023 2027	OE	Revisão do PE face ao OE	
	Nível M€	Variação face ao ano anterior M€						M€	Nível %PIB	Variação face ao ano anterior p.p. PIB					Nível M€		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16=2-15		
Receita total	-1052	-1 318	1 271	0	0	0	-47	-0,4	-0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-796	-523
Impostos indiretos	-1531	-896	896	0	0	0	0	-0,6	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-486	-410
Impostos diretos	0	-387	375	0	0	0	-11	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-310	-77
Contribuições sociais	0	-36	0	0	0	0	-36	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	-36
Vendas	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Outra receita corrente	478	0	0	0	0	0	0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesa total	3731	3 272	-2 524	0	0	0	749	1,6	1,3	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	121	3 151
Consumo intermédio	1	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesas com pessoal	0	388	0	0	0	0	388	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0	388	
Prestações sociais	1736	1 196	-1 196	0	0	0	0	0,7	0,5	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	66	1 130	
Subsídios	681	1 238	-1 238	0	0	0	0	0,3	0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	55	1 183	
Outra despesa corrente	1313	450	-90	0	0	0	360	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0	450		
Despesa de capital	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	
Impacto no saldo orçamental	-4 784	-4 591	3 794	0	0	0	-796	-2,0	-1,8	1,4	0,0	0,0	0,0	-0,4	-917	-3 674	

Fontes: Contas nacionais trimestrais das Administrações Públicas (INE), DGO, base de dados SIGO, PE/2023–27, POE/2023 (outubro de 2022) e cálculos da UTAO.

138. O PRR constitui um plano de estímulos temporários às economias europeias concebido para ser executado entre 2022 e 2026 com financiamento pelo mecanismo NextGenerationEU, destinado a acelerar a recuperação dos efeitos da pandemia de COVID-19 e a impulsionar as transformações climática e digital. O PE projeta receita de subvenções (13,0 mil M€) e empréstimos (1,8 mil M€) entre 2023 e 2026, destinando-se, maioritariamente, ao financiamento da despesa em investimento (FBCF), que deverá ascender a 7,8 mil M€ e a apoios empresas e sociedade civil, tanto na componente de capital (3,0 mil M€) e corrente (1,1 mil M€) — Tabela 7 e Tabela 9. A orçamentação do PE não reflete o reforço na dotação do PRR que chegará por via da reprogramação que seja concluída este ano.

139. A implementação do PRR tem um impacto previsional de - 224 M€ no saldo orçamental entre 2023 e 2026, uma vez que a despesa é quase inteiramente financiada por subvenções. A Tabela 7 e a Tabela 9 contabilizam na despesa prevista tanto a despesa financiada por subvenções como a despesa financiada por empréstimos da UE. Deve notar-se que o nível de despesa previsto para 2023 (3,7 mil M€; 1,4%

do PIB) é bastante superior ao de 2022 (797 M€; 0,3% do PIB), em que o nível de execução representou 24,8% do programado (3,2 mil M€) — Tabela 7

Tabela 7 – Impacto no saldo orçamental da implementação do PRR, por rubrica: 2022–2027
(milhões de euros)

	PE/2023-27							2022	PE/2023-27						2023	
	2023	2024	2025	2026	2027	Variação 2023-2027	2022		2023	2024	2025	2026	2027	Variação 2023-2027	OE	Revisão do PE face ao OE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16=2-15	
Receita total	790	3 672	-260	-187	-476	0	2 750	0,1	1,4	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	1,1	3 479	192
Impostos indiretos	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Impostos diretos	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Contribuições sociais	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Vendas	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Outra receita corrente	256	3 672	-260	-187	-476	0	2 750	0,1	1,4	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	1,1	3 479	192
Receita de capital	534	0	0	0	0	0	0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesa total	797	3 672	111	-227	-582	0	2 973	0,3	1,4	0,0	-0,1	-0,2	0,0	1,2	3 479	192
Consumo intermédio	53	648	-286	-111	-39	0	265	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	529	120
Despesas com pessoal	5	36	-17	-10	3	0	17	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	24	12
Prestações sociais	0	0	32	-1	-8	0	24	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Subsídios	55	95	64	-13	-56	0	146	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	332	-237
Outra despesa corrente	227	417	-179	-4	22	0	483	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	412	5
FBCF	289	1 539	670	14	-409	0	2 103	0,1	0,6	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,7	1 168	371
Outra despesa de capital	167	937	-174	-102	-96	0	733	0,1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	1 015	-78
Impacto no saldo orçamental	-7	0	-370	40	107	0	-224	-0,2	0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0	0

Fontes: PE/2023–27, POE/2023 (outubro de 2022) e cálculos da UTAO.

3.2.2 Outras medidas de política

140. O subconjunto de principais medidas de política orçamental denominado “Outras”, incluído na Tabela 8 e na Tabela 9, corresponde a medidas reportadas na POE/2023 e a novas medidas de política orçamental apresentadas no PE/2023–27 que não cabem nos três pacotes acima examinados. Na Tabela 9, coluna (POE/2023 Out.22), são identificadas as medidas e os respetivos impactos orçamentais que constavam da POE/2023, de outubro de 2022. Do subconjunto “Outras medidas”, com exceção da medida referente a atualização do indexante dos Apoios Sociais (IAS) e da medida de atualização regular de pensões — medidas antigas, portanto medidas do cenário de políticas invariantes —, as restantes foram apresentadas na POE/2023 como medidas novas de política orçamental. Adicionalmente, o subconjunto “outras medidas” inclui duas medidas novas de política orçamental apresentadas no PE/2023-27: são denominadas como “redução carga fiscal” e “ganho de eficácia em benefícios fiscais”.

141. A informação no PE/2023 sobre as novas medidas de política orçamental é escassa. São três as medidas novas e a especificação é próxima de nada. As medidas enunciadas são denominadas “redução carga fiscal”, “ganhos de eficácia em benefícios fiscais” e “revisão da despesa pública”. A informação no PE/2023–27 limita-se ao nome das medidas e ao valor no saldo que o Governo lhes quis atribuir no período de programação. Nada mais se sabe sobre estas intenções para além de três linhas num quadro, o Quadro III.1 (Principais medidas de política orçamental) na p. 36 do documento do MF e quatro palavras no primeiro parágrafo da mesma página. Assim, esses valores de impacto direto esperado no saldo não passam de meros anúncios sem qualquer sustentação técnica. As boas práticas na comunidade internacional recomendam que uma medida, para ser acolhida no cenário final, deva ser suficientemente detalhada, contendo elementos que permitam aos cidadãos conhecer dados tão relevantes como a justificação da medida, os seus objetivos orçamentais e extraorçamentais, os meios necessários, o modelo de governação (pelo menos, que entidade será responsável pela sua aplicação), a identificação das rubricas de registo contabilístico das operações a desencadear pela medida e a previsão de impactos no saldo ou na dívida pública, pelo menos). Tal como estão apresentadas no PE, as três medidas não podem ser consideradas credíveis. Sobre a medida designada “redução carga fiscal”, para além da linha respetiva no Quadro III.1., apenas há quatro palavras no primeiro parágrafo da mesma página: “em sede de IRS”. O anúncio refere-se então à intenção de desenhar futuramente uma medida capaz de fazer descer a receita de IRS em 400 M€ no exercício de 2024 e que provoque reduções adicionais até 2027, sem especificar em que moldes estas diminuições da receita de IRS se irão

materializar. No que concerne à medida “ganho de eficácia em benefícios fiscais”, a única menção surge no Quadro III. 1. do PE/2023–27, sem nenhuma informação adicional no texto. Do quadro, retira-se a indicação que se trata de uma medida com impacto na receita, a iniciar em 2024 e com incremento financeiro gradual até 2027. Sobre a medida “revisão da despesa pública”, conhece-se o seu objetivo: poupar 141 M€ em 2023 e mais 50 M€ em cada um dos anos seguintes. Como, não é dito.

142. A opacidade sobre medidas de política contrasta com i) a exuberância das declarações políticas de Governo e oposições nas épocas de anúncios e ii) a ausência de prestação de contas e reclamações sobre a eficácia das medidas no final dos exercícios económicos. Trata-se de uma bizarrria séria do processo orçamental português para a qual a UTAO vem alertando, em vão, a consciência coletiva há vários anos. O Programa de Estabilidade é, ou deveria ser, um documento de programação orçamental plurianual. Neste sentido, é compreensível que as novas medidas de política orçamental apresentadas no documento não tenham o mesmo grau de detalhe das medidas apresentados no relatório e na proposta de lei do Orçamento do Estado. No entanto, a escassez de informação sobre este tipo de medidas que é exemplificada no PE/203-27 é excessiva e deve ser revista, a bem da qualificação do debate sobre as escolhas coletivas. Mais importante ainda, a escassez de informação prestada ao Parlamento e ao País nos documentos de programação orçamental, tanto plurianual quanto anual, tem um contraponto na ausência quase absoluta de prestação de contas sobre a eficácia das medidas de política. A UTAO vem chamando a atenção para este problema nas suas apreciações às POE e às Contas Gerais do Estado. Foi objeto de uma análise detalhada e com propostas de solução no estudo, por sua iniciativa, sobre a qualidade do processo legislativo orçamental — [Relatório UTAO n.º 4/2022](#), de 17 de março. Apesar dos ecos na comunicação social e de algumas iniciativas cívicas, lamenta-se a ausência de interesse manifestada, até ao momento, pelos agentes políticos em atividade.

Tabela 8 – Impacto no saldo orçamental das Outras medidas, por rubrica: 2022–2027
(milhões de euros)

	PE/2023-27							PE/2023-27							2023	
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Var 2023 2027	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Var 2023 2027	OE	Revisão do PE face ao OE
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16=2-15	
Receita total	0	-264	-400	-200	-200	-200	-1 264	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-264	0
Impostos indiretos	0	139	0	0	0	0	139	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	139	0
Impostos diretos	0	-663	-400	-200	-200	-200	-1 663	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-663	0
Contribuições sociais	0	260	0	0	0	0	260	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	260	0
Vendas	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Outra receita corrente	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesa total	0	2 265	2 686	823	762	755	7 292	0,0	0,9	1,0	0,3	0,3	0,2	2,7	2 422	-157
Consumo intermédio	0	-141	-100	-50	-50	-50	-391	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-141	0
Despesas com pessoal	0	918	0	0	0	0	918	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	918	0
Prestações sociais	0	1 488	2 786	873	812	805	6 765	0,0	0,6	1,0	0,3	0,3	0,3	2,5	1 645	-157
Subsídios	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Outra despesa corrente	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Despesa de capital	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0
Impacto no saldo orçamental	0	-2 529	-3 086	-1 023	-962	-955	-8 556	0,0	-1,0	-1,1	-0,4	-0,3	-0,3	-3,1	-2 686	157

Fontes: PE/2023–27, POE/2023 (outubro de 2022) e cálculos da UTAO.

143. As principais medidas de política orçamental denominadas “Outras” que constam da Tabela 8 e da Tabela 9 representam, por si só, um significativo impacto líquido negativo no saldo orçamental de 2023 e 2024. Em 2023, este impacto vale 2529 M€ (1,0% do PIB) e, para 2024, prevê-se um incremento de 3086 M€ (1,1 p.p. do PIB). Em 2023, o impacto no saldo orçamental advém essencialmente das medidas “atualização regular de pensões”, “remunerações salariais” e “medidas fiscais com impacto na redução da receita de IRS”). No que concerne ao ano de 2024, a previsão de incremento negativo de 1,1 p.p. do PIB no saldo orçamental advém largamente do impacto da atualização regular de pensões. No entanto, se se agregar o impacto da medida “Adicional de pensões” inserida no pacote “Inflação”, que se traduz numa atualização do valor das pensões a partir do segundo semestre de 2023, conclui-se

que é antecipado para 2023 o impacto de cerca de 500 M€ do efeito incremental na despesa com pensões previsto no PE/2023-27 para o ano de 2024.¹⁵

144. O impacto orçamental das novas medidas de política fiscal anunciadas no PE não é expressivo.

Prevê-se que as medidas "redução carga fiscal" e "ganhos de eficácia em benefícios fiscais" representam, agregadamente em 2024, uma quebra da receita fiscal de 300 M€ (0,1% do PIB). Almeja-se o reforço da diminuição fiscal com estas medidas nos anos seguintes, para se chegar a um impacto de – 900 M€ em 2027 (– 0,3% do PIB). Desagregando no caso de 2027, a medida "redução carga fiscal" representa uma quebra de receita fiscal de 1 150 M€ que é atenuada pela arrecadação de 250 M€ por via da aplicação da medida "ganhos de eficácia em benefícios fiscais".

¹⁵ O efeito de carreamento da medida "atualização regular das pensões" apresentada no PE/2023-27 tem como pressupostos: i) em 2023, a atualização regular das pensões é realizado de acordo com o regime transitório ([Lei n.º 19/2022](#), de 21 de outubro); ii) Para o ano de 2024 é prevista a atualização, tendo como referência o valor base da pensão em 2023, resultante da legislação de 2006 ([Lei n.º 53-B/2006](#), de 29 de dezembro) e não o valor base decorrente do regime transitório implementado em 2023. iii) A medida "Adicional de pensões" integrada no pacote de medidas "Inflação" representa uma despesa orçamental em 2023 sem repetição nos exercícios orçamentais seguintes.

Tabela 9 – Lista revista de principais medidas de política orçamental no período 2023–27: impacto direto no saldo orçamental
(milhões de euros)

Medidas	Classificação	POE 2023 (Out.22)	PE/2023-2027					2027
			2023	2024	2025	2026	2027	
			Nível	Variação face ao ano anterior				
COVID-19		-350	-350	350	0	0	0	0
Aquisição de vacinas e medicamento COVID-19	D Consumo intermédio	-350	-350	350				0
Inflação		-917	-4 591	3 794	0	0	0	-796
Desagravamento fiscal e contributivo								
Aumento do limiar de isenção do subsídio de refeição (de 5,2€ para 6€)	R Impostos diretos	0	-42	0	0	0	0	-42
	R Contribuições Sociais	0	-121	0	0	0	0	-121
Redução de retenção na fonte para apoiar encargos da habitação	R Impostos diretos	-250	-250	250				0
Majoração em IRC dos gastos com energia, fertilizantes, rações e demais alimentação animal	R Impostos diretos	-60	-60	60				0
Redução do IVA de bens alimentares	R Impostos indiretos	0	-410	410	0	0	0	0
Redução do IVA da eletricidade	R Impostos indiretos	-91	-91	91				0
Redução temporária do ISP	R Impostos indiretos	-335	-335	335				0
Valorizações remuneratórias								
Aumento extra 1% funcionários públicos	D Despesas com pessoal	0	-245	0	0	0	0	-245
Aumento subsídio de alimentação (funcionários públicos)	D Despesas com pessoal	0	-143	0	0	0	0	-143
IRS adicional do aumento de 1% funcionários públicos	R Impostos diretos	0	10	20	0	0	0	31
Contribuições sociais adicionais do aumento de 1% funcionários públicos	R Contribuições Sociais	0	85	0	0	0	0	85
Apoio rendimento								
Adicional de pensões	D Prestações sociais	0	-500	500	0	0	0	0
Pensões bancárias	D Prestações sociais	0	-50	50	0	0	0	0
Apoio famílias vulneráveis	D Prestações sociais	0	-580	580	0	0	0	0
Manutenção dos preços de passes e tarifas	D Prestações sociais	-66	-66	66				0
Habitação								
Limitação do aumento das rendas	R Impostos diretos	0	-45	45	0	0	0	0
Apoio à renda	D Outra despesa corrente	0	-250	0	0	0	0	-250
Pacote Mais Habitação	D Outra despesa corrente	0	0	-110	0	0	0	-110
Bonificação de juros	D Outra despesa corrente	0	-200	200	0	0	0	0
Energia e combustíveis								
Transição para o mercado regulado	R Impostos indiretos	-60	-60	60				0
Apoio extraordinário ao gás	D Subsídios	0	-1 000	1 000				0
Apoio a setores produtivos								
Agricultura	D Subsídios	0	-183	183	0	0	0	0
Apoio ao transporte de passageiros e mercadorias	D Subsídios	-25	-25	25				0
Outros apoios à agricultura e pescas	D Subsídios	-30	-30	30				0
PRR		0	0	-370	40	107	0	-224
Receita do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR)	R Outra receita corrente	3 479	3 672	-260	-187	-476		2 750
Despesas com pessoal	D Despesas com pessoal	-24	-36	17	10	-3		-12
Consumo intermédio	D Consumo intermédio	-529	-648	286	111	39		-212
Prestações sociais	D Prestações sociais	0	0	-32	1	8		-24
Subsídios a empresas e INLSF	D Subsídios	-332	-95	-64	13	56		-91
Outros apoios correntes	D Outra despesa corrente	-412	-417	179	4	-22		-256
Investimento público	D FBCF	-1 168	-1 539	-670	-14	409		-1 814
Outras despesas de capital (PRR)	D Outra despesa de capital	-1 015	-937	174	102	96		-565
Outras		-2 686	-2 529	-3 086	-1 023	-962	-955	-8 556
Medidas fiscais e contributivas								
Atualização dos escalões a 5,1%	R Impostos diretos	-300	-500	0	0	0	0	-500
Redução transversal das taxas	R Impostos diretos	-200	-200	-100	0	0	0	-300
Reforma do Mínimo de Existência	R Impostos diretos	-200	-200	-100	0	0	0	-300
Atualização escalões IRS - correção SMN e dependentes	R Impostos diretos	-50	-50	0	0	0	0	-50
Redução da carga fiscal	R Impostos diretos	0	0	-400	-250	-250	-250	-1 150
Ganho de eficácia em benefícios fiscais	R Impostos diretos	0	0	100	50	50	50	250
Alargamento do IRS Jovem	R Impostos diretos	-15	-15	0	0	0	0	-15
Atualização das taxas de IUC, ISV, IABA, IT, IMT a 4%	R Impostos indiretos	134	134	0	0	0	0	134
Fim gradual das isenções de ISP	R Impostos indiretos	5	5	0	0	0	0	5
Valorizações remuneratórias								
Receita decorrente do aumento das despesas com pessoal (valorizações salariais, aumento subsídio de alimentação e progressões na carreira)	R Impostos diretos	102	102	0	0	0	0	102
	R Contribuições Sociais	260	260	0	0	0	0	260
Valorizações salariais, aumento subsídio de alimentação e progressões na carreira	D Despesas com pessoal	-918	-918	0	0	0	0	-918
Atualizações de pensões								
Pensões: atualização regular	D Prestações sociais	-1 427	-1 270	-2 677	-819	-764	-759	-6 289
Outros apoios sociais								
Atualização do Indexante dos Apoios Sociais (IAS)	D Prestações sociais	-155	-155	-109	-54	-48	-46	-413
Reforço complemento solidário para idosos	D Prestações sociais	-53	-53	0	0	0	0	-53
Apoio a estudantes do ensino superior deslocados	D Prestações sociais	-10	-10	0	0	0	0	-10
Outros								
Revisão da despesa pública	D Consumo intermédio	141	141	100	50	50	50	391
Impacto no saldo orçamental		-3 953	-7 470	688	-983	-856	-955	-9 576
Impacto no saldo orçamental % do PIB		-1,6	-2,9	0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-3,1

Por memória:							
Impacto no saldo orçamental (COVID-19+Inflação)	-1 267	-4 941	4 144	0	0	0	-796
Impacto no saldo orçamental % do PIB (COVID-19+Inflação)	-0,5	-1,9	1,5	0,0	0,0	0,0	-0,3
Impacto na receita (M€)	2 420	2 089	611	-387	-676	-200	1 438
Impacto na despesa (M€)	-6 372	-9 559	76	-596	-180	-755	-11 014
Impacto na receita (% do PIB)	1,0	0,8	0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,5
Impacto na despesa (% do PIB)	-2,6	-3,7	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-3,6

Fontes: PE/2023–27, POE/2023 (outubro de 2022) e cálculos da UTAO. | Notas: As linhas com cor azul identificam as medidas que já constavam no cenário orçamental da POE/2023 e que o MF não incluiu no PE/2023–27.

3.3 Medidas temporárias e medidas não-recorrentes

145. Para a interpretação adequada dos principais agregados orçamentais e o cálculo do saldo estrutural, é necessário identificar as medidas com efeitos orçamentais temporários e as medidas com efeitos orçamentais não-recorrentes. Estas medidas, pela sua própria natureza, produzem um efeito orçamental pontual, que não conduz a uma alteração sustentada da posição orçamental intertemporal. Por esse motivo, a identificação destas medidas afigura-se essencial nas análises de médio prazo, tanto para interpretar a variação do saldo orçamental como para apreciar as trajetórias da receita e da despesa das AP.

146. A identificação das medidas com efeitos orçamentais pontuais é efetuada de acordo com o Código de Conduta na implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento¹⁶ e as orientações para a classificação de medidas temporárias ou não-recorrentes,¹⁷ ambas publicadas pela Comissão Europeia. Em termos gerais, estas são medidas sem efeitos permanentes que contribuem para aumentar o saldo orçamental. Como regra geral, operações pontuais que melhoram o saldo orçamental devem ser subtraídas ao saldo apurado pelas autoridades estatísticas nacionais, com o propósito de apurar medidas do saldo mais protegidas de manipulações contabilísticas de curto prazo e, portanto, que aproximem melhor os fluxos de receita e despesa gerados pelas operações económicas ordinárias e repetíveis das AP. No contexto da crise económico-financeira de 2008–2012 e da conseqüente necessidade de apoio ao sistema financeiro em diferentes Estados-Membros da União Europeia, foi também aceite excluir do saldo apurado as operações de apoio ao sector financeiro com natureza excecional que aumentam a despesa, mas com uma elevada probabilidade de serem temporárias e não repetíveis. A assimetria na referida regra geral quanto ao tratamento a dar a medidas que reduzem o saldo face a medidas que o fazem subir decorre de um critério de prudência orçamental, em que se enquadram as regras de disciplina orçamental na vertente preventiva do PEC, transcritas para o ordenamento jurídico nacional. As medidas temporárias ou não-recorrentes assim definidas são o subconjunto de operações efémeras que desaparecem na passagem do saldo apurado pelas autoridades estatísticas nacionais ao saldo estrutural das AP. Em muitos textos em língua inglesa, este subconjunto aparece designado como “one-off measures”.

147. Nas projeções do PE/2023–27, as medidas temporárias ou não-recorrentes têm impacto orçamental somente no ano de 2023, e nulo de 2024 em diante. Assim, o efeito destas medidas decorre do impacto orçamental negativo de 0,2% do PIB previsto para o ano 2023, sendo que no restante horizonte de projeção o MF não prevê nenhum impacto orçamental adicional (ver Tabela 10). O efeito negativo sobre o saldo orçamental em 2023 advirá de duas operações a registar em despesas de capital: i) 218 M€ (0,1% do PIB) referente à decisão judicial no âmbito de um processo de litígio sobre barragens concessionadas à EDP; e ii) indemnização judicial por via de litígio referente a Parcerias Público-Privadas no montante de 236 M€ (0,1 % do PIB).

¹⁶ Comissão Europeia (2016), “[Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes](#)”, julho de 2016.

¹⁷ Comissão Europeia (2015), “[One-off Measure-Classification Principles used in Fiscal Surveillance](#)”, in [Report on Public Finances in EMU 2015](#), Institutional Paper 014/Dezembro de 2015, Capítulo 3.

Tabela 10 – Medidas temporárias ou não-recorrentes: impacto orçamental em 2023–2027

(em milhões de euros e em percentagem do PIB)

	2023	2024	2025	2026	2027
Receita	0	0	0	0	0
Despesa	454	0	0	0	0
Decisão judicial Barragens EDP	218				
Indemnização PPP	236				
Saldo orçamental	-454	0	0	0	0
<i>Saldo orçamental (em % do PIB)</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>

Fontes: PE/2023–27 e MF | Nota: Os valores da tabela foram preenchidos com elementos disponibilizados pelo MF em resposta a solicitação da UTAO.

148. Na Caixa 1 encontram-se identificadas as medidas temporárias ou não-recorrentes consideradas pela UTAO para efeitos da análise apresentada neste relatório. Esta classificação é determinante para expurgar das rubricas da receita e da despesa, e, portanto, do saldo apurado pelas autoridades estatísticas as operações com efeitos orçamentais pontuais, sem impacto duradouro na situação das finanças públicas e que, portanto, não alteram a posição intertemporal das contas públicas. As medidas identificadas são utilizadas na análise que se realiza nas próximas secções, não apenas no que concerne ao cálculo do saldo estrutural e à avaliação das trajetórias implícitas nas projeções orçamentais do PE/2023–27, mas também na identificação da orientação da política orçamental e na aferição do posicionamento face às regras de disciplina orçamental.

Caixa 1 – Medidas temporárias ou não-recorrentes identificadas pela UTAO

A UTAO identificou as seguintes medidas temporárias ou não-recorrentes:

2020: Efeito sobre o saldo orçamental: – 0,7 p.p. do PIB

- Transferência da vertente de garantia do Fundo de Garantia de Crédito Agrícola Mútuo para o Fundo de Garantia de Depósitos (– 0,0 p.p.);
- Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (– 0,5 p.p.);
- Obrigação de pagamento de retroativos referentes a suplementos de férias não pagos a forças de segurança resultante de uma decisão judicial (– 0,1 p.p.);
- Recuperação de garantia do BPP (+ 0,0 p.p.);
- Conversão de ativos por impostos diferidos (AID) (– 0,1 p.p.).

2021: Efeito sobre o saldo orçamental: + 0,4 p.p. do PIB

- Recuperação de garantia do BPP (+ 0,0 p.p.);
- Devolução de margens pagas antecipadamente ao FEEF (+ 0,5 p.p.);
- Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (– 0,2 p.p.).

2022: Efeito sobre o saldo orçamental: – 0,1 p.p. do PIB

- Ativos por impostos diferidos (– 0,1 p.p.);

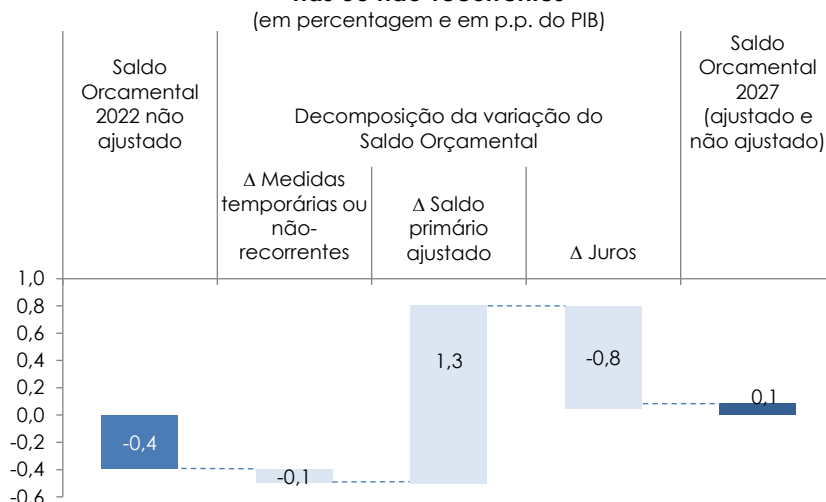
2023: Efeito sobre o saldo orçamental: – 0,2 p.p. do PIB

- Decisão judicial barragens EDP (– 0,1 p.p.);
- Indemnização PPP (– 0,1 p.p.).

3.4 Metas para os vários saldos em contas nacionais ao longo do período de programação

149. A melhoria gradual do saldo das Administrações Públicas entre 2022 e 2027 projetada no PE/2023–27 é obtida através do incremento do saldo primário ajustado que absorve o impacto negativo do aumento na despesa com juros. A melhoria do saldo orçamental em 0,5 p.p. do PIB, entre 2022 e 2027 tem subjacente o contributo positivo da variação do saldo primário ajustado, em 1,3 p.p. do PIB. Por seu turno, a variação das medidas temporárias ou não-recorrentes e da despesa com juros contribuem negativamente em 0,1 p.p. e 0,8 p.p. do PIB, respetivamente, para a correção do saldo orçamental (Gráfico 23).

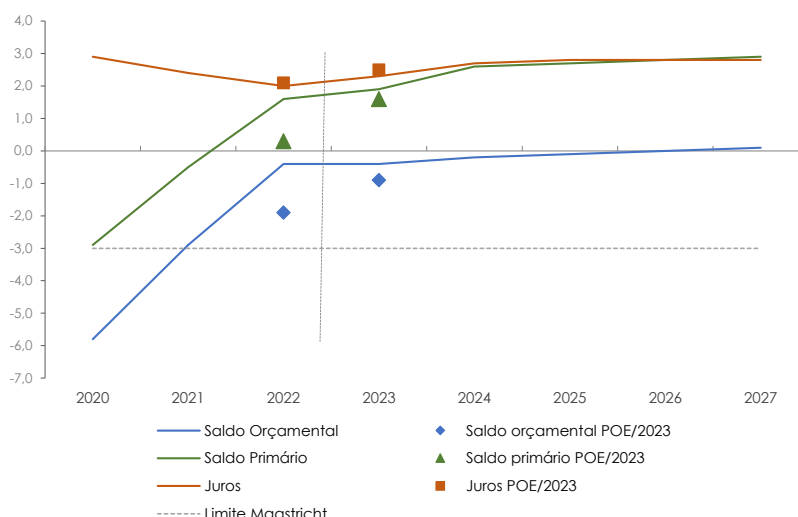
Gráfico 23 – Ajustamento orçamental entre 2022 e 2027, individualizando o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

150. O PE/2023–27 revê em baixa a meta orçamental para 2023 face à POE/2023. As projeções do Programa de Estabilidade apontam para um saldo orçamental de – 0,4% do PIB em 2023. Esta estimativa é inferior ao objetivo de – 0,9% do PIB definido para o saldo em contas nacionais na POE/2023, apresentado em outubro último. O Gráfico 24 ilustra esta revisão na comparação da linha azul, que representa a trajetória do saldo orçamental prevista no PE/2023–27, com o ponto da mesma cor, que indica a meta da POE/2023. A revisão em alta do saldo em 2023 resultou da conjugação de dois fatores. Por um lado, o saldo orçamental negativo de 2022, que constitui o ponto de partida para as projeções do Programa de Estabilidade, revelou-se um resultado substancialmente melhor do que o estimado na Proposta de Orçamento de Estado (– 0,4% do PIB face a – 1,9% do PIB); o mesmo sucedeu com o saldo primário, que indicava um resultado orçamental mais deteriorado em 2022. Por outro lado, a previsão do crescimento nominal da economia portuguesa foi revista em alta (de 4,9% para 7,5%), com reflexos no incremento da receita fiscal para a ano de 2023. A Subsecção 3.1 e a Secção 3.5 detalham este assunto.

Gráfico 24 – Trajetória projetada de saldo orçamental, saldo primário e juros: PE/2023–27 versus POE/2023
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, POE/ 2022 (abril 2022), POE/2023, PE/2023–27 e cálculos da UTAO.

151. Ao longo do horizonte de projeção do PE/2023–27, é prevista uma trajetória de correção ligeira do saldo orçamental, que deverá permitir ao chegar ao final do horizonte na situação excedentária de 0,1% do PIB (Gráfico 24). O cenário macroeconómico do PE/2023–27 prevê o retorno do crescimento real da atividade económica a taxas baixas, não superiores a 2%, ao logo de todo o período. No entanto, para o ano de 2023 encontra-se previsto um crescimento nominal mais acentuada da economia portuguesa

por conta do deflator (crescimentos nominais do PIB de 7,5% em 2023 e desaceleração até se chegar a 3,9% em 2027. Esta evolução é acompanhada no plano orçamental por uma melhoria do saldo das AP, que regista entre 2022 e 2027 uma melhoria de 0,5 p.p. do PIB, para atingir um saldo excedentário de 0,1% do PIB em 2027 (Tabela 11).

Tabela 11 – Metas para o saldo orçamental e saldo ajustado de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2022-2027

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026	2027	2022-2027
	(em % do PIB)						(variação p.p. do PIB)					
1. Saldo orçamental	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5
2. Juros	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	0,8
3. Saldo primário (3=1+2)	1,6	1,9	2,5	2,7	2,8	2,9	0,3	0,6	0,2	0,1	0,0	1,3
4. Medidas temporárias ou não-recorrentes	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1
5. Saldo ajustado de medidas (5=1-4)	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,4
6. Saldo primário ajustado de medidas (6=5+2)	1,7	2,1	2,6	2,7	2,8	2,9	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	1,2

Fontes: INE, PE/2023-27 e UTAO. | Nota: (i) As medidas temporárias ou não-recorrentes consideradas pela UTAO encontram-se identificadas na Caixa 1.

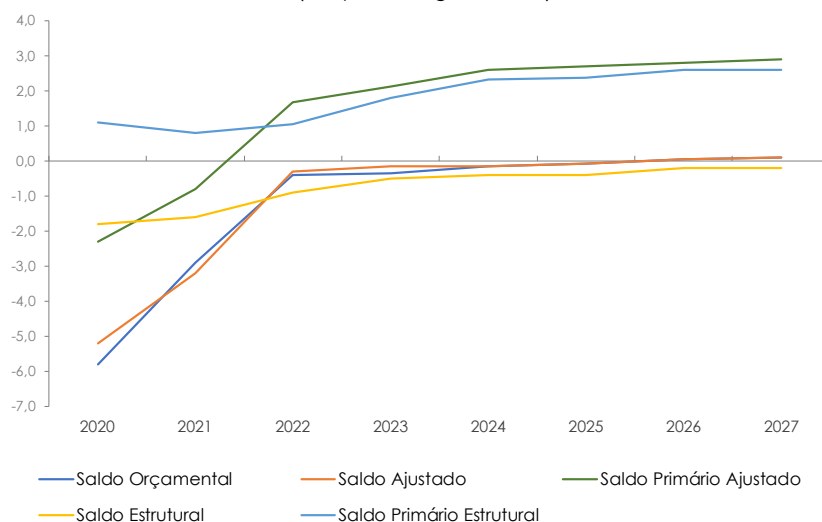
152. O saldo orçamental previsto para 2024 é prejudicado com o incremento na despesa com juros, mas é beneficiado pela redução do impacto do “pacote inflação” com reflexos na melhoria do saldo primário. De acordo com os dados do PE/2023-27, o saldo orçamental previsto para 2024 será negativo em -0,2% do PIB, revelando assim uma melhoria de 0,2 p.p. face a 2023. Para este resultado, contribuem fatores com impactos distintos. Por um lado, prevê-se um aumento no peso da despesa com juros (+0,4 p.p.) que penaliza o saldo orçamental. Por outro lado, o saldo primário previsto para 2024 revela uma melhoria de 0,6 p.p. do PIB (Tabela 11). Este resultado é obtido largamente pela eliminação da quase totalidade das medidas “pacote inflação”, acomodando, assim, o impacto do aumento expressivo na despesa permanente, da qual se destaca o incremento previsto com a despesa de atualização de pensões (Tabela 9).

153. A evolução projetada para a despesa com juros contribui para a deterioração do saldo orçamental. Até ao final do horizonte de projeção, esta despesa aumenta em 0,8 p.p. do PIB para atingir em 2027 o peso de 2,8% no PIB. O ano de 2023 representa a inversão da trajetória decrescente do peso da despesa com juros no PIB, que se registava desde 2014. Em 2027, prevê-se que os encargos nominais com a dívida sejam 82,1% superiores aos registados em 2022. Este incremento deve-se, essencialmente, à subida das taxas de juros para níveis substancialmente acima do registado nos últimos anos e que justificam um volume superior de encargos com a dívida — nomeadamente, com operações de refinanciamento de curto e médio prazo. De acordo com as escolhas subjacentes às projeções do PE/2023-27, o aumento previsto na despesa com juros não permite que a projeção de excedente orçamental ocorra antes de 2027 (Tabela 11).

154. A melhoria do saldo orçamental ao longo do período de projeção do Programa de Estabilidade é determinado, fundamentalmente, pelo aumento do saldo primário. As projeções apontam para um aumento do saldo primário em 1,3 p.p. do PIB entre 2022 e 2027 (Tabela 11). É a evolução desta componente que mais contribui para a correção do défice orçamental em 0,5 p.p. do PIB perspectivada no PE/2023-27 (Gráfico 24). O valor deste indicador deverá atingir os 2,9 % do PIB em 2027. No entanto, quando comparado com o período pré-crise pandémica, apesar da evolução positiva projetada para o saldo primário, este deverá permanecer no final do horizonte de projeção num nível ainda inferior ao verificado em 2019 (3,0% do PIB).

Gráfico 25 – Saldos orçamental, estrutural e primário

(em percentagem do PIB)

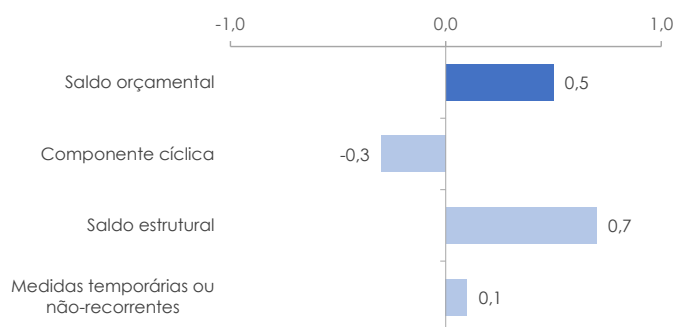


Fontes: INE, PE/2023–27 e UTAO.

155. A correção do défice orçamental prevista no PE/2023–27 resulta, em larga medida, da recuperação do saldo estrutural. O Programa de Estabilidade prevê, entre 2022 e 2027, que a componente cíclica prejudique o saldo orçamental em 0,3 p.p. do PIB potencial, sendo que esta redução acontece em 2023 e o efeito deste indicador permanece sem alterações até 2027. As medidas temporárias ou não recorrentes beneficiam, ligeiramente, o saldo orçamental em 0,1 p.p. do PIB potencial. No entanto, a evolução do saldo estrutural é o fator que mais contribui positivamente para a melhoria do saldo orçamental. Para o horizonte temporal previsto no PE/2023–27, é projetada uma trajetória de recuperação do saldo estrutural que culminará com uma estabilização deste indicador, ainda negativo, mas próximo de zero. Em termos agregados, entre 2022 e 2027 esta variável aumenta 0,7 p.p. do PIB potencial (Gráfico 25 e Gráfico 26).

Gráfico 26 – Variação dos saldos orçamental e estrutural e das componente cíclica e pontual entre 2022 e 2027: PE/2023–27

(em pontos percentuais do PIB e do PIB potencial)



Fontes: INE, PE/2023–27 e cálculos da UTAO. | Nota: (i) A componente pontual designa a variação do saldo orçamental atribuída às medidas de política com efeitos temporários ou não-recorrentes. (ii) O saldo orçamental e a componente pontual (medidas temporárias ou não-recorrentes) encontram-se em percentagem do PIB. O saldo estrutural e a componente cíclica estão expressas em percentagem do PIB potencial. Logo, as variações destes rácios estão expressas em pontos percentuais dos denominadores respetivos.

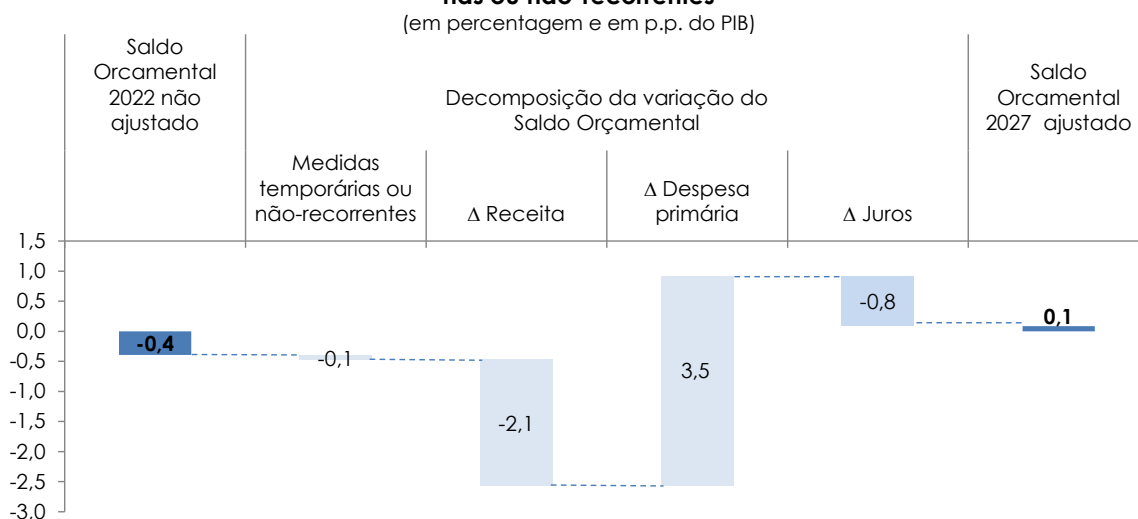
156. Resumindo, o cenário orçamental no PE/2023-27 é caracterizado por uma situação de convergência lenta para o equilíbrio orçamental. No horizonte da projeção, o saldo orçamental ajustado e o saldo estrutural variam apenas 0,3 p.p. do PIB e do PIB potencial, respetivamente. Esta variação verifica-se igualmente no saldo primário ajustado e no saldo primário estrutural para o período compreendido entre 2024 e 2027. Para a reduzida variação dos respetivos saldos no período de 2024 a 2027, contribuem os seguintes fatores: i) dissipação do efeito dos pacotes de medidas temporárias (COVID-19 e pacote Inflação), ii) diminuto impacto de medidas novas de política orçamental; iii) não se encontram previstas medidas temporárias e ou não-recorrentes, iv) o efeito componente cíclica é idêntico entre 2024 e 2027. No entanto, para que se confirme o retorno à situação de equilíbrio

orçamental registada em 2019, será necessário salvaguardar a previsão favorável de crescimento do saldo primário de modo a colmatar o incremento do peso previsto na rubrica de despesa com juros.

3.5 Composição das trajetórias programadas para a receita e a despesa (2022–2027)

157. O PE projeta uma melhoria de 0,5 p.p. no saldo ajustado entre 2022 e 2027, atingindo o equilíbrio orçamental em 2026. Esta evolução tem subjacente um ritmo de crescimento da despesa primária inferior ao da receita, que consegue compensar o agravamento dos encargos com a dívida. O PE/2023–27 parte de um saldo de $-0,4\%$ do PIB em 2022, agravado para $-0,5\%$ quando ajustado do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes, projetando uma melhoria de 0,6 p.p. até 2027, para um excedente de 0,1% do PIB, mas atingindo a neutralidade orçamental em 2026. Esta evolução tem subjacente uma evolução favorável para os agregados orçamentais: o ritmo de crescimento da despesa primária é inferior ao da receita, possibilitando uma melhoria do saldo primário em 1,3 p.p.. Esta redução é superior ao agravamento dos encargos com a dívida ($-0,8\%$ do PIB), permitindo alcançar uma posição excedentária em 2027 (0,1% do PIB) — Gráfico 27.

Gráfico 27 – Ajustamento orçamental entre 2022 e 2027, individualizando o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes



Fontes: INE, PE/2023–27 e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

158. O PE/2023–27 projeta a desaceleração do ritmo de crescimento da receita e da despesa e a diminuição do seu peso na economia ao longo do horizonte de programação, mas as medidas de política apresentadas respeitam sobretudo a 2023. Em 2024, a retirada dos apoios da inflação deverá beneficiar o saldo, mas no restante período de programação apenas se verificam efeitos de carreamento. De acordo com as projeções orçamentais do PE/2023–27, ajustadas do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes (Caixa 1), a receita nominal total deverá crescer 21,8% entre 2022 e 2027, enquanto a despesa nominal total deverá aumentar 20,7% — Gráfico 29. O PE/2023–27 projeta um ritmo de crescimento da receita ligeiramente superior ao da despesa, ambos com uma tendência de desaceleração ao longo do horizonte de projeção, mais acentuada em 2024 e 2027 (Gráfico 29). No entanto, este documento programático apenas apresenta medidas de política para 2023 e algumas (muito poucas) em 2024. Entre 2023 e 2027 as medidas de política, detalhadas na Tabela 9, têm um impacto acumulado de $-3,6\%$ do PIB ($-9,6$ mil M€), muito concentrado em 2023 ($-7,5$ mil M€, cerca de 78% do total). Ao longo do restante horizonte de projeção, o efeito das medidas traduz, sobretudo, o *carry over* das medidas adotadas em 2023. Em 2024, com a retirada dos apoios destinados a mitigar os efeitos da inflação (1,4% do PIB; 3,8 mil M€, na Tabela 6), o efeito agregado das medidas de política favorece o saldo em 0,3% do PIB (688 M€). O ritmo de crescimento nominal dos agregados orçamentais deverá ser inferior ao projetado para a atividade económica (27,9%) no mesmo período, possibilitando a redução dos pesos da receita ($-2,1$ p.p.) e da despesa ($-2,5$ p.p.) públicas na economia no final do período de programação. Porém, estes pesos excederão os níveis observados em 2019, último ano antes da pandemia — Gráfico 28.

Gráfico 28 – Trajetória da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2027
(em percentagem do PIB)

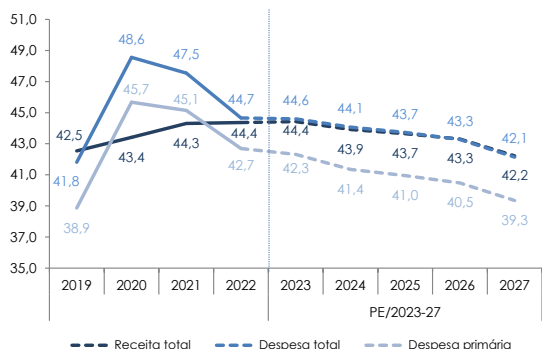
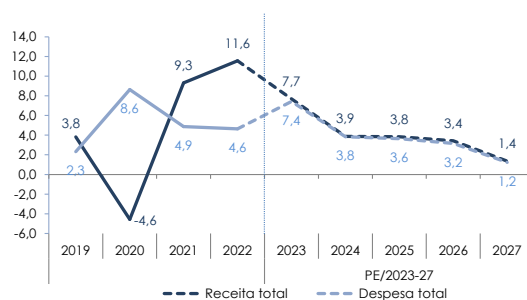


Gráfico 29 – Variação homóloga da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2027
(em percentagem)



Fontes: INE, PE/2022–26 e cálculos da UTAO. | Nota: As medidas temporárias ou não-recorrentes encontram-se identificadas na Caixa 1.

159. A estrutura da receita projetada no PE/2023–27 é maioritariamente determinada pela receita fiscal e contributiva, cuja evolução depende das suas bases macroeconómicas, encontrando-se prevista a diminuição do seu peso na economia ao longo do horizonte de projeção. O PE/2023–27 projeta um crescimento nominal de 21,8% para a receita, cuja evolução é determinada maioritariamente pelo incremento da receita fiscal (contributo de 12,4 p.p.) e, em menor escala, pelo da receita contributiva (7,5 p.p.), com contributos pouco significativos da componente não fiscal nem contributiva (1,9 p.p.) — Gráfico 31. As medidas de política têm um efeito acumulado de 1,4 mil M€ (0,6% do PIB) sobre a receita até 2027, beneficiando a cobrança em 2,7 mil M€ entre 2023 e 2024 e prejudicando-a nos anos seguintes. O efeito positivo no biénio inicial tem origem na receita previsional do mecanismo *NextGenerationEU* destinada ao financiamento do PRR (3,7 mil M€, na Tabela 7) e na descontinuação das medidas temporárias de alívio fiscal e contributivo do “pacote” inflação (1,3 mil M€, na Tabela 6) em 2024. Ao longo do horizonte previsional, a receita fiscal deverá crescer 12,4% e as contribuições sociais 7,5%, traduzindo ritmos de crescimento inferiores ao da atividade económica (27,9%), o que possibilita a redução do peso da receita pública na economia em 2,1 p.p em termos acumulados face a 2022 (Gráfico 30), para 42,2% do PIB (Gráfico 28).

Gráfico 30 – Variação da receita entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em p.p. do PIB)

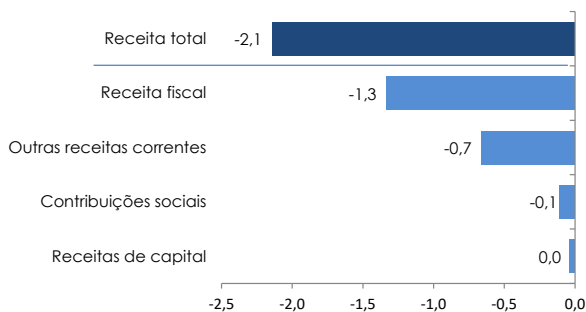
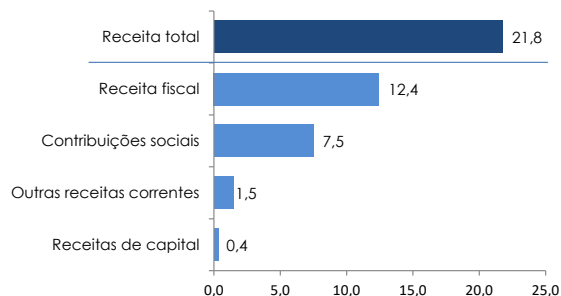


Gráfico 31 – Variação nominal da receita entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em variação percentual dos valores nominais e p.p.)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados Caixa 1.

160. O cenário orçamental do PE/2023-27 tem subjacente uma redução da carga fiscal de 1,3 p.p. do PIB face ao apurado pelo INE para 2022, projetando-se um peso de 35,1% do PIB em 2027. No entanto, após revisões metodológicas com a finalidade de tornar a informação comparável com o valor apurado recentemente pelo INE (36,4% em 2022, [na sua publicação sobre estatísticas de receitas fiscais de 13 de abril](#)) e julgamento sobre o grau de especificação das medidas fiscais novas, **a UTAO recalculou este indicador**, devendo notar-se a título prévio que esta análise utilizou o indicador 2¹⁸ para apuramento da carga fiscal, que inclui os impostos e as contribuições sociais obrigatórias (efetivas) pagas por empregadores e empregados ao subsector da Segurança Social e aos restantes subsectores das AP;

- O cenário orçamental do PE apenas considera as contribuições e impostos das AP. Não inclui os impostos e taxas aduaneiras cobrados em nome da UE, que ascenderam a 0,23% (547 M€) em 2022. Para efeitos de estimação da carga fiscal e para tornar a informação comparável com a publicação do INE sobre este tema, assumiu-se que este valor nominal irá permanecer constante ao longo do horizonte de programação, acrescendo à receita de impostos e contribuições (Tabela 12).
- O PE prevê a redução da carga fiscal sobre o IRS, uma medida com um impacto de 400 M€ em 2024, cujo impacto vai aumentando, até 1,15 mil M€ em 2027. No entanto, nada detalha sobre os meios para atingir este objetivo, pelo que a medida constitui uma simples declaração de intenções. O mesmo sucede com a medida “Ganho de eficácia em benefícios fiscais”, com um efeito de 100 M€ em 2024 e aumentando até 250 M€ em 2027, mas que nada adianta também sobre o seu desenho nem a sua implementação. O impacto conjunto destas duas medidas traduz-se num desagramento da carga fiscal. A revisão aqui feita consiste em expurgar do cálculo do indicador da carga fiscal o valor atribuído pelo MF às duas medidas com o argumento de que, sem especificação, não são credíveis. O ajustamento da UTAO acresce 0,12% do PIB à carga fiscal de 2024, aumentando esta adição até 0,38% do PIB em 2027 (Tabela 12). A tabela e o Gráfico 32 permitem aos leitores observar o peso da carga fiscal com e sem esta revisão.

161. Neste novo cenário, a carga fiscal revista reduz-se em 0,9 p.p. no ano de 2023 (para 35,5% PIB) e para 35,6% do PIB em 2024, mantendo-se aproximadamente a este nível até final do horizonte de programação. A trajetória encontra-se ilustrada no Gráfico 32. Esta redução previsional reflete vários fatores:

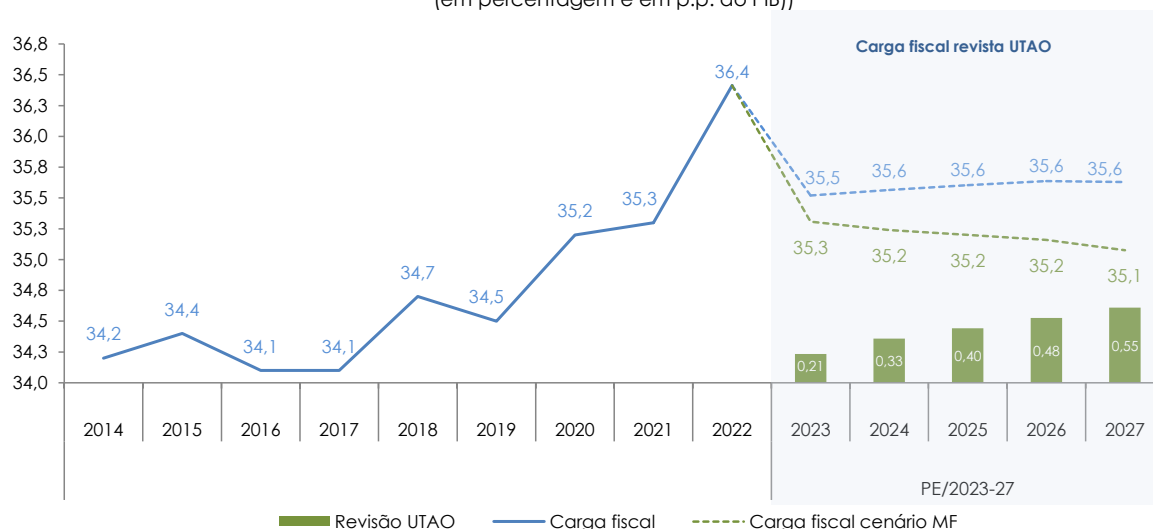
- A carga fiscal é um rácio sintético que pondera o peso das contribuições e impostos na economia. Ao longo do período de projeção o crescimento nominal acumulado da receita de contribuições (26,8%) e impostos (21,3%) é inferior ao da atividade económica (27,9%), possibilitando a redução deste indicador;
- Contribuem também para esta evolução as medidas de desagramento fiscal e contributivo destinadas a mitigar os efeitos da inflação (0,5 % do PIB em 2023) e outras medidas fiscais, destacando-se, entre elas, a atualização dos escalões do IRS (500 M€ em 2023) e a reforma do mínimo de existência (300 M€).

¹⁸ Existem vários indicadores de carga fiscal, que diferem entre si na medição das contribuições sociais. A UTAO debruçou-se sobre este tema no [Relatório n.º 16/2022](#), de 10 de novembro, reproduzindo-se para facilidade do leitor o quadro metodológico dos vários conceitos:

+ Impostos sobre a produção e a importação cobrados pelas AP e pela UE
+ Impostos sobre o rendimento e patrimonial
+ Impostos de capital
+ Contribuições sociais efetivas obrigatórias pagas à segurança social (pelas entidades empregadoras e pelos trabalhadores)
= Indicador 1 (Impostos e contribuições sociais obrigatórias pagas à segurança Social)
+ Contribuições sociais obrigatórias pagas a outros subsectores das AP
= Indicador 2 (Impostos e contribuições sociais obrigatórias, pagas a todos os subsectores das AP)
+ Contribuições sociais imputadas aos empregadores da Administração Central
= Indicador 3 (Impostos e contribuições sociais efetivas obrigatórias e imputadas)
+ Contribuições sociais efetivas voluntárias pagas às AP
= Indicador 4 (Impostos e contribuições sociais efetivas obrigatórias, efetivas voluntárias e imputadas)

Fonte: Comissão Europeia (2022), [Taxation Trends in the European Union, 2022 edition – Annex B: Methodology and explanatory notes](#), Direção-Geral da Tributação e da União Aduaneira, Luxemburgo; Gabinete de Publicações da União Europeia.

Gráfico 32 – Carga fiscal subjacente ao PE/2023-27, incluindo revisão da UTAO
(em percentagem e em p.p. do PIB)



Fontes: INE, PE/2023–27 e cálculos da UTAO.

Tabela 12 – Carga fiscal: medidas de política do PE/2023–27 e revisão da UTAO
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Var 2022 2027
Carga fiscal sem medidas (1)	36,8	35,9	35,5	35,6	35,6	35,6	-1,2
Medidas cenário MF (2)	-0,64	-0,61	-0,28	-0,35	-0,43	-0,51	
Carga fiscal cenário MF (3) = (1)+(2)	36,2	35,3	35,2	35,2	35,2	35,1	-1,1
Receita UE (4)	0,23	0,21	0,20	0,19	0,19	0,18	
Medidas não detalhadas (5)	0,00	0,00	-0,12	-0,21	-0,29	-0,38	
Revisão UTAO (6) = (4)+(5)	0,23	0,21	0,33	0,40	0,48	0,55	
Carga fiscal revista UTAO (7) = (3)+(6)	36,41	35,52	35,57	35,60	35,64	35,63	-0,8

Fontes: INE, PE/2023–27 e cálculos da UTAO. | Nota: As parcelas com sinal negativo (positivo) diminuem (aumentam) a carga fiscal. No caso das medidas, este sinal negativo traduzem desagravamentos de impostos ou contribuições sociais.

162. O PE/2023–27 projeta um aumento nominal da despesa de 20,7% (+ 22,1 mil M€), dos quais cerca de metade (11,0 mil M€) explicados pelas medidas de política detalhadas na Tabela 9. Estas são as medidas que o Governo considerou “principais” no relatório da POE/2023 e no PE/2023–27. Um resumo das mesmas por rubrica de classificação económica consta da Tabela 5 à Tabela 8. A parcela de acréscimo da despesa total não explicada por estas medidas vale outros 11,1 mil M€ e resulta de uma multiplicidade de fatores: cenário macroeconómico, efeito direto de medidas antigas e efeitos induzidos de todas as intervenções de política (novas e antigas) e inércia do sistema. Este impacto acumulado das medidas ao longo do período de projeção reflete a atualização regular de pensões (6,3 mil M€) e do Indexante de Apoios Sociais (413 M€), as valorizações remuneratórias dos trabalhadores das Administrações Públicas (1,4 mil M€), e a implementação do PRR, com impacto, sobretudo, no investimento público (1,8 mil M€). As medidas de mitigação da inflação também oneram esta despesa em 2023 (1,2 mil M€), mas são temporárias e descontinuadas em 2024, pelo que não afetam a análise da evolução acumulada ao longo do quinquénio.

163. As prestações sociais constituem a principal determinante do aumento previsional da despesa entre 2023 e 2027, seguidas das despesas com pessoal e dos encargos com juros, assumindo também relevância o investimento público financiado pelo PRR. O crescimento da despesa (20,7%) resulta, em grande parte, dos encargos com prestações sociais (8,4 p.p.) e das despesas com pessoal (5,3 p.p.), que, em conjunto, explicam cerca de 66% da variação total. As prestações sociais registam a despesa com estabilizadores automáticos, pensões e outros apoios de natureza social. As despesas com pessoal registam as remunerações dos trabalhadores das Administrações Públicas e as contribuições dos seus empregadores para os regimes de previdência social. Em ambas as rubricas pesa a inércia do sistema (regras e stocks que transitam do passado). Em ambas também se fazem sentir as medidas de política

invariante e as medidas novas tomadas para este período. Assume também relevância a despesa com juros (contributo de 3,6 p.p.), que regista o maior incremento acumulado nominal (82,1%) ao longo do horizonte de projeção, em resultado do agravamento das condições de financiamento da dívida pública. A evolução da FBCF (2,8 p.p.) reflete a implementação do PRR e, em sentido contrário, o desagravamento da despesa com subsídios resulta do encerramento dos apoios à economia para mitigação dos efeitos da pandemia COVID-19 e da dissipação dos subsídios atribuídos em 2022 e 2023 no pacote inflação — Gráfico 34. O peso previsional da despesa pública no PIB decresce 2,5 p.p. entre 2022 e 2027, reduzindo-se para 42,1% (Gráfico 33).

Gráfico 33 – Variação da despesa entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em p.p. do PIB)

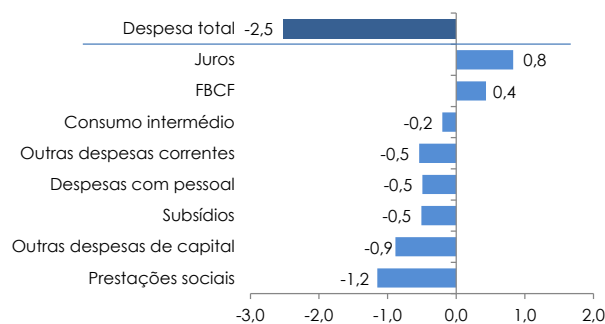
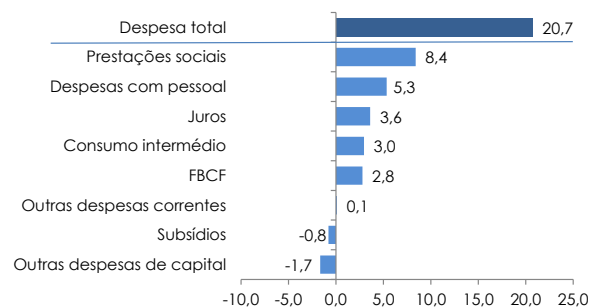


Gráfico 34 – Variação nominal da despesa entre 2022 e 2027, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em variação percentual dos valores nominais e p.p.)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados Caixa 1.

3.6 Riscos do cenário orçamental

164. O contexto atual de incerteza potencia os riscos descendentes sobre o cenário orçamental. O cenário orçamental que consta do PE/2023–27 inclui o reforço de medidas adotadas com o objetivo de mitigar os malefícios da inflação em 2023 e 2024. A projeção encerra, naturalmente, riscos de não se concretizar. Os riscos ligados à instabilidade geopolítica e às pressões inflacionistas são globalmente descendentes sobre o saldo orçamental. Estes apresentam uma estreita ligação com os riscos identificados no cenário macroeconómico, analisados com maior detalhe na Secção 2.3 (p. 26). Os desenvolvimentos macroeconómicos transmitem-se ao cenário orçamental por várias vias, destacando-se a receita fiscal e contributiva e o funcionamento dos estabilizadores automáticos. Estes beneficiam as contas públicas em fases ascendentes do ciclo económico e penalizam-nas em fases descendentes.

165. O Governo pode ter de adotar novas medidas no pacote inflação ou reforçar e prolongar as existentes. No âmbito do elevado nível de inflação, o Governo reforçou no PE/2023-27 um conjunto de medidas que visa atenuar os malefícios económicos para segmentos de famílias e produtores. No entanto, pode ser necessário adotar novas medidas, prolongar o prazo de vigência das existentes ou alterar o seu desenho. Estas decisões eventuais terão um impacto direto negativo nas contas públicas, constituindo um risco orçamental descendente.

166. O descontentamento mais audível de certos grupos de trabalhadores do sector público é também um risco descendente para o saldo. As pressões inflacionistas impactam negativamente o poder de compra e têm provocado movimentos de contestação social, mais evidentes em certas categorias profissionais das Administrações Públicas. Este nível de descontentamento poderá terminar em revisões de carreiras dos funcionários públicos, com o conseqüente aumento da despesa em pessoal superior ao previsto.

167. As linhas de crédito com garantia do Estado constituem responsabilidades contingentes, com uma utilização estimada equivalente a 2,66% do PIB. As garantias e as linhas de crédito com garantias con-

cedidas pelo Estado são instrumentos que acarretam risco em caso de incumprimento. Merecem referência explícita as garantias públicas a linhas de crédito bancário e exportações, sendo a quase totalidade no âmbito do pacote COVID-19; onerarão as contas públicas na medida em que a situação económica dos agentes protegidos pelas garantias venha a determinar o incumprimento das suas responsabilidades contratuais. O PE informa que o valor máximo de passivos contingentes associados a estas garantias ascende a 4,25% do PIB, sendo a quase totalidade respeitante à resposta à pandemia COVID-19 (4,07% do PIB), com uma utilização estimada de 2,66% do PIB. O INE estimou uma perda de 360 M€ na conta das AP de 2021, registando-a como despesa com transferências de capital. Um novo registo dependerá das perdas efetivamente registadas ultrapassarem os montantes já "provisionados" pelo INE.

168. Os processos de reestruturação da TAP e da SATA decorrem no horizonte temporal do Programa de Estabilidade. O PE/2023–27 não faz referência a qualquer encargo com estas duas empresas públicas. No entanto, enquanto decorrerem os respetivos processos de reestruturação, a necessidade de intervenção financeira suplementar é uma possibilidade que não pode ser descartada.

169. No âmbito das Parcerias Público-Privadas (PPP), os riscos orçamentais existentes coadunam-se, na sua generalidade, com pedidos de reposição de equilíbrio financeiro e ações arbitrais. De acordo com o sinalizado na análise à POE/2023, destacam-se, a nível rodoviário, a ação arbitral na qual é peticionado, pela Rotas do Algarve Litoral, S.A., um valor que ascende a 445 M€. No sector ferroviário, prossegue o litígio com a ELOS – Ligações de Alta Velocidade, S.A., através de uma ação executiva com um valor peticionado de 192 M€. No sector aeroportuário, é de referir o pedido de reposição do equilíbrio financeiro no montante de 214 M€, entreposto pela ANA — Aeroportos de Portugal, S.A., no terceiro trimestre de 2021, com base na redução das receitas da concessão devida às medidas de restrição do tráfego aéreo adotadas pelo Estado durante a pandemia de COVID-19.

170. Enquanto o mecanismo de capital contingente estiver em vigor, o risco orçamental na capitalização do Novo Banco é uma possibilidade. O Programa de Estabilidade não disponibiliza nenhuma informação sobre apoio financeiro ao Novo Banco nem se encontram previstas transferências para este efeito no orçamento do Fundo de Resolução. No entanto, no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente (ACC), o Novo Banco pode ainda solicitar o valor máximo de 485 M€ por via i) do apuramento das perdas incorridas nos ativos protegidos pelo mecanismo de capitalização e ii) das exigências regulatórias de rácios de capital. A transferência (parcial ou total) do montante remanescente para capitalização do Novo Banco constitui um risco orçamental descendente para o saldo.

171. O atraso na implementação do PRR constitui um risco orçamental descendente, uma vez que a receita prevista destinada ao seu financiamento é condicional ao cumprimento das metas constantes do programa. A receita previsional do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) ascende a 13,0 mil M€ ao longo do horizonte de programação do PE/2023–27. O ano de 2022 constituiu o primeiro completo da sua implementação e quedou-se em cerca de 25% do previsto (790 M€). Este atraso foi analisado pela Comissão de Acompanhamento do PRR, que recomendou a recalendarização de alguns investimentos. A cobrança desta receita é condicional ao cumprimento das metas aprovadas pela Comissão Europeia e eventuais desvios à programação poderão adiar ou impossibilitar a cobrança.

172. Da análise do cenário orçamental, emergem riscos de previsão, que no PE/2023-27 consistem na sobreorçamentação da receita de capital e da despesa com investimento público:

- A **receita de capital** projetada para 2023 representa mais do dobro (134%) do nível de 2022. O incremento nominal programado representa cerca de 30% da variação anual da receita total e não se encontra justificado por medidas de política nem pelo cenário macroeconómico, **podendo configurar uma situação de sobreorçamentação, constituindo um risco descendente para o cenário orçamental.**
- O aumento previsional da **FBCF** que não decorre da implementação do PRR (1,2 mil M€) não se encontra justificado por medidas de política e não encontra correspondência na evolução histórica da variável nem no cenário macroeconómico, **podendo configurar uma folga orçamental da despesa.**

173. Um aumento das taxas de juro acima do previsto representa um risco orçamental descendente. A normalização acelerada da política monetária do BCE, em resposta às pressões inflacionistas, tem-se traduzido numa correção abrupta das taxas de juro, que se reflete no agravamento dos encargos com a dívida pública, com um aumento previsional de 82,1% até 2027. Como é demonstrado através da análise de sensibilidade apresentada no PE/2023-27, a subida das taxas de juro acima do previsto tem impacto na despesa com juros e no saldo orçamental ao longo do horizonte temporal do Programa de Estabilidade. Já uma trajetória de juros abaixo do previsto será um risco ascendente sobre o saldo. Atendendo à incerteza presente no mecanismo de transmissão da política monetária, o risco nas taxas de juro da dívida pública entre 2022 e 2027 tanto poderá levar a um agravamento como a uma melhoria do saldo projetado no PE.

174. Por último, o crescimento acima do previsto da receita fiscal e das contribuições sociais será um risco orçamental ascendente. A curto prazo, não é de excluir a possibilidade de o “imposto inflação” render mais do que o previsto implicitamente nas projeções de tributação indireta (impostos sobre a produção e a importação). O sinal dos efeitos a médio prazo dependerá do comportamento relativo da procura e da oferta agregadas, ou seja, da relação entre crescimento do PIB em volume e crescimento do nível geral de preços. No que concerne às receitas com contribuições sociais, estas poderão ser superiores, tendo em conta o elevado nível de emprego e o aumento das remunerações. O resultado orçamental de 2022 superou as previsões em 1,5 p.p., determinado largamente pela aceleração da receita fiscal e contributiva. Os primeiros dados conhecidos de 2023, indicam a tendência de uma arrecadação acima do previsto da receita fiscal e contributiva, que em caso de manutenção ao longo de ano, poderá contribuir para a possibilidade de um resultado orçamental melhor do previsto em 2023. A favor do risco ascendente nas receitas fiscais e contributivas, milita também o perfil conservador do previsor MF; sistematicamente, as previsões destas variáveis revelam-se sempre inferiores às realizações.

3.7 Orientação da política orçamental

175. A presente secção avalia a orientação da política orçamental projetada no PE/2023–27, e compara-a com o comportamento em anos anteriores. A orientação da política é uma expressão que reflete o sentido do impacto da execução orçamental sobre a conjuntura macroeconómica, resumida pelo desvio do produto. Os indicadores tipicamente utilizados para identificar a orientação visam avaliar quão estabilizadora das flutuações económicas conseguiu ser a política orçamental. A variação do saldo primário estrutural é o indicador tipicamente utilizado para aferir o impulso da política orçamental. É necessário considerar também um indicador da conjuntura económica, *i.e.*, o indicador do alvo da função orçamental de estabilização macroeconómica. Este indicador é a variação do hiato do produto.

176. O saldo estrutural primário corresponde ao saldo orçamental das AP em contas nacionais, excluído do efeito do ciclo económico, dos efeitos não-duradouros sobre o saldo orçamental (medidas temporárias ou não-recorrentes), bem como das despesas com juros (cuja evolução reflete o desempenho orçamental de anos anteriores). Após estas depurações ao saldo orçamental, encontra-se o saldo primário estrutural. Este varia por ação de fatores estruturais das contas públicas, e não pela ação da conjuntura económica nem de medidas temporárias ou não-recorrentes.

177. A função orçamental de estabilização da economia requer uma política orçamental contracíclica com a finalidade de criar espaço orçamental para o funcionamento de estabilizadores em períodos baixos do ciclo económico. A política orçamental é considerada contracíclica ou estabilizadora numa situação em que reduz a amplitude do ciclo económico. Esta perspetiva acontece nos casos em que há postura restritiva em fases favoráveis do ciclo económico ou uma postura expansionista nas fases desfavoráveis do ciclo económico. Em sentido contrário, a política orçamental é considerada *pró-cíclica* ou *desestabilizadora*, nos casos em que amplifica o ciclo económico: quer seja através de uma política orçamental restritiva em contexto de uma fase baixa do ciclo económico, quer seja devido a uma política orçamental expansionista numa fase alta do ciclo económico.

178. A sustentabilidade das finanças públicas é uma limitação à capacidade de estabilização da atividade económica e afeta assimetricamente a eficácia da função da política orçamental. O Pacto de Estabilidade e Crescimento, ao impor um limite mínimo ao saldo orçamental ($-3,0\%$ do PIB), pretende assegurar a sustentabilidade financeira das contas públicas. Esta restrição limita assimetricamente a capacidade de estabilização económica através da política orçamental. Em períodos baixos do ciclo económico, a estabilização exige a adoção de uma orientação expansionista, mas a capacidade de a adotar depende do saldo orçamental de partida: se este estiver abaixo do limite de $3,0\%$ do PIB, não há capacidade; se estiver acima, haverá alguma. Com o objetivo de assegurar a eficácia da estabilização nas fases baixas do ciclo, é então indispensável adotar uma postura restritiva nas fases favoráveis, a fim de as contas públicas acumularem os recursos necessários (espaço orçamental) para estimular a economia em fases baixas do ciclo. Atente-se nos próximos parágrafos como é que a política orçamental portuguesa se comportou e se prevê venha a comportar perante estas recomendações da teoria económica.

179. Em 2022, a política orçamental foi restritiva e contracíclica, devido ao aumento do saldo estrutural primário num contexto de melhoria da atividade económica. De acordo com o PE/2023–27, verificou-se uma melhoria do ciclo económico, o que reflete uma alteração do sentido do hiato do produto, *i.e.*, de negativo em 2021 ($-3,1$ p.p. do produto potencial) para positivo em 2022 ($1,0$ p.p.). O saldo primário estrutural também melhorou em 2022 (Gráfico 35). Portanto, com base nos dados cartografados nesta imagem, a política orçamental em 2022 teve a orientação correta. Contudo, as variáveis não observáveis produto potencial, hiato do produto e saldo estrutural são objeto de sucessivas revisões, pelo que as conclusões do presente parágrafo sobre o ano 2022 poderão ser diferentes após a revisão daquelas séries em anos futuros.

180. Para 2023, o PE/2023–27 projeta uma política orçamental restritiva e pró-cíclica, pelo que a variação positiva do saldo estrutural primário deverá contribuir para o abrandamento da atividade económica. Em 2023, encontra-se projetada uma melhoria do saldo primário estrutural, de $1,1\%$ do produto potencial nominal em 2022 para $1,8\%$ em 2023, num contexto descendente do ciclo económico, devido à descida do hiato do produto de $1,0$ p.p. do produto potencial em 2022 para $0,5$ p.p. em 2023. Apesar da descida do hiato do produto, este deverá continuar positivo. Esta postura não corresponde à teoricamente recomendada para assegurar a sustentabilidade da função de estabilização. Mais uma vez, esta conclusão vale tanto quanto as estimativas das variáveis não observadas que lhe subjazem.

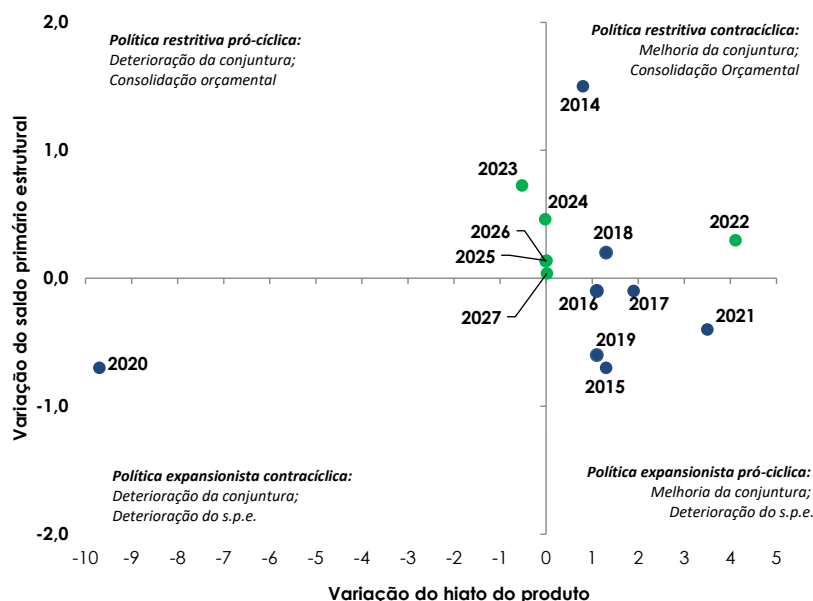
181. Caso se concretizem as projeções do PE/2023–27, os três últimos anos (2025–2027) do horizonte de projeção refletirão praticamente um ponto estacionário, ou seja, a variação do hiato do produto será nula e representará a manutenção no mesmo ponto do ciclo económico, em contexto de variações nulas ou ligeiramente positivas no saldo primário estrutural. Por outras palavras, antevê-se uma política orçamental ligeiramente restritiva que não é pró- nem contracíclica.

182. O PE/2023–27 projeta um PIB real acima do produto potencial para todo o horizonte de projeção, sendo o hiato $0,5$ p.p. do produto potencial entre 2023 e 2027. O hiato do produto deverá passar de $1,0$ p.p. do PIB potencial em 2022 para $0,5$ p.p. em 2023, mantendo-se em $0,5$ p.p. até ao final da projeção em 2027. É estranha esta constância do hiato do produto. O comportamento natural do modelo de projeção deveria apontar para o encerramento do hiato, e não para o seu congelamento. O PE não oferece nenhuma explicação para este resultado. Além disso, o PE/2023–27 projeta uma taxa de crescimento do produto potencial decrescente ano após ano, de $2,3\%$ em 2023 até $1,8\%$ em 2027. Caso se concretizem as projeções do PE/2023–27, o saldo primário estrutural a observar ao longo do período 2023–2027 deverá subir de $1,8\%$ do PIB potencial nominal em 2023 para $2,6\%$ em 2027.¹⁹

¹⁹ É de salientar que os valores do saldo primário estrutural e do hiato do produto são provenientes de séries diferentes: base de dados AMECO (atualizada em 11/11/2022) para o período 2014–2021 e valores do PE/2023–27 para o período 2022–2027. Assim, poderá haver alguma margem de erro no cálculo acima da variação anual em 2022 para o saldo primário estrutural e o hiato do produto.

Gráfico 35 – Orientação da política orçamental: PE/2023–27

(em p.p. do PIB potencial)



Fontes: CE/2014-21, CFP, PE/2023–27 e cálculos da UTAO. | Notas: O hiato do produto é a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial expressa em percentagem deste último. Os anos com cor verde refletem as projeções implícitas ao PE/2023–27, enquanto os anos 2014–2021 com cor azul são provenientes da base de dados AMECO.

3.8 Posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental em contas nacionais

183. Esta secção analisa o posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental. A Subsecção 3.8.1 reporta, resumidamente, o ponto de situação sobre as alterações das regras orçamentais do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). As Subsecções seguintes (3.8.2, 3.8.3 e 3.8.4) avaliam a posição de Portugal nos indicadores subjacentes às regras atualmente existentes, embora suspensas desde 2020.

3.8.1 Indicação sobre alteração de regras

184. Em 2020, a ativação da cláusula de derrogação geral do PEC, designada como cláusula de salvaguarda, interrompeu temporariamente a aplicação das regras de supervisão orçamental instituídas na União Europeia. No entanto, esta situação não reduz a importância de ter presente as regras de disciplina orçamental previstas na Lei de Enquadramento Orçamental e no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

185. A cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento será desativada no final de 2023. A desativação da cláusula de derrogação encontrava-se prevista para o final do ano de 2022 e tinha como pressuposto a recuperação económica do nível de produção (PIB) na União Europeia ou na AE face ao patamar anterior à crise pandémica COVID-19 (2019, muito em particular).²⁰ No entanto, face aos impactos económicos da crise energética, do conflito na Ucrânia e das demais causas inflacionistas, a Comissão Europeia decidiu, em maio de 2022, propor o adiamento da reativação por mais um ano, tendo confirmado, em novembro de 2022, que se encontravam reunidas as condições para desativar a cláusula de derrogação geral do PEC no final de 2023.²¹

²⁰ [Comunicação da Comissão Europeia, de 3 de março de 2021](#), p.14.

²¹ Comissão Europeia (2022), [«Análise Anual do Crescimento Sustentável 2023»](#), COM (2022) 780 final, de 22 de novembro de 2022, p.15.

186. O processo de revisão das regras orçamentais está em curso. Em outubro de 2021, a Comissão Europeia lançou o debate sobre nova revisão do quadro de governação económica da União Europeia. Recorde-se que o modelo em vigor foi desenhado na sequência da grande crise financeira internacional e da crise europeia das dívidas soberanas. Em novembro de 2022, a Comissão, através de uma comunicação, apresentou um plano para a revisão das regras da governação económica. Nela propôs a introdução de planos orçamentais e estruturais nacionais de médio prazo, que definam trajetórias de ajustamento orçamental específicas por país, com base num único indicador orçamental operacional. A redação na Comunicação da Comissão que define este indicador²² não é particularmente esclarecedora. Consta da p. 10: "despesa primária líquida financiada a nível nacional, ou seja, despesas líquidas de medidas discricionárias em matéria de receitas e excluindo a despesa com juros, bem como as despesas cíclicas relacionadas com o desemprego". Ainda por cima, refere imediatamente acima que será um indicador "assente na sustentabilidade da dívida". Assim, não se percebe bem que despesa primária é esta, sendo também confusa a expressão "despesa cíclica com o desemprego" (será subsídio de desemprego?). Quem não está envolvido nas negociações terá que aguardar pela clarificação da regra ainda em preparação.

187. Com base nas orientações da Comissão, o Conselho adotou conclusões sobre a reforma da governação económica.²³ Existe uma convergência de pontos de vista entre os Estados-Membros relativamente a certos aspetos, onde se destacam: i) os valores de referência consignados no Tratado de um défice de 3 % do PIB e de uma dívida de 60 % do PIB deverão permanecer inalterados; ii) os Estados-Membros devem apresentar planos orçamentais e estruturais nacionais de médio prazo que abranjam a política orçamental, as reformas e os investimentos; iii) os planos deverão traçar uma trajetória orçamental nacional definida em termos de despesa primária líquida a título de único indicador operacional iv) os planos nacionais devem ser coerentes com uma trajetória técnica da Comissão, que deve basear-se numa metodologia comum; v) a trajetória técnica da Comissão deverá assegurar um esforço orçamental no sentido de colocar a dívida numa trajetória suficientemente descendente ou de a manter a níveis prudentes, preservando, simultaneamente, a sustentabilidade das finanças públicas e a capacidade de promover reformas e o investimento público; vi) a duração do plano orçamental e estrutural de médio prazo (de quatro anos, prorrogado até aos sete anos) se um Estado-Membro se comprometer a levar a cabo um conjunto elegível de reformas e investimentos. O processo de debate da reforma da governação económica irá continuar até se chegar a um consenso sobre as questões que permanecem em aberto.

188. A Comissão convidou os Estados-Membros a indicar nos seus Programas de Estabilidade de 2023, objetivos orçamentais que respeitem os valores de referência do défice e da trajetória de redução da dívida pública.²⁴ Para os Programas de Estabilidade a apresentar na primavera de 2023 é dada a indicação aos Estados-Membros para fixarem objetivos orçamentais, que cumpram os critérios de ajustamento orçamental estabelecido nas orientações da Comissão no domínio da reforma das regras europeias sobre o défice e dívida pública. Deve ser assegurado um défice não superior a 3% do PIB ou uma trajetória de correção para um nível inferior a 3% do PIB no período abrangido pelo Programa de Estabilidade e uma " (...) redução plausível e continuada da dívida ou sua manutenção em níveis prudentes". A Comissão terá como objetivo aligeirar a transição entre as regras em vigor (atualmente suspensas) e aquelas que resultarem da revisão em curso.

189. Tendo em conta que o processo de revisão das regras orçamentais não está concluído, faz sentido aferir a posição de Portugal nos indicadores das regras subjacentes aos critérios atualmente em vigor, embora seja previsível que possam ser alterados no horizonte temporal até 2027. A aferição é feita nas próximas três subsecções.

²² Comissão Europeia (2022), «Comunicação sobre as orientações para uma reforma do quadro de governação económica da EU», 9 de novembro de 2022, pág. 10.

²³ Conselho da União Europeia (2023), «Orientações em matéria de política orçamental para 2024 – Projeto revisto de conclusões do Conselho», de 14 de março de 2023.

²⁴ Comissão Europeia (2023), «Orientações em matéria de política orçamental para 2024», de 08 de março de 2023.

3.8.2 Saldo orçamental

190. As projeções do PE/2023–27 apontam para uma situação de equilíbrio do saldo orçamental, assim cumprindo ao longo do horizonte de projeção o limiar mínimo de referência de – 3,0% do PIB. No ano de 2022, o saldo orçamental registado foi – 0,4% do PIB, respeitando o limiar mínimo de referência de – 3,0% do PIB. A trajetória prevista no PE/2023–27 para o saldo orçamental indica uma redução progressiva: de – 0,4% do PIB em 2023 para um excedente orçamental em 2027 de 0,1% do PIB (Tabela 13). Como tal, as projeções apresentadas, a serem efetivamente confirmadas anualmente, permitirão a Portugal cumprir o limite mínimo para o saldo orçamental que resulta do Tratado da UE.

3.8.3 Saldo estrutural

191. O Programa de Estabilidade prevê uma melhoria do saldo estrutural das AP ao longo do horizonte de projeção. Com base nas metas para saldo orçamental, a componente cíclica e as medidas temporárias ou não-recorrentes identificadas no PE/2023–27, é estimado um saldo estrutural de – 0,9% do PIB potencial para 2022. Considerando este ponto de partida, as projeções para o saldo estrutural têm implícita, ao longo do horizonte temporal, a melhoria deste indicador em 0,7 p.p. de PIB potencial. Em 2023, prevê-se a redução de 0,4 p.p. no PIB potencial. No período de 2024 a 2027, a melhoria prevista é de 0,3 p.p. de PIB potencial (Tabela 13).

Tabela 13 – Saldo estrutural: 2022–2027
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Saldo orçamental	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2. Medidas temporárias ou não-recorrentes	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Componente orçamental cíclica	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
4. Saldo estrutural (4=1-2-3)	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2
5. Variação do saldo estrutural		0,4	0,1	0,0	0,2	0,0
6. Objetivo de Médio Prazo	0,0	-0,5	-0,5	-0,5		
7. Desvio face ao OMP (7=4-6)	-0,9	0,0	0,1	0,1		

Fontes: PE/2023–27 e UTAO. | Notas: (i) No apuramento do saldo estrutural foram consideradas as medidas temporárias ou não-recorrentes indicadas na Caixa 1. (ii) O saldo estrutural, a sua variação e o OMP têm como denominador relevante o PIB potencial. Os restantes indicadores estão quantificados em rácio face ao PIB nominal.

192. A trajetória do saldo estrutural prevista no PE/2023–27 indica o cumprimento do OMP no período de 2023 a 2025. No ano de 2023, o saldo estrutural previsto de – 0,5% do PIB potencial é coincidente com o OMP estabelecido para o triénio 2023–25 (– 0,5%). A partir de 2023, confirmando-se a desativação da cláusula de derrogação geral, a trajetória do saldo estrutural prevista no PE/2023–27 aponta para o cumprimento deste objetivo até ao ano de 2025. Em relação aos anos de 2026 e 2027, não se encontra definido o OMP para o triénio 2026–28. Tendo em conta que está em curso o processo de revisão das regras orçamentais, é possível que este critério deixe de ser considerado. No entanto, no cenário de manutenção do atual OMP, Portugal cumpriria este critério em 2026 e 2027.

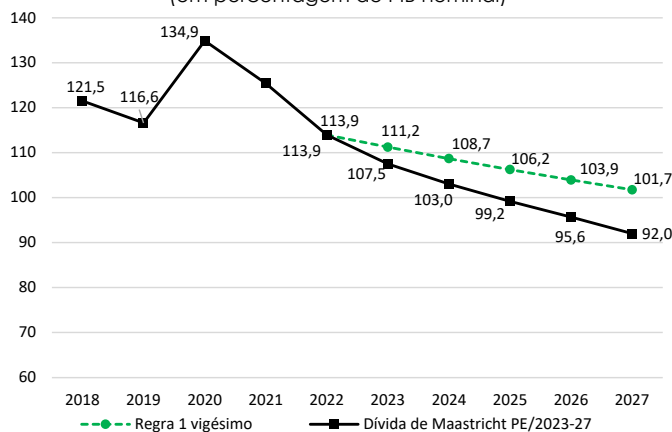
3.8.4 Dívida pública

193. O quadriénio 2020–2023 está abrangido pela cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelo que a regra de redução da dívida pública de um vigésimo sobre o excedente acima de 60% do PIB encontra-se suspensa. No entanto, caso a regra de um vigésimo se encontrasse em vigor, a evolução projetada pelo PE/2023–27 estaria a cumprir essa redução mínima obrigatória ao longo do horizonte de projeção 2023–2027 (Gráfico 36).

194. Tendo em consideração a comunicação da Comissão Europeia de novembro de 2022, o novo enquadramento das regras orçamentais deverá excluir a regra da redução anual de um vigésimo na parte em que excede o patamar do rácio da dívida pública de 60% do PIB. A nova metodologia deverá ser

transparente no sentido de determinar um plano com uma trajetória de ajustamento plurianual. Esta trajetória deverá ser baseada na despesa primária líquida e garantir uma convergência para níveis prudentes de dívida pública num horizonte de 10 anos após o final do período abrangido pelo plano de redução da dívida (três ou quatro anos, consoante os desafios do país sejam considerados “moderados” ou “substanciais”). A metodologia deverá ter em consideração três grupos de Estados-Membros: os países com desafios substanciais para o rácio da dívida pública, os países com desafios moderados e os países com desafios baixos. Contudo, é de referir que poderão surgir tensões, aquando da operacionalização das novas regras, entre a Comissão Europeia e os países com elevado rácio de dívida pública.

Gráfico 36 – Trajetória da dívida pública e regra de um vigésimo
(em percentagem do PIB nominal)



Fontes: INE, BdP, PE/2023–27 e cálculos da UTAO.

3.9 Recomendações do Semestre Europeu

195. Portugal enfrenta desequilíbrios macroeconómicos, sobretudo relacionados com a elevada dívida externa (pública e privada) e um baixo crescimento da produtividade. Em 23 de maio de 2022, a Comissão emitiu o relatório específico de 2022 relativo a Portugal. Este relatório avalia os progressos realizados por Portugal em resposta às recomendações específicas por país adotadas pelo Conselho e fez o balanço da execução do Plano de Recuperação e Resiliência. A Comissão procedeu a uma apreciação aprofundada nos termos do artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 1176/2011 da situação de Portugal, tendo concluído que Portugal regista desequilíbrios macroeconómicos. As vulnerabilidades identificadas pela Comissão estão relacionadas com a elevada dívida externa, pública e privada, num contexto de baixo crescimento da produtividade.

196. Tendo em conta a avaliação da Comissão, o Conselho examinou o PE/2022–26 e o Programa Nacional de Reformas de 2022 e emitiu as respetivas recomendações. A Tabela 14 elenca aquelas que se dirigem diretamente às finanças públicas portuguesas. Na sua reunião de 12 de julho de 2022, na avaliação do Programa de Estabilidade 2022–26, o Conselho Europeu aprovou quatro recomendações específicas dirigidas a Portugal, reproduzidas na Tabela 14.

Tabela 14 – Recomendações específicas do Conselho da UE a Portugal no âmbito do Semestre Europeu de 2022

Recomendação 1

Em 2023, assegurar uma política orçamental prudente, nomeadamente mantendo um crescimento das despesas correntes primárias financiadas a nível nacional inferior ao crescimento do produto potencial a médio prazo, tendo em conta a continuação do apoio temporário e específico dirigido aos agregados familiares e empresas mais vulneráveis aos aumentos dos preços da energia e às pessoas que fogem da Ucrânia.

Estar pronto para poder ajustar as suas despesas correntes em função da evolução da situação.

Aumentar o investimento público com vista a assegurar as transições ecológica e digital e a segurança energética, tendo em conta a iniciativa REPowerEU, nomeadamente recorrendo ao Mecanismo de Recuperação e Resiliência e a outros fundos da União.

No período pós-2023, prosseguir uma política orçamental destinada a alcançar situações orçamentais prudentes a médio prazo e a assegurar uma redução credível e gradual da dívida e a sustentabilidade orçamental a médio prazo, através de uma consolidação gradual, de investimentos e de reformas.

Melhorar a eficácia do sistema fiscal e do sistema de proteção social, em particular simplificando os dois enquadramentos, reforçando a eficiência das respetivas administrações e reduzindo os encargos administrativos que lhes estão associados.

Recomendação 2

Prosseguir a execução do seu plano de recuperação e resiliência, em consonância com os marcos e metas incluídos na Decisão de Execução do Conselho de 13 de julho de 2021. Concluir rapidamente as negociações com a Comissão sobre os documentos de programação da política de coesão para 2021-2027, com vista a dar início à sua aplicação.

Recomendação 3

Melhorar as condições da transição para uma economia circular, em particular aumentando a prevenção, a reciclagem e a reutilização de resíduos, por forma a evitar que tenham de ser depositados em aterro ou incinerados.

Recomendação 4

Reduzir a dependência global dos combustíveis fósseis, nomeadamente no setor dos transportes. Acelerar a implantação das energias renováveis através da modernização das redes de transporte e de distribuição de eletricidade, viabilizando os investimentos em armazenamento de eletricidade e racionalizando os procedimentos de licenciamento a fim de permitir um maior desenvolvimento da produção de eletricidade a partir da energia eólica, em especial ao largo da costa, e da energia solar, bem como da produção de hidrogénio renovável. Reforçar o quadro de incentivos aos investimentos na eficiência energética dos edifícios. Aumentar as interligações energéticas.

Fonte: Recomendação do Conselho, de 12 de julho de 2022, relativa ao Programa Nacional de Reformas de Portugal para 2022 e que emite um parecer do Conselho sobre o Programa de Estabilidade de Portugal para 2022 (OJ C, C/334, 01.09.2022, p. 181, CELEX: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022H0901> (22)). Página consultada em 20/04/2023.

197. Na análise do Conselho da União Europeia estas recomendações apresentam impactos nas finanças públicas portuguesas, a vários níveis. As políticas orçamentais referidas na recomendação número um contribuem para corrigir os desequilíbrios relacionados com a elevada dívida pública, num contexto de baixo crescimento da produtividade. As políticas referidas na recomendação número dois contribuem para a redução da dívida pública, privada e externa, uma vez que a execução completa do plano de recuperação e resiliência apoiará o crescimento, ao mesmo tempo que reforçará a resiliência económica. As políticas referidas na recomendação número quatro contribuem, no longo prazo, para fazer face às vulnerabilidades ligadas à dívida externa elevada.

198. No tocante às respostas do PE/2022–26 a estas recomendações, em particular à que visa mais diretamente as finanças públicas (Recomendação 1) é possível informar o seguinte:

- De acordo com o PE/2023-27 apresentado pelo MF, o saldo das administrações públicas apresenta uma evolução favorável, devendo situar-se significativamente abaixo dos 3% ao longo de todo o horizonte de projeção, prevendo-se saldos próximos do equilíbrio entre 2025 e 2027;

- Projecta-se que o crescimento médio da despesa primária financiada com recursos nacionais, líquida da despesa cíclica com o subsídio de desemprego e de medidas discricionárias do lado da receita, seja de 4,5% ao longo do período de projeção (2023-2027). Nestas condições, o crescimento desta despesa deverá situar-se abaixo do crescimento do PIB potencial (5,1%) entre 2024 e 2026. Em 2023 e 2027 a taxa média de crescimento da despesa líquida excederá a do PIB potencial nominal — informação no PE/2023-27, pp. 44 e 45;
- A trajetória projetada no PE/2023-27 para o saldo estrutural aponta para uma melhoria contínua e gradual ao longo do período de projeção, cumprindo o objetivo de médio prazo, ou seja, não descendo abaixo do limite estabelecido de - 0,5% — análise UTAO na Tabela 13 e PE/2023-27, pp. 45;
- A trajetória da dívida pública aponta para uma redução de 21,9 p.p. de PIB entre 2022 e 2027 — vide Gráfico 36. Ainda que o rácio da dívida pública face ao PIB exceda sempre o critério de referência de 60% do PIB, o segundo critério de análise (critério *backward looking*) aponta para o seu cumprimento, cumprindo-se igualmente o ajustamento de um vigésimo por ano face ao critério de referência (60% do PIB) — informação no PE/2023-27, p. 45.

199. Relativamente ao Programa Nacional de Reformas de 2023 (PNR 2023), este visa “demonstrar a convergência das opções de política que orientam a ação política a nível nacional com os constrangimentos identificados pela Comissão Europeia à luz das recomendações específicas por país (REP) dirigidas a Portugal no âmbito dos ciclos do Semestre Europeu de 2019 a 2022”. Nele são elencadas as Recomendações Específicas Por País dirigidas a Portugal, em 2019, 2020, 2021 e 2022. É efetuada uma análise que cruza as recomendações específicas dirigidas a Portugal em cada um destes anos com os desafios estratégicos do PNR 2023, identificando a intensidade do contributo esperado: contributo direto muito relevante, contributo direto relevante, contributo indireto.²⁵ Trata-se de um exercício que enquadra os desafios estratégicos prosseguidos pelas opções de política, face às recomendações específicas dirigidas ao país, não sendo possível, *a priori*, aferir o seu impacto efetivo.

²⁵ [Programa Nacional de Reformas 2023](#), pp. 11 e seguintes; Quadro 2 — Alinhamento dos Desafios Estratégicos com as REP dirigidas a Portugal, pp. 14.

4 Dívida das Administrações Públicas

4.1 Projeções macroeconómicas e metas para a dívida pública ao longo do período de programação

200. A presente secção junta as novas metas para o peso da dívida pública no PIB nominal, que constam do PE/2023–27, com os valores alcançados em anos anteriores. O MF não disponibilizou à UTAO informação sobre os montantes de dívida pública sob a forma de ativos em depósitos. Com efeito, não é possível uma análise mais detalhada sobre a evolução do rácio da dívida pública.

201. O rácio da dívida pública em percentagem do PIB projetado pelo PE/2023–27 tem implícita uma redução do peso da dívida pública ano após ano, de 113,9% do PIB em 2022 para 92,0% em 2027. Em sentido oposto, o valor nominal do stock de dívida pública a observar será o mais elevado ano após ano, passando de 272,6 mil M€ em 2022 para 281,6 mil M€. O rácio da dívida pública é calculado por uma variável stock (numerador: dívida pública) e por uma variável fluxo (denominador: PIB nominal). Com efeito, o stock de dívida pública inicia o ano seguinte com o valor registado no último dia do ano anterior, enquanto o PIB começa do zero no início do ano seguinte.

202. Quanto à variação acumulada entre 2022 e 2027, a descida do rácio da dívida pública será determinado pelos contributos do PIB nominal e do saldo primário. O saldo orçamental primário deverá contribuir com 12,9 p.p. para a descida do rácio da dívida pública no horizonte de projeção (Tabela 15 e Gráfico 37). O contributo acumulado pelo efeito do PIB nominal será de 25,3 p.p. no quinquénio 2023–2027. Apesar da subida da taxa de juro implícita e do efeito taxa de juro (13,4 p.p.), o “efeito bola de neve” será favorável (– 11,9 p.p.) até 2027.

203. Relativamente à taxa de juro implícita no stock da dívida, esta desceu para o mínimo em 2022 (1,7%), sendo que o PE/2023–27 projeta uma subida gradual até 2027 (3,0%). Com efeito, esta subida irá aumentar o “efeito da taxa de juro” na equação que decompõe a variação do rácio da dívida pública em fatores explicativos. Para uma dada taxa de crescimento do PIB nominal, a subida desta taxa de juro contribui para um “efeito bola de neve” menos favorável ano após ano até 2027. A título de exemplo (Tabela 15), se a taxa de juro implícita em 2023 fosse superior em 1 p.p. (3,2% em vez de 2,2%), o montante de juros seria mais elevado em 2726 M€ (i.e., + 1,1 p.p. de PIB) e o contributo dos juros para o aumento do rácio da dívida pública seria de 3,4 p.p. de PIB (em vez de 2,3 p.p.).

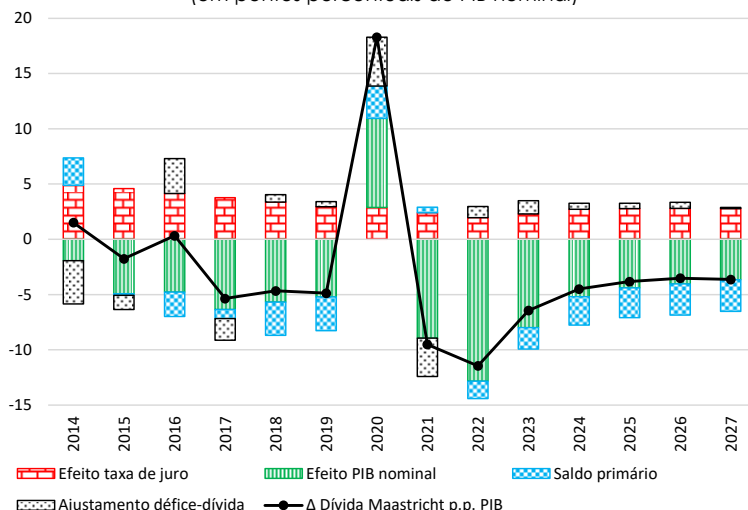
204. O efeito dos ajustamentos défice-dívida inclui, entre outros fatores, a variação do stock dos ativos das AP sob a forma de depósitos. O PE/2023–27 projeta ajustamentos défice-dívida com contributo positivo, mas decrescente até ao final do horizonte de projeção. O MF não disponibilizou à UTAO os valores projetados para os ativos sob a forma de depósitos.

Tabela 15 – Decomposição da variação do rácio da dívida pública
(em percentagem e pontos percentuais do PIB nominal)

	Dados observados										POE/2023					Variação acumulada entre 2022 e 2027
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027		
Dívida Pública (% do PIB)	132,9	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	134,9	125,4	113,9	107,5	103,0	99,2	95,6	92,0	-	
(1)=(2)+(3)+(6) Variação em p.p. do PIB	1,5	-1,8	0,3	-5,4	-4,7	-4,9	18,3	-9,5	-11,5	-6,4	-4,5	-3,8	-3,5	-3,6	-21,9	
(2) Efeito do saldo primário	2,5	-0,1	-2,2	-0,8	-3,0	-3,1	2,9	0,5	-1,6	-1,9	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9	-12,9	
(3)=(4)+(5) Efeito dinâmico ou “bola de neve”	2,9	-0,3	-0,6	-2,6	-2,3	-2,3	10,9	-6,5	-10,9	-5,7	-2,5	-1,6	-1,2	-0,9	-11,9	
(4) Efeito da taxa de juro	4,9	4,6	4,1	3,8	3,4	3,0	2,9	2,4	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8	13,4	
(5) Efeito do PIB	-1,9	-4,9	-4,8	-6,3	-5,7	-5,2	8,1	-8,9	-12,8	-8,0	-5,2	-4,4	-4,0	-3,7	-25,3	
(6) Efeito dos ajustamentos défice-dívida	-3,9	-1,3	3,2	-2,0	0,7	0,4	4,4	-3,5	1,0	1,2	0,5	0,5	0,6	0,1	2,9	
Por memória:																
Taxa de juro nominal implícita na dívida (em %)	3,8	3,6	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3	1,9	1,7	2,2	2,7	2,8	2,9	3,0		
Taxa de crescimento do PIB nominal	1,5	3,8	3,8	5,1	4,7	4,5	-6,5	7,1	11,4	7,5	5,1	4,5	4,2	4,0		

Fontes: INE, BdP, Ministério das Finanças (projeções para 2023–27) e cálculos da UTAO.

Gráfico 37 – Decomposição da variação do rácio da dívida pública
(em pontos percentuais do PIB nominal)



Fontes: INE, BdP, Ministério das Finanças (projeções para 2023–27) e cálculos da UTAO.

205. Neste momento, há uma incerteza considerável sobre as previsões da diferença entre taxa de juro e taxa de crescimento do produto. O melhor seguro para espaço orçamental em Portugal é mesmo apostar na redução do peso da dívida pública. A diferença entre estas duas taxas nominais é determinante para o sinal do efeito “bola de neve” e, por conseguinte, para a contribuição do stock inicial para o stock final de dívida pública.²⁶ O mundo está a transitar para uma época com taxas de juro ditas normais, que poderão andar em termos médios entre os 2,5 e os 4,5 por cento sobre a totalidade do stock, consoante o EM da UE. Ao mesmo tempo, com a dissipação da inflação e o retorno a crescimentos reais mediocres nalguns países, abaixo de 2%, será muito provável o regresso de muitos deles a situações em que a taxa de juro nominal excederá a taxa de crescimento nominal, ou seja, contextos em que a dívida passada gera dívida futura, quaisquer que sejam o saldo primário e o ajustamento défice-dívida. Portugal figura neste lote. Esquecendo o prémio de risco, a economia portuguesa é tomadora da taxa de juro e, no curto prazo, o Estado pouco pode fazer para alterar a taxa de crescimento nominal. Por isso, o melhor seguro que Portugal pode comprar para navegar no mar turbulento em que vai entrar em 2023 é mesmo apostar na redução do peso da dívida pública. O PE sugere ser essa a vontade do Governo. O reforço bem-sucedido desta aposta trará uma redução no prémio de risco e, por conseguinte, menos despesa com juros e mais espaço orçamental. A redução no peso da dívida pública no ano t ajudará a ter menor peso nos anos seguintes por duas vias embutidas no efeito “bola de neve”: a taxa de juro nominal e o próprio stock passado de dívida.

4.2 Estrutura da dívida pública: credores e taxa de juro

206. A estrutura dos instrumentos de dívida direta alterou-se entre o ano 2014 e o ano 2022, ou seja, observa-se um aumento do peso das Obrigações do Tesouro por contrapartida da descida do peso da dívida oficial obtida no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF). Em 2014, o stock de Obrigações do Tesouro representava 42,6% do total da dívida direta do Estado devido à ausência de acesso aos mercados financeiros no período do PAEF, tendo posteriormente subido ano após ano até 54,6% em 2022 (Gráfico 38 e Gráfico 39). A dívida pública emitida sob a forma de Obrigações do Tesouro caracteriza-se pela emissão a taxa de juro fixa, sendo que, nos anos anteriores a 2022, o IGCP aproveitou o contexto de taxas de juro baixas para emissões com maturidades mais longas. Atualmente, as novas emissões já refletem taxas de juro mais elevadas devido à alteração da política monetária e

²⁶ O argumento que se segue será mais facilmente percebido recordando a parte da equação que explica a variação no rácio da dívida pública entre o ano t e o ano $t - 1$. O efeito “bola de neve” ou dinâmico captura a contribuição de três variáveis para essa variação. Esta contribuição é dada por $\frac{i_t - \gamma_t}{1 + \gamma_t} \beta_{t-1} \times 100$, em que i é a taxa de juro nominal, γ é a taxa de crescimento nominal e β é

a dívida em percentagem do PIB nominal. A equação está derivada e interpretada na Caixa 2 do [Relatório UTAO n.º 19/2019](#), de 14 de novembro.

do contexto dos mercados financeiros. Relativamente aos Certificados de Aforro emitidos junto das famílias, a taxa de juro está indexada à taxa Euribor a 3 meses, mas condicionado pelo limite superior (3,5% na Série E, excluindo o prémio de permanência). Os Certificados do Tesouro têm uma taxa de juro crescente previamente determinada de forma administrativa, acrescendo um prémio em função do crescimento do PIB real. É de referir que as taxas de juro dos Certificados do Tesouro e de Aforro são brutas, estando sujeitas à taxa liberatória em IRS de 28%. Com efeito, a exposição do stock de Certificados de Aforro à taxa de juro Euribor parece contida e é um estímulo para que a banca comercial melhore a remuneração dos seus depositantes.

Gráfico 38 – Decomposição da dívida direta do Estado no final de 2014

(em percentagem da dívida direta do Estado)

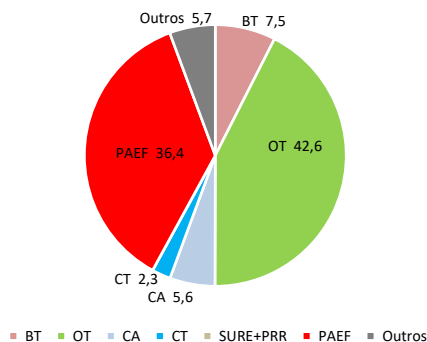
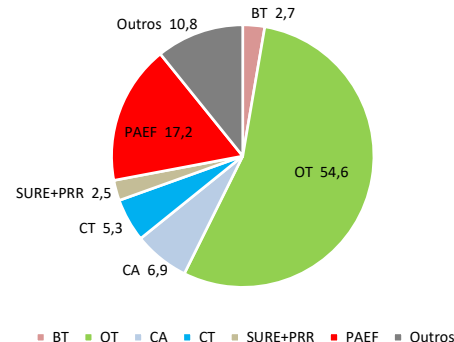


Gráfico 39 – Decomposição da dívida direta do Estado no final de 2022

(em percentagem da dívida direta do Estado)



Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

Fontes: IGCP e cálculos da UTAO.

207. As mudanças na estrutura dos detentores da dívida pública acabam por ter efeitos nas taxas de juro, bem como na liquidez dos títulos de dívida pública nos mercados financeiros. A dívida pública detida por agentes económicos não residentes é uma das componentes da dívida externa de Portugal. Quanto mais elevado for o montante de dívida externa sob a forma de Obrigações do Tesouro detida por sociedades financeiras não residentes, maior é a exposição da economia nacional aos canais de transmissão de crises e choques externos.²⁷ Em 2020, o stock de dívida pública portuguesa detida por residentes passou a ser superior ao montante detido por não residentes (Gráfico 40). No final de 2022, a dívida pública portuguesa encontrava-se detida entre os agentes económicos residentes (150,8 mil M€) e os não residentes (121,8 mil M€). Entre a dívida detida por não residentes, salienta-se o montante de cerca de 49,1 mil M€ no âmbito do PAEF e o montante de 7,2 mil M€ dos empréstimos SURE e PRR, sendo o restante, essencialmente, detida por sociedades financeiras não residentes que adquiriram títulos de dívida pública portuguesa nos mercados financeiros.

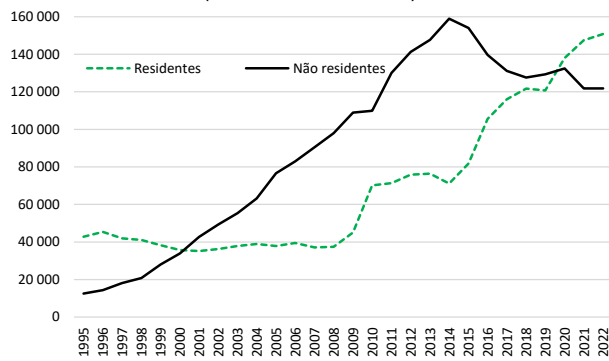
208. A dívida pública detida pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de compras de ativos do sector público (PSPP) é considerada dívida pública detida pelo sector institucional residente, mas o seu nível é determinado pelas decisões de política monetária do BCE.²⁸ O Banco de Portugal detinha no final de 2022 o stock de 71,4 mil M€ relativo a dívida pública portuguesa (Gráfico 41), o que compara com 1,7 mil M€ no final de 2014, ano que antecedeu o início do programa de compras PSPP. Este facto ajuda a compreender por que é que ao longo dos últimos anos o sector residente passou a deter mais dívida pública do que o sector Resto do Mundo. No âmbito da política de "quantitative easing" do BCE, o Banco de Portugal foi adquirindo no mercado secundário Obrigações do Tesouro que antes estavam nas carteiras de instituições financeiras não residentes. Além disso, é de referir a importância do sector institucional Famílias, o qual detém os Certificados de Aforro e os Certificados do Tesouro (35,8 mil M€ no

²⁷ A dívida pública elevada e totalmente detida por não residentes (designadamente, por outras sociedades financeiras não residentes) implicaria uma exposição muito elevada a choques externos. No entanto, a dívida pública elevada e totalmente detida por residentes poderia também ter riscos para os residentes devido à não diversificação dos investimentos pelos investidores nacionais. Em caso de incumprimento do devedor, os restantes sectores institucionais residentes seriam afetados com perdas significativas, o que seria prejudicial para o conjunto da economia nacional. A título de exemplo, se houver um incumprimento nos reembolsos da dívida pública por parte do Estado (*hair cut*), então as famílias perderiam a poupança acumulada sob a forma de Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro e o FEFSS perderia uma parte muito significativa da carteira de aplicações em títulos da dívida pública portuguesa, ou seja, os portugueses perderiam o aforro nacional para fazer face às necessidades de pagamento de pensões futuras.

²⁸ PSPP - Public Sector Purchase Programme.

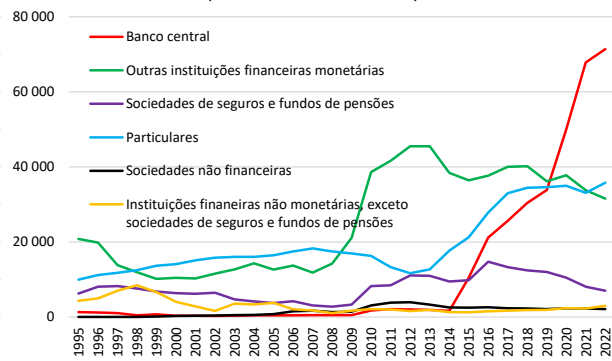
final de 2022), montante superior ao detido pelo sector das Outras Sociedades Financeiras Residentes (31,5 mil M€ no final de 2022).

Gráfico 40 – Dívida pública portuguesa detida por credores residentes e por não residentes
(em milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal.

Gráfico 41 – Detentores da dívida pública portuguesa por sectores institucionais residentes
(em milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal.

Anexo 1: Produto Interno Bruto real *per capita* de Portugal, Estados-Membros da União Europeia, AE e outros países, 2000–2022

209. Este anexo retrata a posição de um conjunto alargado de países quanto à variável Produto Interno Bruto por habitante. A mesma é apresentada a preços constantes e em paridades de poder de compra. A geografia vai além da União Europeia para incluir, no painel sombreado das duas tabelas seguintes, os membros do Espaço Económico Europeu, a maioria dos candidatos à UE e, ainda, o Reino Unido, os Estados Unidos da América e o Japão. A Tabela 16 mostra a variável em euros e a Tabela 17 revela a posição de cada país relativamente à média da UE com 27 Estados-Membros.

Tabela 16 – Valor do Produto Interno Bruto real *per capita*, em paridades de poder de compra
(em euros)

(Por razões de espaço, apresenta-se a tabela na página seguinte)

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Tabela 17 – Número índice do Produto Interno Bruto real *per capita*, em paridades de poder de compra, 2020–2021
(índice, UE27=100)

(Por razões de espaço apresenta-se a tabela na página seguinte)

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. | Notas: O coeficiente de variação representa uma medida padronizada da dispersão (variabilidade) face à média estatística da distribuição. Em termos estatísticos, o coeficiente de variação é definido como o quociente entre o desvio-padrão (σ) e a média (μ): $C_v = \sigma/\mu$.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
UE (27 países)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Área do Euro (20 países)	114	114	113	113	112	112	111	110	109	109	108	108	108	108	107	107	107	107	106	106	105	105	104
Área do Euro (19 países)	115	115	114	113	113	112	112	111	110	110	109	109	108	108	108	108	108	107	107	106	105	105	104
Alemanha	124	123	122	122	122	120	119	118	118	118	121	124	124	125	127	124	125	124	124	121	123	120	117
Áustria	133	128	129	130	130	130	129	127	127	128	128	129	133	133	132	131	130	127	127	126	125	123	125
Bélgica	126	124	125	125	124	123	121	118	116	118	121	119	121	121	121	121	120	118	118	118	119	120	121
Bulgária	29	30	32	34	35	38	39	41	43	44	45	46	47	46	47	48	49	50	52	53	55	57	59
Chipre	96	98	97	98	100	103	103	106	107	106	102	97	91	84	81	83	88	90	91	93	90	91	92
Croácia	50	50	53	55	57	57	60	63	64	63	61	61	61	61	60	61	62	64	65	67	65	70	73
Dinamarca	130	127	126	124	127	127	128	125	127	127	131	129	128	130	129	128	128	130	129	126	133	133	136
Eslováquia	51	53	55	57	59	62	65	68	72	72	77	76	77	78	78	79	73	71	70	71	72	69	67
Eslovénia	81	82	83	85	88	89	88	89	91	86	85	84	83	83	83	83	84	86	87	89	89	90	92
Espanha	98	99	101	101	101	103	105	104	102	101	96	93	91	90	90	91	92	93	91	91	83	83	85
Estónia	42	44	48	53	56	62	66	71	70	64	66	71	74	76	78	76	77	79	82	82	86	89	87
Finlândia	121	120	118	117	120	119	118	122	123	119	118	119	117	115	113	111	111	111	111	109	114	112	109
França	118	118	118	114	112	113	111	110	108	109	109	109	108	110	108	107	106	104	104	106	104	104	101
Grécia	88	90	93	96	98	95	98	94	95	95	85	75	71	72	72	70	68	67	66	66	62	64	68
Hungria	54	57	60	62	63	64	63	61	64	65	66	67	67	68	69	70	69	69	71	73	75	75	77
Irlanda	136	140	145	146	149	151	152	150	135	130	131	131	133	133	138	181	177	183	190	189	205	219	234
Itália	122	121	118	118	114	112	111	109	108	108	106	105	103	101	98	97	99	98	97	97	94	95	96
Letónia	36	39	42	45	47	52	54	59	60	53	54	56	61	63	64	65	66	67	69	69	72	72	74
Lituânia	38	41	43	49	50	54	56	61	64	57	61	66	71	74	76	75	76	79	81	84	88	89	90
Luxemburgo	249	242	241	243	249	256	270	273	279	272	274	274	277	279	283	282	278	269	260	251	261	268	261
Malta	83	80	81	84	83	83	80	81	81	84	87	84	87	90	93	98	98	102	102	103	97	100	102
Países Baixos	144	143	142	138	138	140	140	141	143	140	137	135	135	137	133	131	129	129	129	127	130	130	130
Polónia	48	48	49	50	51	52	52	54	56	60	63	65	67	67	67	69	69	69	71	73	76	77	79
Portugal	85	84	84	84	83	85	85	83	82	83	83	78	76	77	77	78	78	77	78	79	76	75	77
<i>Posição na UE (27)</i>	<i>15.º</i>	<i>15.º</i>	<i>15.º</i>	<i>17.º</i>	<i>17.º</i>	<i>16.º</i>	<i>16.º</i>	<i>17.º</i>	<i>17.º</i>	<i>18.º</i>	<i>18.º</i>	<i>17.º</i>	<i>18.º</i>	<i>18.º</i>	<i>19.º</i>	<i>18.º</i>	<i>17.º</i>	<i>19.º</i>	<i>19.º</i>	<i>19.º</i>	<i>20.º</i>	<i>21.º</i>	<i>21.º</i>
República Checa	73	76	75	79	81	82	82	84	86	87	84	84	84	86	88	89	89	91	92	93	93	92	91
Roménia	26	28	30	31	35	36	40	44	52	52	53	55	57	55	56	57	59	63	66	70	73	74	77
Suécia	134	129	128	131	127	129	129	131	129	126	128	130	130	128	127	128	124	122	120	119	122	123	119
Albânia	18	19	19	20	21	22	22	23	25	28	29	30	30	29	30	30	30	30	30	30	31	32	:
Bósnia e Herzegovina	:	:	:	:	:	26	27	28	29	30	30	30	30	31	30	31	31	31	31	32	32	33	:
EUA	164	160	156	159	161	164	158	154	149	148	148	145	148	147	148	148	142	140	140	136	138	144	:
Islândia	135	137	134	132	137	139	136	133	133	131	121	119	120	123	124	129	132	130	128	126	119	119	:
Japão	123	120	118	119	119	120	115	113	108	105	107	105	108	109	107	107	100	97	95	89	91	86	:
Macedónia do Norte	28	26	26	27	28	29	30	30	32	35	35	34	34	35	36	36	37	37	38	38	38	42	:
Montenegro	:	:	:	:	:	:	36	40	42	41	41	42	40	41	41	43	45	46	48	50	45	48	:
Noruega	167	163	157	156	165	178	186	181	191	175	177	181	188	187	179	159	146	151	157	147	142	167	:
Reino Unido	119	119	120	122	123	121	119	114	112	110	111	108	110	111	111	111	109	107	105	104	100	102	:
Sérvia	27	28	30	31	33	34	35	36	39	39	39	40	40	41	40	39	39	39	40	41	43	44	:
Suiça	164	162	158	155	154	153	157	163	164	165	165	167	170	171	171	171	166	160	158	153	154	155	:
Turquia	43	39	38	39	42	44	47	48	49	48	53	57	59	62	65	68	66	66	63	59	61	63	:
<i>Coefficiente de variação do índice do PIB Per Capita em PPC:</i>																							
EU (27 países)	51,7	49,9	48,5	46,8	46,5	45,9	46,7	45,6	44,8	44,5	44,6	44,3	44,3	44,4	44,6	45,5	44,6	43,1	41,7	39,8	42,1	43,3	:
Área do euro (20 países)	47,4	45,7	44,5	42,9	43,0	42,5	43,7	43,0	43,1	43,4	43,7	43,9	44,0	44,1	44,7	45,8	44,9	43,5	42,3	40,6	43,6	45,1	:
Área do euro (19 países)	45,9	44,2	43,2	41,6	41,8	41,3	42,7	42,1	42,3	42,6	42,8	43,1	43,2	43,3	43,7	44,8	44,1	42,7	41,5	39,9	42,9	44,6	:

Anexo 2: Conta das Administrações Públicas

Tabela 18 – Conta não ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: peso no PIB
(em percentagem e em p.p. do PIB)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Variação anual (p.p. PIB)					2022/27
	% do PIB	% do PIB	% do PIB	% do PIB	% do PIB	% do PIB	2023	2024	2025	2026	2027	Em p.p. do PIB
Receita Total	44,4	44,4	43,9	43,7	43,3	42,2	0,1	-0,5	-0,3	-0,3	-1,1	-2,1
Receita corrente	43,6	42,8	42,3	42,1	41,9	41,5	-0,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,1
Receita fiscal	25,9	25,1	24,9	24,8	24,7	24,5	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,3
Impostos indiretos	15,1	14,7	14,7	14,6	14,5	14,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7
Impostos diretos	10,7	10,4	10,3	10,2	10,2	10,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,6
Contribuições sociais	12,4	12,2	12,2	12,2	12,3	12,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1
Outras receitas correntes	5,4	5,5	5,2	5,1	5,0	4,7	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,7
Vendas	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
Outra receita corrente	2,2	2,5	2,2	2,2	2,1	1,9	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Receitas de capital	0,8	1,7	1,6	1,6	1,4	0,7	0,9	-0,1	0,0	-0,1	-0,7	0,0
Despesa Total	44,8	44,8	44,1	43,7	43,3	42,1	0,0	-0,7	-0,3	-0,5	-1,1	-2,6
Despesa corrente	40,8	40,4	39,8	39,5	39,2	38,7	-0,4	-0,6	-0,3	-0,3	-0,4	-2,1
Consumo intermédio	5,7	5,9	5,7	5,6	5,6	5,5	0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
Despesas com pessoal	10,8	10,7	10,6	10,5	10,4	10,3	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5
Prestações sociais	18,7	17,9	17,9	17,8	17,7	17,5	-0,8	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-1,2
Em dinheiro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Em espécie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsídios	1,1	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,5
Juros	2,0	2,3	2,7	2,8	2,8	2,8	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	0,8
Outras despesas correntes	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5
Despesa de capital	4,0	4,4	4,3	4,3	4,1	3,4	0,4	-0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,6
FBCF	2,5	3,2	3,4	3,5	3,4	2,9	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,5	0,4
Outras despesas de capital	1,5	1,1	0,8	0,8	0,7	0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-1,0
Saldo global em % do PIB	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,5
Saldo primário	1,6	1,9	2,6	2,7	2,8	2,9	0,4	0,6	0,1	0,1	0,0	
<i>Por memória:</i>												
Receita fiscal e contributiva	38,2	37,2	37,1	37,0	36,9	36,8	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,4
Despesa corrente primária	38,8	38,1	37,1	36,7	36,4	35,9	-0,7	-1,0	-0,4	-0,3	-0,4	-2,9
Despesa primária	42,8	42,5	41,4	41,0	40,5	39,3	-0,3	-1,1	-0,4	-0,5	-1,1	-3,5

Fontes: INE, PE/2022–26 e cálculos da UTAO. | Notas: Valores não ajustados de medidas temporárias nem de medidas não-recorrentes.



UTAO | UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL

AV. DOM CARLOS I, N.º 128 A 132 | 1200-651 LISBOA, PORTUGAL

<https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIVLeg/5COF/Paginas/utao.aspx>