

STABILITÁS  
STABIILSUST  
ESTABILIDAD  
СТАБИЛНОСТ  
STABILITEIT  
STABILITY  
STABILNOŚĆ  
STABILITÄT  
STABILUMA  
STABILITÉ  
STABILITÀ

# PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2019-2023

STABILITATE  
STABILITA  
STABILNOST  
STABILITET  
STABILNOSTI  
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ  
STABILITÄTI  
PYSYVYYS  
STABILITET  
STABBILTÀ



REPÚBLICA  
PORTUGUESA

XXI GOVERNO CONSTITUCIONAL

Elaborado com informação disponível até ao dia 12 de abril de 2019.

**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

Av.ª Infante D. Henrique, 1

1149-009 LISBOA

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

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

## Índice

SUMÁRIO EXECUTIVO .....	I
CAPITULO 1 .....	1
I. Enquadramento Macroeconómico .....	1
I.1. Desenvolvimentos Recentes .....	1
CAPITULO 2 .....	11
II. Estratégia Orçamental .....	11
II.1. Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas .....	11
II.2. Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2019-2023.....	13
CAPITULO 3 .....	21
III. Análise de Sensibilidade e Riscos .....	21
III.1. Análise de Sensibilidade ao Enquadramento Macroeconómico .....	21
III.2. Análise de Riscos na Estratégia Orçamental .....	24
III.3. Análise de Riscos na Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado .....	25
CAPITULO 4 .....	29
IV. Sustentabilidade das Finanças Públicas.....	29
IV.1. Evolução de Médio e Longo Prazo das Finanças Públicas .....	29
IV.2. Análise de Sustentabilidade.....	30
CAPITULO 5 .....	33
V. Qualidade das Finanças Públicas .....	33
V.1. Gestão da Dívida Pública.....	33
ANEXOS.....	37

## Índice de Caixas

Caixa 1. Investimentos Estruturantes .....	4
Caixa 2. Decomposição do crescimento do PIB: capital, trabalho, produtividade total dos fatores	9
Caixa 3. Financiamento da despesa pública .....	13
Caixa 4. Evolução despesas com pessoal 2019-2023.....	15
Caixa 5. Evolução recente do saldo orçamental (2016-2019) .....	17

## Índice de Gráficos

Gráfico I.1.1. Contributos para o crescimento real do PIB líquido de importações .....	1
Gráfico I.1.2. Desenvolvimentos do mercado de trabalho .....	1
Gráfico I.1.3. Índice de incerteza da economia global.....	2
Gráfico I.1.4. Indicador composto de atividade económica .....	2
Gráfico I.1.5. Decomposição do crescimento real do PIB.....	9
Gráfico II.1.1. Contributos para a variação do défice das Administrações Públicas (2017 e 2018) ..	11
Gráfico II.1.2. Dinâmica da Dívida Pública 2016-2018 .....	12
Gráfico II.1.3. Evolução da Maturidade média residual e taxa de juro no mercado primário .....	12
Gráfico II.1.4. Financiamento da Despesa Pública.....	13
Gráfico II.2.1. Decomposição da despesa .....	16
Gráfico II.2.2. Decomposição da receita .....	16
Gráfico II.2.3. Dinâmica da Dívida Pública 2019-2023 .....	19
Gráfico IV.2.1. Projeção da Dívida Pública.....	30
Gráfico IV.2.2. Resultados dos diferentes cenários .....	30
Gráfico V.1.1. Calendário de amortizações de dívida de médio e longo prazo .....	34

## Índice de Quadros

Quadro I.1.1.Principais Indicadores.....	3
Quadro I.1.2 Investimento público: investimentos estruturantes em execução /contratação .....	4
Quadro I.1.3. Exemplos de investimentos estruturantes em execução/contratação superiores a 10 milhões de euros .....	6
Quadro I.1.4. Exemplos de investimentos estruturantes em execução/contratação nos Portos.....	7
Quadro II.2.1.Medidas de Política Orçamental para 2019-2023 .....	14
Quadro II.2.2. Evolução das despesas com pessoal (2018-2023).....	15
Quadro II.2.3.Previsão para a Conta das Administrações Públicas 2019-2023 .....	17
Quadro II.2.4.Principais Indicadores de Finanças Públicas 2019-2023.....	18
Quadro II.2.5.Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2019-2023.....	20
Quadro III.1.1.Análise de sensibilidade a choques .....	23
Quadro III.2.1.Garantias Concedidas ao Sector Bancário e a Outras Entidades.....	24
Quadro III.3.1.Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 1 p.p.....	26
Quadro IV.1.1.Principais Hipóteses Utilizadas no Cálculo dos Indicadores.....	29
Quadro IV.1.2.Indicadores de Sustentabilidade de Médio e Longo Prazo – S1 e S2 para Portugal ..	30
Quadro A1.1.Principais Indicadores Macroeconómicos.....	39
Quadro A1.2.Principais Indicadores Orçamentais .....	40
Quadro A1.3.Comparação das Previsões Macroeconómicas .....	40
Quadro A1.4.Comparação das Previsões Orçamentais .....	41
Quadro A1.5.Resultados dos diferentes cenários de sustentabilidade de longo-prazo .....	41
Quadro A1.6.Medidas de política invariantes .....	42
Quadro A1.7.Medidas temporárias e não recorrentes .....	43
Quadro A2. 1.Perspetivas Macroeconómicas.....	45
Quadro A2. 2.Preços .....	45
Quadro A2. 3.Mercado de Trabalho .....	46
Quadro A2. 4. Balanças Sectoriais .....	46
Quadro A2. 5.Perspetivas Orçamentais das Administrações Públicas .....	47
Quadro A2. 6.Projeções em Políticas Invariantes.....	48

Quadro A2. 7.Valores a serem excluídos do Benchmark <sup>1</sup> da Despesa .....	48
Quadro A2. 8.Despesa por Função .....	48
Quadro A2. 9.Evolução da Dívida das Administrações Públicas .....	49
Quadro A2. 10.Evolução dos Saldos Ajustados do Ciclo.....	49
Quadro A2. 11.Diferenças face ao Programa de Estabilidade anterior .....	50
Quadro A2. 12.Sustentabilidade de Longo Prazo das Finanças Públicas.....	50
Quadro A2. 13. Passivos Contingentes .....	51
Quadro A2. 14. Pressupostos.....	51



## SUMÁRIO EXECUTIVO

O Programa de Estabilidade (PE) 2019-2023 assume a continuidade da estratégia de política económica e orçamental definida no Programa do XXI Governo Constitucional e da orientação reformista estabelecida no Programa Nacional de Reformas (PNR). A previsibilidade e a coerência das políticas públicas, tendo em vista o fomento de um crescimento económico inclusivo, com coesão social e consolidação sustentável das contas públicas, têm permitido atingir resultados muito positivos e trouxeram uma credibilidade acrescida a Portugal.

Através da implementação do PNR e da prossecução de uma gestão rigorosa e prudente da despesa pública, capaz de responder de forma flexível e efetiva às alterações do ambiente macroeconómico, Portugal alcança os dois objetivos mais relevantes para a sua política orçamental, a redução da dívida e a obtenção do objetivo de médio prazo para o saldo orçamental. Em simultâneo, Portugal regista um crescimento económico alargado a todos os sectores produtivos e sociais, sustentável porque baseado no investimento e nas exportações, e em convergência com a área do euro, quer em termos de criação de riqueza quer de emprego.

O PE 2019-2023 é o primeiro programa desenhado em plena convergência e estabilidade.

Portugal registou, nos últimos três anos, o melhor desempenho económico e financeiro em várias décadas. Nesse período, o PIB cresceu 7%, uma taxa superior à taxa média da União Europeia (UE). A taxa de desemprego caiu 5,6 p.p., atingindo 6,3% em fevereiro de 2019, o seu valor mais baixo desde 2002, e inferior à registada na área do euro. Tal deveu-se ao crescimento do emprego em 7,4% e ao aumento da população ativa em 0,7%, situação que não ocorria desde 2010. Este crescimento é, também, sustentável. Assenta na tendência de crescimento das exportações de bens (15,1%) e de serviços (20,9%), bem como num acentuado aumento do investimento, 16,7% face a 2015. Neste ponto, regista-se um aumento do investimento público, fruto do aumento do investimento na saúde, educação e, em especial, no sector dos transportes; e da aceleração da execução dos fundos do Portugal 2020. A maior aposta nos serviços públicos de qualidade traduziu-se no aumento não só do investimento, mas igualmente da despesa nas mais importantes áreas, com um aumento nas áreas da saúde (12%) e da educação e ensino superior (8%) face a 2015.

Este Programa de Estabilidade procede, de acordo com as regras do Semestre Europeu, a uma projeção económica, financeira e orçamental para o próximo quadriénio. Não se ignora que 2019 é um ano eleitoral e que o Parlamento e o Governo que saírem das próximas eleições legislativas é que serão responsáveis pelas políticas públicas em curso nesse quadriénio, em função das orientações sufragadas pelo eleitorado. Assim, este Programa de Estabilidade não antecipa em concreto essas orientações, projetando, isso sim, a evolução macroeconómica e orçamental numa lógica de continuidade de políticas e no quadro de referência desenhado pelas regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelos importantes graus de liberdade que Portugal conquistou por via da estratégia de crescimento e consolidação prosseguida nesta legislatura, pelas previsões das organizações europeias e internacionais e pela prioridade concedida pelo Governo português aos

objetivos do crescimento da economia e do emprego, da consolidação das contas públicas, da melhoria dos rendimentos e do fortalecimento da coesão social. Assim sendo, as novas medidas apresentadas para além de 2019 correspondem na sua dimensão e descrição às medidas já apresentadas no Programa de Estabilidade de 2018-2022.





# CAPITULO 1

## I. Enquadramento Macroeconómico

### I.1. Desenvolvimentos Recentes

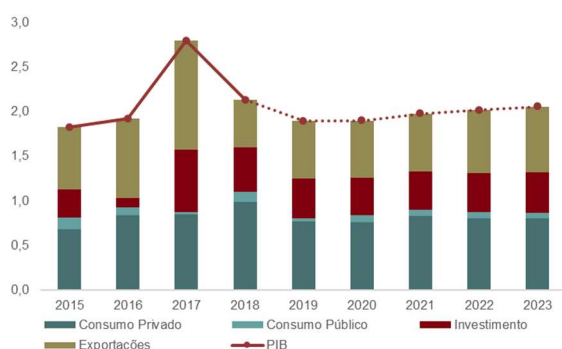
A economia portuguesa registou, em 2018, um crescimento real de 2,1% (Quadro A1.1), convergindo face à área do euro (1,8%) pelo segundo ano consecutivo. O crescimento resultou de um contributo positivo da procura interna (2,8 p.p.) e de um contributo negativo da procura externa líquida (0,7 p.p.).

A procura externa líquida registou um contributo ligeiramente mais negativo face a 2017, tendo sido afetado por um menor crescimento das exportações (-4,2 p.p. face a 2017), em especial na sua componente de serviços, a qual registou uma desaceleração em 2018 (-7,2 p.p. para 3,8%), sendo, contudo, de assinalar a manutenção da robustez das exportações de serviços relacionados com o turismo (+7,5% em 2018).

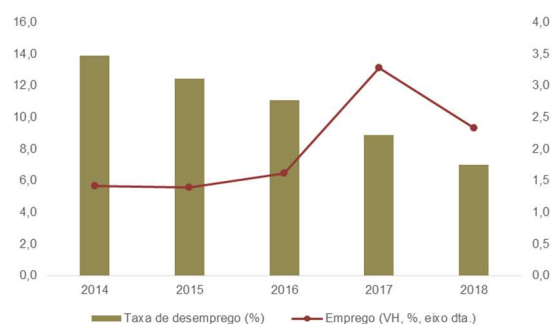
Observou-se um menor contributo da procura interna para o crescimento, em especial do investimento (FBCF), o qual cresceu 4,4% (9,2% em 2017), parcialmente compensado pela aceleração do crescimento do consumo das famílias e das administrações públicas: 2,5% e 0,8%, respetivamente (2,3% e 0,2% em 2017).

Se analisarmos os contributos de cada componente, líquida dos seus conteúdos importados, é notória uma manutenção do contributo da procura interna (não obstante uma alteração de composição), com a desaceleração do crescimento do PIB a resultar, fundamentalmente, de um menor contributo das exportações e, em menor medida, do abrandamento do investimento.

**Gráfico I.1.1. Contributos para o crescimento real do PIB líquido de importações (p.p.)**



**Gráfico I.1.2. Desenvolvimentos do mercado de trabalho (%)**



Nota: Cálculos realizados utilizando as matrizes de *Input-Output* de 2015 e os quadros de Recursos e Utilizações de 2014, 2015 e 2016, publicados pelo INE. Para os anos subsequentes foi admitida uma manutenção da propensão à importação de cada componente.

Fonte: INE e cálculos do Ministério das Finanças.

Fonte: INE.

O ano de 2018 deu continuidade à tendência de descida da taxa de desemprego, situando-se esta em fevereiro de 2019 em 6,3%, o nível mais baixo desde 2002. De destacar a diminuição considerável do desemprego de longa-duração (-29,8% em 2018, que compara com -25,2% no ano precedente), que fez com que o rácio entre desempregados de longa-duração e a população desempregada diminuísse para 51,1% (57,5% em 2017). O emprego cresceu 2,3% (3,3% em 2017), acima da média histórica (0,4%), e superior à média da área do euro em 2018 (1,5%). Já a população ativa aumentou pelo segundo ano consecutivo.

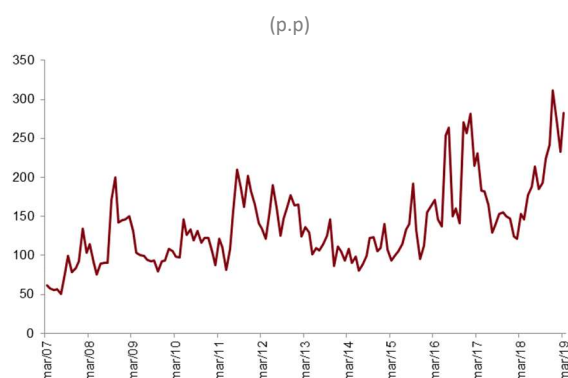
A taxa de variação do índice de preços no consumidor (IPC), uma das medidas mais utilizadas para medir a inflação, fixou-se em 1,0%, desacelerando 0,4 p.p. face a 2017. O IPC subjacente, que exclui produtos energéticos e alimentares não transformados, cresceu de forma ligeiramente mais moderada (0,7%).

### Cenário Macroeconómico 2019-2023

O enquadramento internacional atual é marcado por um conjunto amplo de incertezas de natureza política e económica (Gráfico I.1.3) que tornam qualquer exercício de projeção particularmente difícil. Destacam-se as tensões comerciais entre os EUA e a UE e China; o processo de saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*); a desaceleração da economia chinesa e o abrandamento económico da área do euro (Gráfico I.1.4).

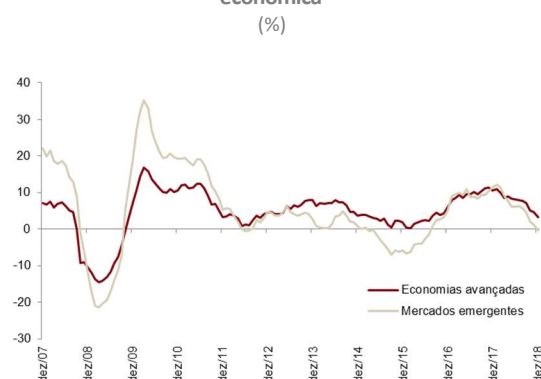
2

Gráfico I.1.3. Índice de incerteza da economia global



Fonte: Steven J. Davis.

Gráfico I.1.4. Indicador composto de atividade económica (%)



Fonte: The Brookings Institution.

As hipóteses externas nas quais assentam este exercício de projeção seguem as estimativas de diversas instituições internacionais, as quais apontam para um abrandamento das principais economias mundiais em 2019 e uma recuperação gradual nos anos subsequentes. Esta dinâmica reflete-se na evolução esperada da procura externa relevante para a economia portuguesa, cujo crescimento deverá abrandar em 2019 para 3,3% e recuperar o ritmo de crescimento anterior a partir de 2020.

Assume-se que a taxa de juro de curto prazo se mantém em níveis relativamente baixos, embora com um perfil ascendente a partir de 2020, devendo atingir valores positivos a partir de 2021. Quanto ao preço do petróleo, o pressuposto é a sua redução ao longo período, convergindo para

os 61 USD. É considerada ainda uma depreciação da taxa de câmbio do euro face ao dólar em 2019 e sua estabilização nos anos seguintes.

A estimativa do crescimento real do PIB para 2019 é de 1,9%, sustentado pela dinâmica do investimento e das exportações. Este valor situa-se acima das previsões para a área do euro por parte das principais instituições internacionais, projetando a manutenção de um processo de convergência real pelo terceiro ano consecutivo. A desaceleração face a 2018 deverá resultar de um menor contributo da procura interna, parcialmente compensado por uma melhoria do contributo da procura externa líquida.

**Quadro I.1.1.Principais Indicadores**  
(taxa de variação, %)

	2018	2019 <sup>(e)</sup>	2020 <sup>(p)</sup>	2021 <sup>(p)</sup>	2022 <sup>(p)</sup>	2023 <sup>(p)</sup>
<b>PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)</b>						
<b>PIB</b>	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Consumo Privado	2,5	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9
Consumo Público	0,8	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Investimento (FBCF)	4,4	5,3	4,9	4,5	4,5	4,5
Exportações de Bens e Serviços	3,6	3,8	3,8	3,7	3,9	3,9
Importações de Bens e Serviços	4,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Contributos (p.p.)</b>						
Procura Interna	2,8	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Procura Externa Líquida	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
<b>Evolução dos Preços</b>						
Deflador do PIB	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5
IPC	1,0	1,3	1,4	1,5	1,4	1,5
<b>Evolução do Mercado de Trabalho</b>						
Emprego <sup>(1)</sup>	2,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
População Ativa	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Taxa de Desemprego (%)	7,0	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4
Produtividade Aparente do Trabalho	-0,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6
<b>Saldo das Balanças Corrente e de Capital <sup>(1)</sup> (em % do PIB)</b>						
Necessidades Líquidas de Financiamento face ao Exterior	0,2	0,4	0,5	1,0	0,6	0,6
- Saldo da Balança Corrente	-0,9	-0,8	-0,7	-0,3	-0,6	-0,6
da qual Saldo da Balança Comercial	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Saldo da Balança de Capital	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Posição de Investimento Internacional Líquida	-100,8	-97,1	-93,2	-89,0	-85,4	-81,9

Ótica de Contas Nacionais; (e) Estimativa; (p) Previsão.

Fonte: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

O menor contributo da procura interna em 2019 deverá resultar de uma desaceleração das despesas de consumo final das famílias e das administrações públicas. De acordo com este cenário, o crescimento do consumo privado abranda para 1,8%, em linha com a desaceleração prevista para o crescimento do emprego (que deverá crescer 0,6%) e o ritmo mais lento de redução da taxa de desemprego (-0,4 p.p., para 6,6%). O investimento deverá crescer 5,3%, em linha com o investimento público e os projetos de investimento privado já conhecidos (Caixa 1). A melhoria do contributo da procura externa líquida deverá estar associada a uma estabilização das exportações acompanhada por uma desaceleração das importações, a qual espelha a evolução da procura global.

Para os anos subseqüentes, antevê-se uma ligeira aceleração do crescimento do PIB. O crescimento do consumo privado deverá acelerar ligeiramente, mantendo sempre um ritmo de crescimento similar ao do PIB. A projeção do investimento aponta para uma desaceleração a partir

de 2020, estabilizando em torno dos 4,5% até final do horizonte de previsão. O crescimento do consumo público deverá estabilizar em torno de 0,5%. As exportações deverão crescer em torno de 3,8% a partir de 2020, refletindo sobretudo a procura externa relevante dirigida à economia portuguesa.

Quando avaliada em termos líquidos de importações, a desaceleração de 2019 resulta essencialmente de uma redução do contributo do consumo privado e, em menor escala, do investimento. Em sentido oposto evoluem as exportações, que têm um maior contributo para o crescimento. Para os restantes anos projeta-se uma relativa manutenção dos contributos das diversas componentes.

### Caixa 1. Investimentos Estruturantes

A retoma do investimento público desde 2016 tem apresentado uma evolução consistente, evidenciada por crescimentos anuais acima de 10%. Em 2018, o investimento público cresceu 11,3%, o que representa um crescimento significativamente acima do PIB e da média dos últimos anos.

Para o período 2019 a 2023 projeta-se que se mantenha esta dinâmica de crescimento elevado do investimento público. Esta previsão é explicada, em parte, pela execução de um pacote alargado de investimentos estruturantes, nomeadamente na área dos transportes e da saúde, e pela fase mais intensa da execução dos fundos europeus, cujo pico de utilização se atinge em 2022.

As opções de investimento público priorizadas pelo Governo dão corpo à estratégia de médio prazo para o desenvolvimento da economia preconizada pelo Programa Nacional de Reformas, de modo a ultrapassar os bloqueios estruturais do país. No global, prevê-se que o investimento público cresça de 4.382 milhões de euros em 2019, para 6.343 milhões de euros em 2023, concretizando-se, ao longo do período, uma taxa média anual de crescimento de 10%. Até 2023, estima-se que o investimento em grandes projetos estruturantes atinja os 5,8 mil milhões de euros, incluindo financiamento por fundos europeus.

**Quadro I.1.2 Investimento público: investimentos estruturantes em execução /contratação**  
(em milhões de euros)

Descrição	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TOTAL 2018-2023
<b>Investimento público (FBCF nas Administrações Públicas) <sup>1</sup></b>	<b>3 965</b>	<b>4 382</b>	<b>5 065</b>	<b>5 670</b>	<b>6 034</b>	<b>6 343</b>	<b>31 460</b>
Investimentos estruturantes em execução/contratação superiores a 10 milhões de euros <sup>2</sup>	357	737	1 117	1 317	1 301	926	5 755
Outros investimentos em execução ou novos investimentos	3 608	3 645	3 949	4 353	4 733	5 417	25 705

Notas:

<sup>1</sup> O investimento público corresponde à FBCF da conta das Administrações Públicas, tal como apresentado no Quadro A2. 5.

<sup>2</sup> Os valores dos investimentos em execução correspondem ao valor base do concurso ou ao contrato de execução. São considerados apenas os projetos já em contratação, pelo que a sua maioria termina até 2022 (ver Quadro I.1.3).

Fonte: Ministério das Finanças.

Contribuindo para a valorização do território, destacam-se alguns dos principais investimentos da Ferrovia 2020, no montante de cerca de 1.370 milhões de euros, entre 2018 e 2023, já em execução ou com candidatura europeia aprovada (Quadro I.1.2). Dentro de um plano mais alargado de investimento que inclui outros investimentos e corredores, salienta-se o investimento na ligação Internacional Sul, num total de 430 milhões de euros, todo com candidatura europeia aprovada. No Corredor Internacional Norte, salienta-se o investimento num total de 621 milhões de euros, todo com candidatura europeia aprovada, destacando-se a obra em curso no troço Covilhã-Guarda. No Corredor Norte-Sul, salienta-se o investimento de 321 milhões de euros com financiamento aprovado por fundos europeus, onde se destaca a eletrificação da linha do Minho.

Movido pelo objetivo de melhorar a mobilidade urbana, mas não descurando uma preocupação ambiental e a meta da neutralidade carbónica em 2050, o Governo apostou na promoção dos transportes públicos urbanos, encontrando-se já aprovados 597 milhões de euros para, entre 2019 e 2023, se proceder à expansão das linhas dos metropolitanos de Lisboa e do Porto e para o novo sistema de mobilidade do Mondego. Assim, decorridos anos sem investimento de

expansão, são iniciadas obras em zonas de elevada densidade populacional, nomeadamente em Lisboa com o prolongamento da Linha Amarela, entre o Rato e o Cais Sodré, e a criação de uma linha circular no centro da cidade; no Porto, o plano de expansão passa pela criação de uma nova linha, a Linha Rosa, e a expansão da Linha Amarela, até Vila d'Este.

Para além do investimento na infraestrutura ferroviária e de metropolitano, é de destacar a aquisição de material circulante, numa dimensão sem precedentes nas duas últimas décadas, período durante o qual praticamente não foi efetuado investimento nesta área. Encontram-se em curso diversos processos de contratação tendo em vista a aquisição de material circulante por parte da CP, dos Metros de Lisboa e do Porto e da Transtejo, num investimento que ascende a 450 milhões de euros, dos quais 369 milhões de euros serão investidos até 2023. Destaca-se a renovação integral da frota da Transtejo, constituída por 10 navios, a aquisição de 18 novas composições para o Metro do Porto, a aquisição de 14 novas unidades para o Metro de Lisboa e a instalação de novo equipamento nas 70 unidades existentes; e a aquisição, para a circulação da CP, de 22 novas automotoras.

No transporte rodoviário, em especial no acesso a zonas de desenvolvimento industrial e empresarial, têm sido aprovados diversos investimentos, permitindo a redução dos custos de deslocação. Refira-se ainda o investimento relevante na reabilitação das Pontes 25 de Abril e do Guadiana.

Nos transportes aéreos, o Governo estabeleceu as bases para a ampliação do Aeroporto Humberto Delgado e o lançamento do novo aeroporto do Montijo.

O Plano de Ação da Estratégia para o Aumento da Competitividade da Rede de Portos Comerciais do Continente - Horizonte 2026, aprovado pela Resolução de Conselho de Ministros n.º 175/2017, está a ser concretizado através da operação em pleno do novo Terminal de Cruzeiros de Lisboa, da execução das obras de reconversão do Terminal de Contentores Sul e da Plataforma Logística de Leixões, de melhoria dos acessos rodoviários ao Porto de Viana do Castelo, da Infraestruturação da Zona de Atividades Logísticas e Industriais e Implementação da Operacionalidade do Terminal de Granéis Líquidos do Porto de Aveiro. Foram igualmente lançados os concursos para o aprofundamento do canal de navegação do Porto de Viana do Castelo e Prolongamento do Quebra-mar Exterior e Melhoria das Acessibilidades Marítimas do Porto de Leixões.

De destacar, igualmente, a prioridade atribuída ao investimento em infraestruturas e equipamentos que vieram melhorar o âmbito de cobertura e a qualidade da prestação de serviços públicos, como a **Saúde**, através de um importante programa de construção e renovação de equipamentos hospitalares e de investimentos nos cuidados de saúde primários. Para além de um conjunto alargado de outros projetos de construção e reabilitação de hospitais em execução e de outros projetos em preparação, destacam-se os projetos de 5 novos centros hospitalares: Lisboa Oriental, Madeira, Seixal, Sintra e Central do Alentejo (Évora). No que toca ao Hospital Lisboa Oriental, encontra-se prevista, ainda para 2019, a conclusão do primeiro relatório de avaliação das propostas submetidas a concurso (lançado em dezembro de 2017).

A aposta no investimento revela-se de forma transversal, incidindo, também, nas áreas da Educação, Ciência e Tecnologia, Agricultura, Defesa, Administração Interna, Justiça e Património Cultural.

Na **Educação**, a estratégia de requalificação e modernização das escolas passou por três eixos de intervenção. Um, ascendendo a cerca de 68 milhões de euros no horizonte temporal considerado, por via de investimentos da empresa pública Parque Escolar, EPE, para investimentos de maior dimensão em territórios fora das regiões de convergência dos fundos europeus estruturais e de investimento. Outro, realizado em parceria com as autarquias no âmbito dos Programas Operacionais Regionais do PORTUGAL 2020, que permitiu concluir, iniciar ou contratualizar, cerca de 200 investimentos em escolas do 2.º e 3.º ciclos do ensino básico e do ensino secundário, no valor de 247 milhões de euros, e apoiar cerca de 300 investimentos de construção e/ou requalificação em escolas da educação pré-escolar e do 1.º ciclo do ensino básico, no valor de 120 milhões de euros. Estes fundos serão reforçados em sede de reprogramação do PT 2020 no valor de 90 milhões de euros. O terceiro, pela mobilização dos recursos disponíveis no Orçamento do Estado para um vasto programa de beneficiação de instalações, de valores mais reduzidos – não obstante ainda assim ascender a 51 milhões de euros – mas com um impacto muito relevante na melhoria das condições de funcionamento de mais de 200 escolas.

No que concerne aos investimentos de maior dimensão realçam-se algumas intervenções em execução/contratação nas escolas de 2.º e 3.º ciclo do ensino básico e ensino secundário: ES Monte da Caparica (Almada); ES de Amarante; ES

Camões, EB Parque das Nações, EA Música e Dança do Conservatório Nacional e EA António Arroio (Lisboa); ES João de Barros (Seixal); EB Navegador Rodrigues Soromenho (Sesimbra); e, ES Gago Coutinho (Vila Franca de Xira).

Na área da **Ciência e Tecnologia**, é de realçar um aumento efetivo da despesa total em I&D, pública e privada, a qual cresceu 114 milhões de euros em 2016 e 175 milhões de euros em 2017 (total de 289 milhões de euros em dois anos), tendo atingido 1,33% do PIB em 2017 e devendo atingir 1,7% do PIB até ao final de 2019.

**Quadro I.1.3. Exemplos de investimentos estruturantes em execução/contratação superiores a 10 milhões de euros**  
(em milhões de euros)

Descrição	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TOTAL 2018-2023
<b>Investimentos públicos estruturantes em execução/ contratação superiores a 10 milhões de euros (incluído na conta das AP)</b>	<b>357</b>	<b>737</b>	<b>1 117</b>	<b>1 317</b>	<b>1 301</b>	<b>926</b>	<b>5 755</b>
<b>Ferrovias - 3 principais corredores</b>	<b>63</b>	<b>156</b>	<b>264</b>	<b>403</b>	<b>383</b>	<b>103</b>	<b>1 372</b>
Corredor Internacional Sul <sup>1</sup>	12	53	144	110	82	29	430
Corredor Internacional Norte <sup>1</sup>	16	55	70	214	221	45	621
Corredor Norte-Sul <sup>1</sup>	36	47	49	80	80	29	321
<b>Obras de expansão nos metros</b>		<b>70</b>	<b>143</b>	<b>148</b>	<b>148</b>	<b>88</b>	<b>597</b>
Expansão da rede do Metro do Porto		40	76	76	75	40	306
Expansão da rede do Metro de Lisboa		30	46	50	49	32	206
Metro do Mondego		0	22	23	24	16	85
<b>Aquisição de material circulante</b>		<b>26</b>	<b>48</b>	<b>94</b>	<b>68</b>	<b>63</b>	<b>300</b>
Aquisição de frota do Metro do Porto		10	0	23	18		50
Aquisição de frota do Metro de Lisboa		11	21	21	21	21	95
Automotoras da CP		5	5	17	17	30	74
Barcos da Transtejo		1	11	16	12	12	52
Material circulante Mondego			11	17			28
<b>Rodovia - principais investimentos em execução/contratação <sup>2</sup></b>	<b>3</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>20</b>	<b>87</b>	<b>46</b>	<b>229</b>
Ponte 25 de Abril		6	6	0			13
Ponte Rio Guadiana	2	5	7				14
IP3 (troço Penacova/Lagoa Azul) <sup>3</sup>		15	1	2	83	46	145
EN326 - Feira (A32/IC2)/Escariz/Arouca		1	14	14	4		33
IP5 - Vilar Formoso/Fronteira	1	13	1				15
Ligação do Parq. de Formariz à A3		2	4	4			10
<b>Construção de novos hospitais</b>		<b>36</b>	<b>153</b>	<b>175</b>	<b>118</b>	<b>171</b>	<b>653</b>
Hospital Lisboa Oriental PPP e Equipamento						133	133
Hospital da Madeira		35	52	38	38	38	201
Novo Hospital Central do Alentejo <sup>4</sup>		1	57	98	65		221
Hospital Proximidade Seixal			8	26	15		49
Hospital Proximidade Sintra			36	13			49
<b>Agricultura - regadio</b>	<b>12</b>	<b>75</b>	<b>98</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>63</b>	<b>469</b>

Notas:

Os valores correspondem ao valor base do concurso ou ao contrato de execução. São considerados apenas os projetos de valor acima de 10 milhões de euros já em execução ou contratação, pelo que a sua maioria termina até 2022.

<sup>1</sup> Exemplos de investimento em Ferrovias já em fase de execução ou contratação e com candidatura europeia aprovada. Estes projetos fazem parte de um pacote mais alargado de investimentos, nomeadamente nos corredores complementares.

<sup>2</sup> Exemplos de investimento em Rodovia já em fase de execução ou contratação e com candidatura europeia aprovada. Estes projetos fazem parte de um pacote mais alargado de investimentos, nomeadamente no âmbito do Programa de Valorização das Áreas Empresariais.

<sup>3</sup> Para o IP3 está incluída a 1.ª fase em execução e a 2.ª fase em preparação de concurso.

<sup>4</sup> No Hospital Central do Alentejo o projeto está em execução, estimando-se o restante valor de execução.

Na área da **Agricultura**, promove-se a potenciação dos recursos endógenos do país, nomeadamente, através do programa nacional de regadio, com um extenso plano de investimentos, no montante total de 457 milhões de euros entre 2019 e 2023.

Na **Defesa Nacional**, o Governo vai continuar a investir na aquisição de equipamento, possibilitando o desenvolvimento da indústria nacional, em particular, pela continuação do programa de investimento de navios-patrolha oceânicos e pela renovação da frota aérea.

Na **Administração Interna**, no âmbito da implementação da respetiva Lei de programação de infraestruturas e equipamentos das forças e serviços de segurança (FSS), dar-se-á continuidade, potenciando os fundos europeus, à modernização do sistema de segurança interna, através da construção e ou reabilitação de infraestruturas, bem como da dotação das FSS de equipamentos, veículos e armamento, por forma a promover a sua eficácia face às necessidades. Releva também de prioridade, enquanto instrumento estruturante, o reforço do sistema de comunicações de emergência e demais equipamentos e infraestruturas de proteção civil.

Na **Justiça**, a construção de novos estabelecimentos prisionais e remodelações de tribunais permitirá contribuir para a modernização do sector, num esforço aliado à integração de princípios de igualdade de género e defesa da vítima. Neste âmbito, destaca-se, em particular, o investimento no novo estabelecimento prisional do Montijo, para a área de Lisboa.

Na **Cultura** promove-se uma estratégia que desenvolve a coesão territorial e social e que contribui para um crescimento económico e sustentável, nomeadamente, através da reabilitação, preservação e dinamização de imóveis de interesse cultural. No âmbito dos museus, monumentos e palácios, investir-se-á na requalificação e na modernização dos edifícios.

**Quadro I.1.4. Exemplos de investimentos estruturantes em execução/contratação nos Portos**  
(em milhões de euros)

Descrição	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TOTAL 2018-2023
<b>Investimentos estruturantes incluindo Portos <sup>1</sup></b>	<b>366</b>	<b>769</b>	<b>1 248</b>	<b>1 423</b>	<b>1 376</b>	<b>926</b>	<b>6 109</b>
<b>Portos Comerciais</b>	<b>8</b>	<b>32</b>	<b>132</b>	<b>106</b>	<b>75</b>	<b>0</b>	<b>354</b>
Viana do Castelo - Aprofundamento do Canal de Navegação	0	0	18				19
Leixões - Prolongamento do Quebramar	0	0	18	20	20		58
Leixões - Acessibilidades Marítimas	0	0	26	28	29		84
Leixões - Plataforma Multimodal Logística	1	2	0	0	8		11
Leixões - Substituição do Cais da Doca n.º. 1 Norte	0	0	11	3			13
Aveiro - Infraestruturação da Zona de Atividades Logísticas e Industriais	6	4	5				15
Figueira da Foz - Melhoria das acessibilidades marítimas e das infraestruturas*	1	2	8	8			19
Figueira da Foz - Melhoria da segurança e operacionalidade na entrada do Porto		0	0	19	0	0	19
Setúbal - Melhoria das Acessibilidades Marítimas	1	12	11	0	0		25
Sines - Ampliação do Molhe Leste	0	11	22	22	18		74
Portimão - Melhoria das Acessibilidades Marítimas e Infraestruturas Marítimas*	0	0	12	6			18

Notas:

Os valores correspondem ao valor base do concurso ou ao contrato de execução.

<sup>1</sup> O investimento da rede de portos comerciais do Continente recorre a financiamento público, através das administrações portuárias, mas não releva para a conta das Administrações Públicas porque as entidades não se encontram dentro do perímetro orçamental.

Fonte: Ministério das Finanças.

Ponto de situação sobre o estado de execução dos investimentos:

### Ferrovias – 3 principais corredores

**Corredor Internacional Sul:** Neste corredor encontram-se aprovadas candidaturas que totalizam 430 milhões de euros, entre 2018 e 2023. Dos investimentos destaca-se o troço Évora Norte-Freixo e os troços Freixo-Alandroal e Alandroal-Linha do Leste, em fase final do concurso e execução a começar em 2019.

**Corredor Internacional Norte:** Neste corredor estão previstos, entre 2018 e 2023, investimentos no valor de 621 milhões de euros com candidatura europeia aprovada. Destaca-se a modernização da Linha da Beira Baixa na ligação Covilhã-Guarda, que tem aprovado o investimento de 67 milhões de euros, dos quais cerca de 18 milhões de euros foram executados até 2018.

**Corredor Norte-Sul:** Neste corredor encontram-se aprovadas candidaturas que totalizam 321 milhões de euros entre 2018 e 2023. Destes investimentos, realce-se a eletrificação da linha do Minho no troço Nine-Valença Fronteira e a modernização da Linha do Norte no troço Alfarelos-Pampilhosa.

#### Obras de expansão nos metropolitanos

As obras de expansão dos metropolitanos deverão iniciar a sua execução no segundo semestre de 2019: i) Metro de Lisboa, no valor total de 206 milhões de euros, entre 2019 e 2023 (Resolução de Conselho de Ministros n.º 173/2018); ii) Metro do Porto, no valor de 306 milhões de euros, entre 2019 e 2023 (Resolução de Conselho de Ministros n.º 172/2018); e, iii) Metro do Mondego, que tem autorizado 85 milhões de euros de investimento em infraestruturas, no período 2019-2023 (Resolução de Conselho de Ministros n.º 25/2019).

#### Aquisição de material circulante

A compra de material circulante encontra-se autorizada e em fase de contratação. No Metro do Porto está em contratação a aquisição de 18 novas composições, totalizando um investimento de 50 milhões de euros, entre 2019 e 2022. No Metro de Lisboa será realizado um investimento total de 137 milhões de euros, dos quais 95 milhões de euros, tendo em vista a aquisição de 14 novas unidades e instalação de novo equipamento em 70 unidades existentes. Para a Comboios de Portugal encontra-se autorizado e em fase de contratação um investimento global de 168,2 milhões de euros, dos quais 74 milhões de euros até 2023, para adquirir 22 novas automotoras. Finalmente, na Transtejo encontra-se em fase de contratação a aquisição de novos 10 navios, num investimento previsto de 52 milhões de euros, entre 2019 e 2023.

#### Agricultura – regadio

No âmbito do PNRregadios foram aprovados 60 projetos que representam um investimento total de 280 milhões de euros financiados pelo Programa de Desenvolvimento Rural (PDR2020).

8

O mercado de trabalho deverá permanecer numa trajetória de melhoria ao longo dos cinco anos de projeção. Espera-se uma descida gradual da taxa de desemprego até 5,4% em 2023, associada a um aumento do emprego em torno de 0,6% ao ano entre 2020 e 2023. As remunerações deverão acelerar até 2021 e depois estabilizar até 2023, o que se deverá traduzir num crescimento do rendimento disponível das famílias superior ao consumo privado, levando a uma recuperação da taxa de poupança.

Na ausência de pressões internas ou externas a condicionar a evolução dos preços, estima-se que a inflação, medida pelo IPC, deverá convergir para um crescimento médio de 1,5%.

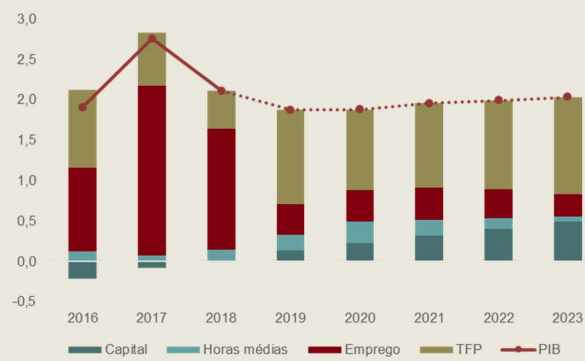
A capacidade de financiamento da economia deverá evoluir positivamente em 2019, para 0,4% do PIB, e estabilizar em torno de 0,6% no horizonte temporal de 2020-2023. Esta melhoria deverá resultar de uma melhoria da balança de capital. Estes saldos positivos deverão igualmente contribuir, em conjugação com o crescimento nominal da economia, para uma redução da posição líquida de investimento internacional da economia para -81,9% do PIB em 2023.



**Caixa 2. Decomposição do crescimento do PIB: capital, trabalho, produtividade total dos fatores**

A decomposição do crescimento real da economia portuguesa em contributos de capital, trabalho e produtividade total dos fatores, usando os pressupostos clássicos da função Cobb-Douglas ( $\alpha=0,35$ ) e as séries de *stock* de capital calculadas pela Comissão Europeia, sugere que o crescimento económico nos últimos três anos se deveu, essencialmente, às dinâmicas do crescimento do emprego e, em menor escala, do aumento do contributo do capital. No horizonte de previsão 2019-202 é esperado que a produtividade total dos fatores assuma um maior relevo no crescimento, acompanhada de um contributo crescente do capital e um contributo decrescente, mas mesmo assim relevante, do fator trabalho.

**Gráfico I.1.5. Decomposição do crescimento real do PIB**



Fonte: INE e cálculos do Ministério das Finanças.



## CAPITULO 2

### II. Estratégia Orçamental

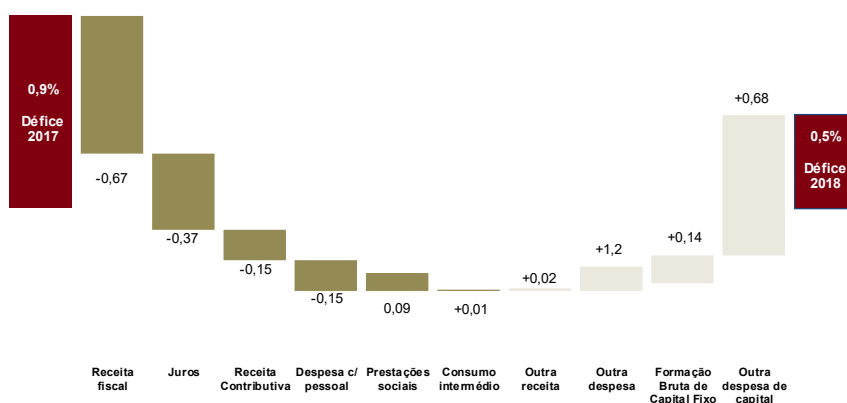
#### II.1. Desenvolvimentos Recentes das Finanças Públicas

##### Saldo Orçamental

O saldo orçamental das Administrações Públicas (AP) cifrou-se em -0,5% do PIB em 2018, superando a meta orçamental estabelecida no Orçamento do Estado de 2018 (-1,1%) e no Programa de Estabilidade 2018-2022 (-0,7%). O saldo primário fixou-se em 3% do PIB, o que evidencia o peso ainda elevado da despesa com juros (3,5% do PIB). Relativamente a 2017, constata-se uma melhoria no saldo orçamental na ordem dos 0,5 p.p. do PIB<sup>1</sup>, o qual resultou de um incremento da receita total (0,8 p.p. do PIB) que mais do que compensou o acréscimo da despesa efetiva (0,3 p.p.). Se excluirmos as medidas temporárias, o saldo orçamental das Administrações Públicas passou de -0,9% em 2017 para 0,3% em 2018.

O Gráfico II.1.1 evidencia os principais contributos para a redução do défice, destacando-se: i) o aumento da receita fiscal (0,7 p.p. do PIB) e da receita contributiva (0,2 p.p.), justificados pela evolução da atividade económica e do mercado de trabalho, num contexto de redução das taxas de vários impostos; ii) a diminuição dos encargos com juros justificado pela redução da taxa de juro no mercado primário (Gráfico II.1.3), bem como pela diminuição do rácio da dívida pública em percentagem do PIB<sup>2</sup>; e, iii) a diminuição da despesa com pessoal e prestações sociais, num total de 0,24 p.p..

**Gráfico II.1.1. Contributos para a variação do défice das Administrações Públicas (2017 e 2018)**  
(p.p. do PIB)



Nota: um ajustamento negativo (positivo) diminui (aumenta) o défice orçamental.  
Fontes: INE e Ministério das Finanças.

<sup>1</sup> De acordo com a 1.ª notificação do Procedimento por Défices Excessivos de 2018 (INE, Destaque Procedimento dos Défices Excessivos, 26 de março de 2018), o impacto da recapitalização da Caixa Geral de Depósitos elevou o défice das Administrações Públicas de 2017 para 2,96% do PIB.

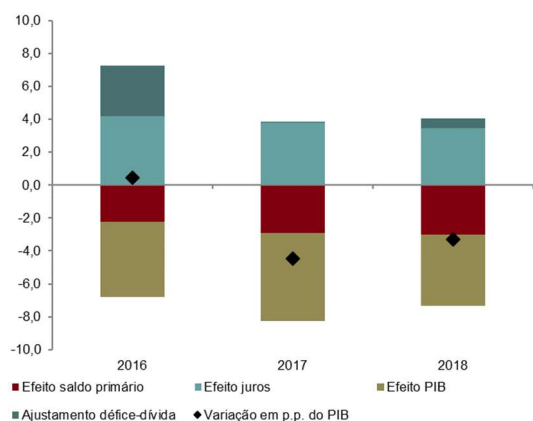
<sup>2</sup> De salientar que durante o ano de 2018 foi liquidada antecipadamente a dívida ao Fundo Monetário Internacional (FMI) no âmbito do PAEF, no valor de 5,4 mil milhões de euros.

Em sentido contrário, saliente-se: i) a outra despesa de capital (0,7 p.p.), na qual se inclui a injeção de capital no Novo Banco (792 milhões de euros); e, ii) o investimento público (com um crescimento nominal de 11,3%) com um contributo de 0,14 p.p..

### Dívida Pública

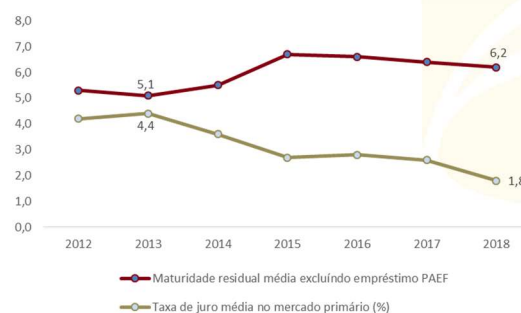
O rácio da dívida pública das Administrações Públicas sobre o PIB (na ótica de Maastricht) diminuiu 3,3 p.p. em 2018, fixando-se em 121,5% do PIB. O saldo primário, na forma de um excedente, teve um contributo positivo (3,0% do PIB), assim como o crescimento do PIB nominal (4,3 p.p.), que mais do que compensou o pagamento de juros (-3,5 p.p.). O ajustamento défice-dívida resultou num aumento da dívida pública de 0,6 p.p. do PIB (Gráfico II.1.2)<sup>3</sup>. À semelhança da dívida na ótica de Maastricht, o rácio da dívida pública líquida de depósitos das AP também recuou, atingindo 113,2% do PIB (-1,3 p.p. face a 2017).

Gráfico II.1.2. Dinâmica da Dívida Pública 2016-2018  
(p.p. do PIB)



Fontes: INE, Banco de Portugal e Ministério das Finanças.

Gráfico II.1.3. Evolução da Maturidade média residual e taxa de juro no mercado primário  
(n.º de anos, %)



Fontes: IGCP.

<sup>3</sup> Para o ajustamento défice-dívida contribuíram, entre outros, a aquisição de títulos e investimento de carteira, e a diferença entre juros pagos e devidos, parcialmente compensados pela diminuição de depósitos.

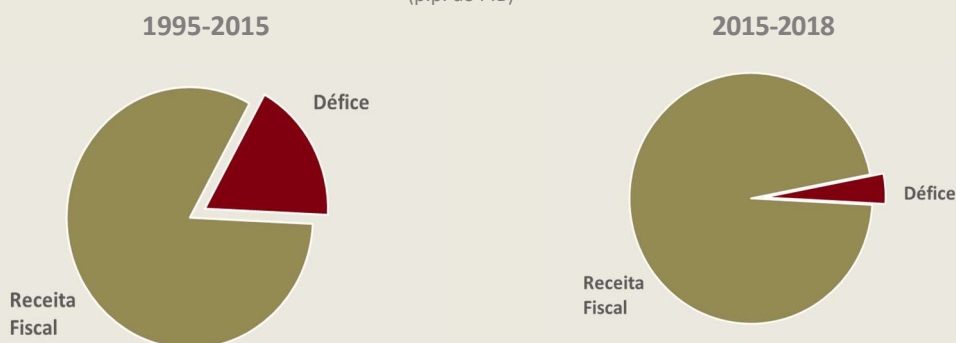
**Caixa 3. Financiamento da despesa pública**

A necessidade de, nesta fase, manter saldos primários positivos resulta do modo como nos últimos 25 anos foram financiadas as despesas da Administração Pública em Portugal. Entre 1995 e 2015 (Gráfico II.1.4) quase 20% dessa despesa foi financiada com dívida, através da geração de um défice das Administrações Públicas médio de 5% do PIB em cada ano. Nesta legislatura esta percentagem reduziu-se para menos de 4% (Gráfico II.1.4). Sem o impacto das medidas temporárias registou-se em 2018 um excedente.

A alteração no financiamento da despesa pública verificada ao longo desta legislatura consiste numa verdadeira alteração da pressão fiscal no futuro. A totalidade da despesa pública hoje é financiada com receitas do próprio ano. Isto libertou, apenas entre 2015 e 2018 cerca de 6.000 milhões de euros anuais de impostos no futuro. Esta é a diferença entre a pressão fiscal permanente em 2015 e 2018. Em apenas três anos devolveu-se às gerações futuras o equivalente a todo o orçamento da Educação em Portugal. A pressão fiscal permanente está no valor mais baixo desde que há dados comparáveis, ou seja, desde 1995.

A fatia de impostos futuros que é gasta pelos contribuintes de hoje está no seu valor mais baixo, o peso dos impostos futuros encontra-se em mínimos históricos. Assim, as gerações futuras poderão gerir as suas decisões entre consumo presente e futuro com uma liberdade que os exercícios orçamentais atuais não permitem.

**Gráfico II.1.4. Financiamento da Despesa Pública**  
(p.p. do PIB)



Fontes: INE e cálculos do Ministério das Finanças.

## II.2. Perspetivas de Médio Prazo para as Finanças Públicas 2019-2023

### Estratégia Orçamental e Objetivos de Médio Prazo

As projeções orçamentais para o período entre 2019 e 2023 têm um ponto de partida particularmente favorável dado que a economia portuguesa apresenta um grau de estabilização orçamental e financeira sem precedentes nas últimas quatro décadas.

Esta estabilização pode descrever-se de modo sucinto em seis indicadores: i) o saldo orçamental atingirá o objetivo de médio prazo em 2019; ii) o custo de financiamento está em mínimos históricos, quer absolutos quer em comparação com os outros países europeus; iii) a economia portuguesa converge com a média da área do euro há três anos e deverá continuar a fazê-lo ao longo de todo o horizonte do Programa de Estabilidade; iv) o mercado de trabalho tem níveis de desempenho que superam os últimos vinte anos, com um aumento do emprego e uma redução do desemprego nunca observados desde a criação do euro; v) o sistema financeiro português está mais capitalizado, voltou a apresentar rentabilidade positiva, reduziu os riscos do seu balanço e atraiu capital estrangeiro; vi) todos os sectores (Estado, empresas e famílias) estão a reduzir o elevado nível de endividamento.

Neste contexto, as Administrações Públicas deverão, nos próximos quatro anos, dar um passo importante para sustentar o nível de consolidação obtido nos últimos anos e reduzir a dívida para níveis próximos (e inferiores) a 100%. Assim, a redução do peso da despesa e da receita no PIB poderá (e deverá), num quadro de crescimento económico robusto, ser feito sem colocar em causa os programas sociais existentes, financiando o investimento e ajustando a receita fiscal às exigências de desenvolvimento da economia portuguesa.

As projeções orçamentais incorporam as medidas legislativas já adotadas e que terão efeito no decorrer do período de projeção, e as medidas com impacto orçamental que já estavam identificadas no Programa de Estabilidade 2018-2022 (Quadro II.2.1). Do lado da receita, o impacto global das medidas fiscais é positivo, já que no quadro dos resultados de revisão do sistema de benefícios fiscais se deverá garantir incrementos anuais de 90 milhões de euros entre 2020 e 2022, enquanto a redução de taxas de imposto em 2021 terá um valor de 200 milhões de euros. Do lado da despesa, o exercício de revisão da despesa associado ao aumento da eficiência dos serviços públicos deverá conduzir à redução do peso no PIB do consumo intermédio, prestações sociais e outra despesa corrente. Por outro lado, foram incluídas, à semelhança do que se tinha feito no Programa de Estabilidade 2018-2022, medidas de cariz social para 2021 e 2022, que se traduzem em aumentos anuais da despesa com prestações sociais no valor de 180 milhões de euros.

**Quadro II.2.1. Medidas de Política Orçamental para 2019-2023**  
(em milhões de euros)

Medidas	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Medidas do lado da receita</b>	<b>21,5</b>	<b>142,6</b>	<b>-55,9</b>	<b>90,0</b>	<b>0,0</b>
Impostos s/Produção e Importação		90,0	90,0	90,0	0,0
Benefícios Fiscais		90,0	90,0	90,0	
Impostos s/Rend.e Património	6,0	14,8	-184,8	0,0	0,0
Medida redução de taxa de imposto			-200,0		
Valorizações remuneratórias	6,0	14,8	15,2		
Contribuições Sociais p/ fundos SS	15,4	37,8	38,9	0,0	0,0
Valorizações remuneratórias	15,4	37,8	38,9		
<b>Medidas do lado da despesa</b>	<b>40,3</b>	<b>-181,2</b>	<b>186,6</b>	<b>105,0</b>	<b>0,0</b>
Despesa com Pessoal	40,3	98,8	101,6		
Decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento	40,3	98,8	101,6		
Consumo Intermédio		-100,0	-50,0	-50,0	0,0
Revisão da despesa		-100,0	-50,0	-50,0	
Prestações Sociais		-90,0	180,0	180,0	0,0
Revisão da despesa		-90,0			
Outras Prestações Sociais			180,0	180,0	
Outra Despesa Corrente		-90,0	-45,0	-25,0	0,0
Revisão da despesa		-90,0	-45,0	-25,0	
<b>Saldo</b>	<b>-18,9</b>	<b>323,8</b>	<b>-242,5</b>	<b>-15,0</b>	<b>0,0</b>
<i>Em % do PIB</i>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Ministério das Finanças.

Para a evolução projetada do saldo orçamental no período 2019-2023 contribui a redução prevista da receita (de 0,7 p.p. do PIB) combinado com a redução da despesa (de 1,6 p.p.), num contexto de crescimento do PIB nominal em torno de 3,5%.

Para a diminuição projetada da despesa em percentagem do PIB contribui a redução prevista da despesa corrente primária (-0,8 p.p.) com especial destaque para a despesa com juros (-0,6 p.p.). Relativamente à despesa de capital, projeta-se um aumento da formação bruta de capital fixo em 0,5 p.p. do PIB, bem como uma diminuição da outra despesa de capital.

Na despesa corrente primária destaca-se a despesa adicional com prestações sociais em 2021 e 2022 (no valor de 180 milhões de euros em ambos os anos) e a despesa de aproximadamente 3 mil milhões de euros em valorizações remuneratórias ao longo do período da projeção (Caixa 4).

#### Caixa 4. Evolução despesas com pessoal 2019-2023

A evolução das despesas com pessoal até 2021 é, em grande parte, explicada pelas despesas com progressões resultantes do descongelamento das carreiras e da mitigação dos efeitos do congelamento do tempo nas carreiras especiais.

O descongelamento das carreiras, iniciado em 2018, foi implementado de forma faseada com impactos orçamentais ao longo de 3 anos. A taxa de reposição das progressões começou nos 25% em janeiro de 2018 e atinge os 100% em dezembro de 2019. Este último aumento da taxa de pagamento das progressões reflete-se essencialmente no ano de 2020, aplicando-se a todas as progressões que ocorreram desde 2018.

Adicionalmente, entre 2019 e 2021, acresce o efeito da mitigação do tempo de serviço congelado em carreiras especiais por sucessivos orçamentos do Estado (2011 a 2017). À semelhança do que a lei previa para as outras carreiras, o Governo decidiu atribuir a estas carreiras especiais a contagem de 70% de um módulo padrão de forma faseada em três anos a iniciar em junho de 2019. Esta mitigação dos efeitos do congelamento levará a um aumento permanente da massa salarial de 241 milhões de euros por ano a partir de 2021.

Em 2019, estima-se um aumento de despesa com o descongelamento das carreiras associado a progressões de 480 milhões de euros e em 2020 e 2021 de 482 milhões de euros e de 350 milhões de euros, respetivamente. Ao longo destes 3 anos, a despesa com progressões será extraordinariamente elevada, aumentando 1.311 milhões de euros face a 2018, o que representa um aumento de 6% da massa salarial, que no caso dos professores é de 13,4%.

Para além da despesa com o descongelamento das carreiras e da mitigação do tempo congelado, destaca-se o efeito da evolução do número de trabalhadores, com particular ênfase na educação e na saúde, do aumento do salário mínimo, e de outras medidas com efeitos remuneratórios cuja importância relativa vai aumentando ao longo do horizonte de previsão.

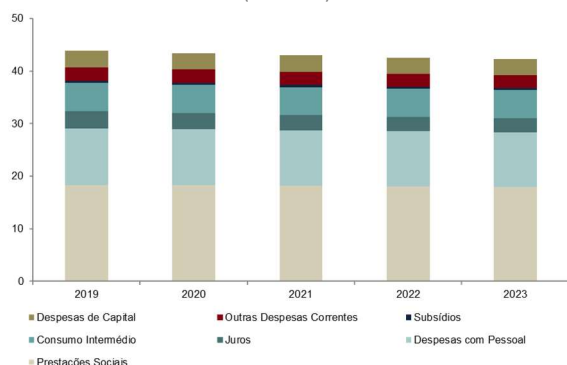
#### Quadro II.2.2. Evolução das despesas com pessoal (2018-2023)

(milhões de euros)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Despesas com pessoal</b>	<b>21 765</b>	<b>22 450</b>	<b>23 068</b>	<b>23 669</b>	<b>24 259</b>	<b>24 863</b>
Variação % Despesas com Pessoal	2,2%	3,1%	2,8%	2,6%	2,5%	2,5%
1. Progressões e promoções	295	540	527	395	206	300
Contributo para Variação % Despesas com Pessoal	1,4%	2,5%	2,3%	1,7%	0,9%	1,2%
Progressões	260	480	482	350	161	255
<i>Progressões dos docentes de ensino básico e secundário</i>	41	151	153	200	112	114
<i>Efeito do decreto-lei que mitiga efeitos do congelamento</i>		40	99	102		
Promoções	35	60	45	45	45	45
2. Outros fatores incluindo evolução do nº trabalhadores, aumento do salário mínimo e valorizações remuneratórias	171	146	95	205	386	307

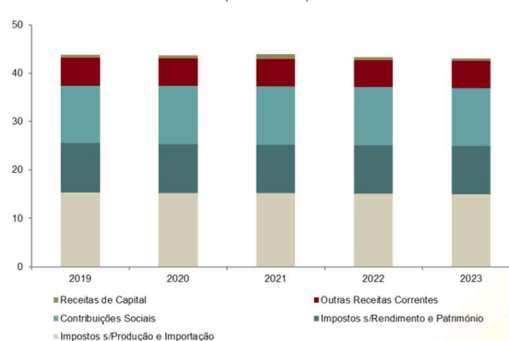
Fonte: Ministério das Finanças.

Gráfico II.2.1. Decomposição da despesa (% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

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



Fonte: Ministério das Finanças.

A previsão de diminuição da receita em percentagem do PIB resulta da redução da receita fiscal em 0,6 p.p. do PIB, designadamente dos impostos sobre a produção e importação e dos impostos sobre rendimento e património, ambas em 0,3 p.p. do PIB. Esta evolução é explicada pela evolução mais mitigada das bases fiscais face ao PIB. As contribuições efetivas para a segurança social deverão crescer 0,3 p.p. do PIB, seguindo o aumento esperado das remunerações e do emprego, mantendo-se ligeiramente mais dinâmicas do que o PIB. Por fim, é de salientar que a evolução da receita de capital encontra-se influenciada, em 2021, pela devolução das restantes *pre-paid margins* referentes ao segundo empréstimo do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF)<sup>4</sup>.

Assim, a previsão para o saldo orçamental de 2019 é de -0,2% do PIB, em linha com o estabelecido no Orçamento do Estado para 2019. Para o período 2019-2023, projeta-se uma trajetória de melhoria do saldo orçamental das Administrações Públicas, atingindo um excedente orçamental já em 2020 (0,3% do PIB) (Quadro II.2.3), e alcançando um excedente de 0,7% do PIB em 2023.

<sup>4</sup> Devolução pelo FEEF das margens que tinham sido pagas antecipadamente no momento do desembolso dos dois empréstimos ao abrigo do Programa de Assistência Económica e Financeira. O acordo estabelecido com o FEEF permite o reembolso das margens na maturidade dos empréstimos, tendo ocorrido o vencimento do primeiro em 2016 e ocorrendo o segundo em 2021 no montante previsto de 991M€.



Quadro II.2.3. Previsão para a Conta das Administrações Públicas 2019-2023

	% do PIB					Var. p.p. 2023/19
	2019 <sup>e</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2022 <sup>p</sup>	2023 <sup>p</sup>	
Receita fiscal	25,5	25,4	25,2	25,1	24,9	-0,6
Impostos sobre produção e importação	15,3	15,2	15,2	15,1	15,0	-0,3
Impostos sobre rendimento e património	10,2	10,1	10,0	10,0	9,9	-0,3
Contribuições para fundos da Segurança Social	11,9	12,0	12,0	12,0	12,0	0,1
Das quais: contribuições sociais efetivas	9,6	9,7	9,8	9,9	9,9	0,3
Vendas	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	-0,1
Outras receitas correntes	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	-0,1
<b>Total receitas correntes</b>	<b>43,2</b>	<b>43,1</b>	<b>42,9</b>	<b>42,7</b>	<b>42,5</b>	<b>-0,7</b>
Receitas de capital	0,6	0,6	1,0	0,5	0,5	-0,1
<b>Total receitas</b>	<b>43,8</b>	<b>43,7</b>	<b>43,9</b>	<b>43,2</b>	<b>43,0</b>	<b>-0,7</b>
Consumo intermédio	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	0,0
Despesas com pessoal	10,8	10,7	10,6	10,5	10,4	-0,4
Prestações sociais	18,3	18,3	18,2	18,1	18,0	-0,4
Das quais: prestações que não em espécie	16,5	16,4	16,3	16,2	16,1	-0,3
Juros	3,3	3,0	2,9	2,7	2,7	-0,6
Subsídios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
Outras despesas correntes	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	0,0
<b>Total despesa corrente</b>	<b>40,7</b>	<b>40,3</b>	<b>39,8</b>	<b>39,5</b>	<b>39,3</b>	<b>-1,4</b>
<i>Da qual: despesa corrente primária</i>	<i>37,4</i>	<i>37,2</i>	<i>37,0</i>	<i>36,8</i>	<i>36,6</i>	<i>-0,8</i>
Formação bruta de capital fixo	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	0,5
Outras despesas de capital	1,1	0,7	0,6	0,5	0,5	-0,7
<b>Total despesas de capital</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Total despesa</b>	<b>43,9</b>	<b>43,4</b>	<b>43,0</b>	<b>42,6</b>	<b>42,4</b>	<b>-1,6</b>
<i>Da qual: total despesa primária</i>	<i>40,7</i>	<i>40,3</i>	<i>40,2</i>	<i>39,9</i>	<i>39,7</i>	<i>-1,0</i>
<b>18. Poupança Bruta (4-13)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>0,8</b>
<b>Cap. (+)/ Nec. (-) financiamento líquido</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
<i>Por memória:</i>						
<b>Excl. pre-paid margins</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>

(e) estimativa; (p) previsão.

Fonte: Ministério das Finanças.

## Caixa 5. Evolução recente do saldo orçamental (2016-2019)

Uma política orçamental de gestão rigorosa e prudente das finanças públicas, compatível com reposição dos rendimentos familiares, uma recuperação dos investimentos públicos ao longo da legislatura e o apoio à procura interna, e acompanhada de uma melhoria do ambiente económico externo, conduziu a uma redução do défice orçamental em 4,2 p.p. do PIB, de -4,4% em 2015 para -0,2% em 2019. Com efeito, após alcançar-se um défice orçamental de 2,0% do PIB em 2016, inferior ao limite de 3% definido no Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), foi oficializada a saída de Portugal do Procedimento de Défices Excessivos e a consequente passagem para o braço preventivo do PEC, beneficiando de uma maior flexibilidade orçamental. Desde então, Portugal viu a sua credibilidade e confiança reforçadas nos mercados financeiros, com as principais agências de notação financeira a recolocarem os títulos de dívida soberana em “grau de investimento”, o que concorreu para a obtenção de custos de financiamento historicamente baixos. A estratégia orçamental seguida permitiu também reverter a trajetória ascendente do rácio da dívida pública, tendo-se observado uma redução de 7,7 p.p. do PIB em 2017 e 2018, projetando-se uma redução adicional de 2,9 p.p. em 2019. Ainda neste âmbito, Portugal concluiu no final de 2018 o reembolso antecipado e integral do empréstimo do FMI no âmbito do PAEF, prevendo-se agora o início do pagamento antecipado às instituições europeias.

## Saldo Estrutural

Portugal encontra-se abrangido pelo braço preventivo do PEC desde 2017, o que pressupõe um compromisso de convergência do saldo orçamental estrutural para um Objetivo de Médio Prazo (OMP) e de redução da dívida pública. O OMP atual, relativo ao triénio 2017-2019, corresponde a um saldo estrutural<sup>5</sup> de 0,25% do PIB potencial. Porém, para o triénio 2020-2022, o OMP foi revisto em baixa para 0,0% do PIB potencial, refletindo o progresso feito ao nível das finanças públicas, sendo que se perspetiva que Portugal atinja este novo objetivo já em 2019.

Em 2019, Portugal deverá alcançar um saldo estrutural positivo de 0,1% do PIB potencial, o que representa uma melhoria de 0,2 p.p. face ao ano anterior. Ao longo do horizonte de projeção (2019-2023), prevê-se uma melhoria do saldo estrutural de 0,2 p.p. do PIB potencial, assente numa redução da despesa estrutural (-0,9 p.p.) superior à da receita estrutural (-0,7 p.p.). Adicionalmente, projeta-se um saldo primário estrutural de 3,0% do PIB potencial em 2023, o que representa uma ligeira deterioração de 0,3 p.p. do PIB para o período de projeção, conferindo à política orçamental daquele período um carácter expansionista, o que apenas é possível graças ao progresso observado nestes últimos quatro anos.

**Quadro II.2.4.Principais Indicadores de Finanças Públicas 2019-2023**  
(% do PIB)

	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>e</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2022 <sup>p</sup>	2023 <sup>p</sup>	var 2019-23
<b>Saldo global</b>	-0,5	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7	0,8
Saldo primário	3,0	3,1	3,3	3,8	3,4	3,4	0,2
<b>Saldo estrutural</b>	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Var. saldo estrutural	1,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	-
Saldo primário estrutural	3,3	3,3	3,3	3,2	3,0	3,0	-0,3
Receita estrutural	43,5	43,7	43,7	43,5	43,3	43,0	-0,7
Despesa primária estrutural	40,2	40,4	40,3	40,3	40,2	40,1	-0,3

(e) estimativa; (p) previsão

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

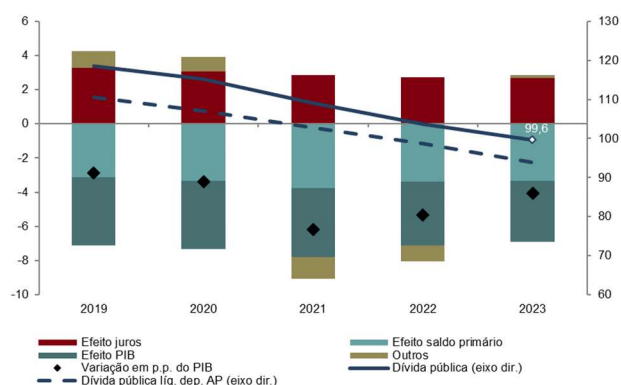
Fonte: Ministério das Finanças.

## Dinâmica da Dívida Pública

Estima-se que a dívida pública em 2019 venha a cifrar-se em 118,6% do PIB, perspetivando-se uma diminuição de 19 p.p. do PIB entre 2019 e 2023, alcançando 99,6% do PIB no fim do horizonte de previsão. Para este resultado, deverá contribuir o excedente previsto para o saldo primário (13,8 p.p. em termos acumulados) bem como o diferencial entre o crescimento do PIB nominal (contributo de 15,3 p.p. do PIB) e a taxa de juro implícita na dívida pública (contributo negativo de 11,3 p.p.). O ajustamento défice-dívida tem um impacto despiciendo na redução da dívida (-1,2 p.p.). Estas projeções cumprem os compromissos de redução de dívida pública assumidos por Portugal no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

<sup>5</sup> O saldo estrutural corresponde ao saldo orçamental das Administrações Públicas, em percentagem do PIB potencial, ajustado do ciclo económico e excluído de medidas temporárias e não recorrentes.

Gráfico II.2.3. Dinâmica da Dívida Pública 2019-2023  
(em % e p.p. do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

### Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2019-2023

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

Para 2020 verifica-se um crescimento global de 2,8% (1.245 milhões de euros) face a 2019, excluindo o P005 – Gestão da Dívida Pública.

Não obstante verificar-se um crescimento em todos os programas orçamentais, destaca-se o agrupamento de programas da área Social que, pela sua dimensão, tem o principal contributo para a evolução da despesa no horizonte de previsão.

Destaca-se ainda a evolução da despesa com o agrupamento de programas da área da Soberania, que reflete o forte aumento da despesa a favor das Autarquias Locais na sequência da convergência até 2021 prevista na Lei das Finanças Locais.

Refira-se ainda que parte importante do financiamento do investimento público será realizada através de verbas que não se encontram refletidas no QPPO, nomeadamente com recurso a fundos europeus, receita do Fundo Ambiental e injeções de capital nas empresas via Direção-Geral do Tesouro e Finanças.

PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2019 – 2023

Quadro II.2.5. Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2019-2023

		2019	2020	2021	2022	2023
Soberania	P001 - Órgãos de soberania	3 653	3 785			
	P002 - Governação	121	123			
	P003 - Representação Externa	293	298			
	P008 - Justiça	625	636			
<b>Subtotal agrupamento</b>		<b>4 692</b>	<b>4 842</b>	<b>5 092</b>	<b>5 224</b>	<b>5 360</b>
Segurança	P006 - Defesa	1 810	1 840			
	P007 - Segurança Interna	1 606	1 635			
<b>Subtotal agrupamento</b>		<b>3 416</b>	<b>3 475</b>	<b>3 536</b>	<b>3 599</b>	<b>3 664</b>
Social	P009 - Cultura	325	341			
	P010 - Ciência Tecnologia e Ensino Superior	1 553	1 592			
	P011 - Ensino Básico e Secundário e Administração Escolar	5 552	5 708			
	P012 - Trabalho, Solidariedade e Segurança Social	14 043	14 479			
	P013 - Saúde	9 058	9 357			
<b>Subtotal agrupamento</b>		<b>30 532</b>	<b>31 477</b>	<b>32 450</b>	<b>33 327</b>	<b>34 226</b>
Económica	P004 - Finanças e Administração Pública	4 793	4 857			
	P005 - Gestão da Dívida Pública	7 406	7 160			
	P014 - Planeamento e Infraestruturas	850	864			
	P015 - Economia	75	77			
	P016 - Ambiente	227	231			
	P017 - Agricultura, Florestas, Desenvolvimento Rural e Mar	316	322			
	P018 - Mar	49	50			
	<b>Subtotal agrupamento</b>		<b>13 715</b>	<b>13 561</b>	<b>13 503</b>	<b>13 567</b>
<b>Total da Despesa financiada por receitas gerais</b>		<b>52 355</b>	<b>53 354</b>	<b>54 581</b>	<b>55 717</b>	<b>57 231</b>
<b>Total da Despesa financiada por receitas gerais excluindo juros (PO05)</b>		<b>44 949</b>	<b>46 194</b>	<b>47 609</b>	<b>48 841</b>	<b>50 204</b>

Nota: Os valores refletem a 4.ª e 5.ª alterações orgânicas do XXI Governo Constitucional.

Fonte: Ministério das Finanças.

## CAPITULO 3

### III. Análise de Sensibilidade e Riscos

#### III.1. Análise de Sensibilidade ao Enquadramento Macroeconómico

##### Previsões Macroeconómicas e Orçamentais de outras Entidades

O cenário macroeconómico apresentado neste Programa de Estabilidade é ligeiramente mais positivo do que o de outras instituições (Quadro A1.3). Neste âmbito, é importante realçar que as projeções das instituições internacionais foram realizadas ainda antes de serem conhecidos os dados finais das Contas Nacionais de 2018. Por outro lado, ao contrário do MF, os cenários de outras instituições não consideram os efeitos de novas medidas de política, o que poderá justificar as divergências encontradas.

Assim, relativamente ao crescimento do PIB em 2019, o cenário do MF é inferior à projeção da OCDE e ligeiramente superior às das demais instituições. Para os anos seguintes, o cenário do Programa de Estabilidade aponta para uma aceleração ligeira do crescimento económico, enquanto as demais instituições nacionais e internacionais apontam para um perfil de desaceleração. No que concerne ao mercado de trabalho, as projeções para o crescimento do emprego e evolução da taxa de desemprego presentes no Programa de Estabilidade são moderadas, apontando para uma diminuição da taxa de desemprego mais lenta e um crescimento do emprego intermédio por comparação com a previsões de outras entidades.

Para o ano de 2019, e à semelhança do projetado neste Programa de Estabilidade, a maioria das instituições antevê uma melhoria do saldo das Administrações Públicas. Já para os restantes anos, as projeções do MF apontam para uma melhoria mais significativa do que aquela projetada por outras instituições, associada ao facto de as projeções do MF considerarem medidas de política que terão um impacto positivo no saldo. A dívida pública apresenta um perfil descendente em todas as instituições. As projeções do MF apresentam uma redução mais marcada da dívida, associada à projeção quer de melhores saldos orçamentais, quer de maior crescimento do PIB.

##### Principais Riscos Internacionais

As principais instituições internacionais reviram recentemente em baixa as previsões para o crescimento em 2019 e 2020 para a generalidade das economias, tendo-se intensificado os receios quanto a uma desaceleração mais acentuada da economia mundial com riscos negativos para o crescimento.

Esta revisão foi particularmente acentuada para a área do euro, com destaque para a Alemanha, Itália e França (que estão entre os principais parceiros comerciais de Portugal). Em cada um destes casos, são de destacar também os efeitos negativos sobre a atividade económica de um conjunto de fatores internos, incluindo a aplicação na Alemanha do novo regulamento europeu sobre

emissões de gases, tensões orçamentais em Itália e perturbações sociais em França desde finais de 2018.

Em termos mundiais, a deterioração do ambiente macroeconómico na área do euro surge num quadro de desaceleração acentuada da economia chinesa e de intensificação de políticas protecionistas pelo EUA.

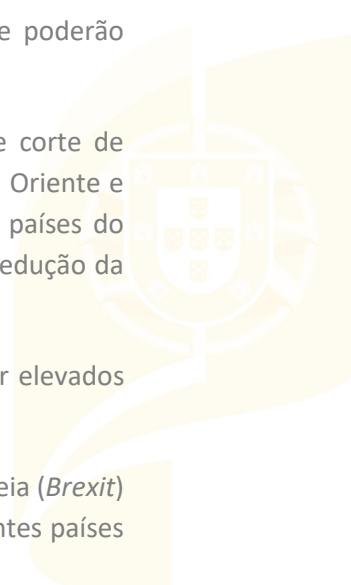
Adicionalmente, e ainda no contexto internacional, destacam-se outros fatores que poderão exercer um impacto negativo no crescimento:

- Pressões sobre o preço do petróleo causadas pela política continuada de corte de produção da OPEP em conjugação com a persistência de tensões no Médio Oriente e pela deterioração da situação económica e social da Venezuela e nalguns países do Norte de África (caso mais recente da Argélia), com efeitos numa possível redução da oferta de petróleo;
- Agravamento de crises em vários mercados emergentes, caracterizados por elevados desequilíbrios macroeconómicos e sociais (Argentina, Venezuela e Turquia);
- Incerteza e indefinição do processo de saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*) com consequências negativas tanto para o próprio país como para os restantes países da UE;
- Persistência de taxas de juro baixas na área do euro, colocando pressão sobre a rentabilidade do sector bancário, ainda fragilizado nalguns países por níveis elevados de ativos problemáticos (*non-performing loans*) e insuficiência de capitais próprios.

Finalmente, importa notar que os riscos para o cenário macroeconómico de origem externa, poderão ter significativo impacto na procura externa, podendo assim contribuir para um menor dinamismo da economia portuguesa sobretudo por via das exportações de bens e serviços.

#### Impactos

Estimou-se o impacto de dois choques em variáveis exógenas. Mais concretamente, um aumento do preço do petróleo em 20 p.p. superior ao atualmente considerado para 2019; assim como o impacto de um choque negativo de 2 p.p., e perdurado no tempo, no crescimento da procura externa relevante.



Quadro III.1.1. Análise de sensibilidade a choques

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Cenário base</b>					
Crescimento do PIB real	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Crescimento do PIB nominal	3,4	3,5	3,6	3,5	3,5
Saldo orçamental (% do PIB)	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7
Dívida pública (% do PIB)	118,6	115,2	109,0	103,7	99,6
Balança corrente e de capital (% do PIB)	0,4	0,5	1,0	0,6	0,6
Taxa de desemprego	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4
<b>Choque: Variação do preço do petróleo, em 2019, em 20 p.p. acima do inicialmente assumido</b>					
Crescimento do PIB real	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0
Crescimento do PIB nominal	2,9	3,2	3,5	3,4	3,4
Saldo orçamental (% do PIB)	-0,2	0,3	0,8	0,6	0,6
Dívida pública (% do PIB)	119,2	116,1	110,0	104,9	101,0
Balança corrente e de capital (% do PIB)	-0,3	-0,2	0,4	0,0	0,0
Taxa de desemprego	6,6	6,3	6,0	5,8	5,6
<b>Choque: Variação da procura externa relevante em 2 p.p. abaixo do inicialmente assumido</b>					
Crescimento do PIB real	1,6	1,4	1,4	1,4	1,3
Crescimento do PIB nominal	3,2	3,0	3,0	2,9	2,7
Saldo orçamental (% do PIB)	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,4
Dívida pública (% do PIB)	118,9	116,0	110,5	106,0	102,9
Balança corrente e de capital (% do PIB)	0,2	0,0	0,2	-0,6	-1,0
Taxa de desemprego	6,7	6,4	6,1	6,0	5,8

Fonte: Ministério das Finanças.

No caso do aumento do preço do petróleo, a simulação revela um impacto negativo de 0,2 p.p. no crescimento real da economia no primeiro ano, seguido de uma recuperação parcial nos anos subsequentes. Regista-se também um impacto na evolução dos preços, quer por via de um aumento do deflador das importações, quer de um aumento do deflador do consumo privado e, em menor escala, das demais componentes por via do seu conteúdo importado, levando assim a uma redução do PIB nominal em 0,5 p.p. em 2019, recuperando, ainda que parcialmente, nos anos subsequentes.

O abrandamento da atividade económica traduzir-se-ia num menor crescimento do emprego e menor ritmo de redução da taxa de desemprego (que deverá ser em média 0,1 p.p. mais elevada), afetando igualmente a evolução do rendimento disponível e da taxa de poupança das famílias (-0,4 p.p. em 2019). Atendendo ao peso dos bens energéticos derivados do petróleo nas importações, seria de esperar uma deterioração da balança comercial e, conseqüentemente, da capacidade de financiamento da economia em cerca de 0,7 p.p. do PIB em 2019, corrigindo ligeiramente nos anos seguintes. O saldo orçamental e a dívida das Administrações Públicas seriam afetados por via do menor crescimento nominal do PIB.

O impacto de um crescimento da procura externa relevante 2 p.p. inferior ao inicialmente assumido teria, de acordo com a simulação, um efeito negativo de 0,3 p.p. sobre o crescimento real do PIB em 2019, aumentado ligeiramente (até 0,7 p.p.) em anos subsequentes. O PIB nominal cresceria a um ritmo inferior essencialmente pelo menor crescimento real do PIB, não se esperando um impacto significativo no deflador nos primeiros anos. A balança comercial, e conseqüentemente a capacidade de financiamento da economia seria inferior em cerca de 0,3

p.p. em 2019 (aumentando gradualmente até 1,6 p.p. em 2023) em resultado tanto do menor volume das exportações como do menor crescimento nominal da economia.

A deterioração da atividade económica refletir-se-ia numa taxa de desemprego mais elevada (impacto gradual até 0,4 p.p. em 2023) e um menor crescimento do emprego. A taxa de poupança das famílias seria igualmente afetada pelo menor crescimento do rendimento disponível, parcialmente compensado por uma ligeira redução do consumo privado.

Neste cenário, seria de esperar um agravamento do saldo orçamental e um nível de dívida pública mais elevado em resultado do menor crescimento nominal da economia, da menor receita fiscal e maior despesa em prestações sociais associada à deterioração da atividade económica.

### III.2. Análise de Riscos na Estratégia Orçamental

#### Garantias Concedidas ao Sector Bancário e a Outras Entidades

Em 31 de dezembro de 2018, o *stock* da dívida garantida pelo Estado a Instituições de Crédito (atualmente NOVO BANCO e BCP) junto do BEI tinha um limite de 2.800 milhões de euros e um prazo de sete anos, com maturidade em 2020, sendo que a maioria das operações beneficia de garantias bancárias, reduzindo assim o risco assumido pelo Estado.

Quadro III.2.1. Garantias Concedidas ao Sector Bancário e a Outras Entidades

Beneficiário da Garantia	Montante Garantido em 31-12-2017 milhões de EUR	Amortizações até 31-12-2018	Montante Garantido em 31-12-2018 milhões de EUR	Variação % do montante garantido (2017-2018)
<b>Garantias concedidas a outras Entidades</b>	<b>15 494,3</b>	<b>2 070,8</b>	<b>14 239,2</b>	<b>-8,10%</b>
<b>Entidades reclassificadas</b>	<b>11 209,6</b>	<b>1 804,5</b>	<b>9 504,6</b>	<b>-15,21%</b>
PARVALOREM	1 994,8	751,17	1 243,66	-37,66%
METROPOLITANO DELISBOA	2 398,2	96,08	2 302,15	-4,01%
INFRAESTRUTURAS DE PORTUGAL	2 699,7	95,33	2 604,36	-3,53%
CP	642,8	28,07	614,71	-4,37%
EDIA	511,7	313,42	198,27	-61,25%
METRO DO PORTO	690,3	87,56	602,78	-12,68%
PARQUE ESCOLAR	933,5	49,97	883,56	-5,35%
FUNDO DE RESOLUÇÃO	565,6	180,55	385,04	-31,92%
FUNDO DE CONTRA GARANTIA MÚTUA	465,7	8,55	556,70	19,53%
PARUPS	307,2	193,81	113,36	-63,09%
<b>Entidades não reclassificadas</b>	<b>1 376,25</b>	<b>52,32</b>	<b>1 323,92</b>	<b>-3,80%</b>
AdP	1 276,25	52,32	1 223,92	-4,10%
STCP	100,00	0,00	100,00	0,00%
<b>Outras*</b>	<b>1 510,55</b>	<b>153,25</b>	<b>1 618,54</b>	<b>7,15%</b>
<b>Regiões Autónomas</b>	<b>1 397,88</b>	<b>60,75</b>	<b>1 792,13</b>	<b>28,20%</b>
Região Autónoma da Madeira	1 370,24	58,40	1 766,84	28,94%
A FRAM	27,65	2,35	25,29	-8,51%
<b>Garantias Concedidas ao Sector Bancário</b>	<b>2 800,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 800,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>Garantia de Carteira</b>	<b>2 800,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 800,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>18 294,3</b>	<b>2 070,8</b>	<b>17 039,2</b>	<b>-6,86%</b>

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

O *stock* da dívida garantida pelo Estado, a 31 de dezembro de 2018, ascendia a cerca de 17.039,2 milhões de euros (incluindo as garantias concedidas ao sector bancário), tendo reduzido 1.255,1



milhões de euros em termos homólogos, concentrando-se agora nas operações contratadas pelas seguintes entidades.

Durante a vigência das Parcerias Público-Privadas (PPP), podem ocorrer eventos suscetíveis de gerar, nos termos contratualmente previstos, direitos do parceiro privado à reposição do equilíbrio financeiro (REF), que muitas vezes redundam em litígios entre as partes, dos quais podem advir potenciais riscos orçamentais e/ou responsabilidades contingentes suscetíveis de gerar encargos futuros.

No sector **rodoviário**, até ao final do primeiro trimestre de 2019, o valor global dos pedidos de REF, submetidos por concessionárias e subconcessionárias rodoviárias, ascendia a 565 milhões de euros. A situação que envolve montantes estimados mais expressivos refere-se, ao pedido de REF apresentado, em 2013, pela concessionária do Douro Litoral, decorrente da anulação do concurso para a construção da Autoestrada Centro, tendo o acórdão arbitral condenado, no decorrer de 2017, o Estado Português no pagamento de aproximadamente 219 milhões de euros. Atualmente, encontra-se pendente um pedido de declaração de nulidade parcial do mesmo.

No sector **ferroviário**, cumpre mencionar o pedido de indemnização apresentado pela ELOS – Ligações de Alta Velocidade, S.A. (ELOS) na sequência da recusa de visto por parte do Tribunal de Contas ao contrato de concessão do projeto, construção, financiamento, manutenção e disponibilização de infraestruturas ferroviárias no troço Poceirão-Caia e do projeto, construção, financiamento, manutenção, disponibilização e exploração da Estação de Évora. Reporta-se aos custos incorridos por essa concessionária até a data da recusa de visto, quantificados pela empresa em cerca de 169 milhões de euros. Em 2018, a ELOS propôs ação executiva para pagamento dos montantes devidos nos termos da condenação arbitral (cerca de 192 milhões de euros), tendo o Estado deduzido oposição à mesma.

### III.3. Análise de Riscos na Estratégia de Gestão da Dívida Direta do Estado

#### Risco de Refinanciamento

Entre outras variáveis, a gestão da carteira de dívida pública tem em consideração a monitorização do perfil de refinanciamento da carteira de dívida, procurando evitar-se excessivas concentrações de amortizações. O controlo regular deste risco é baseado na percentagem de dívida da carteira ajustada<sup>6</sup> a refinar em determinados prazos. De acordo com as Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública, os limites absolutos impostos à percentagem da carteira a vencer num prazo de 12, 24 e 36 meses são, respetivamente, 25, 40 e 50 por cento. No final de dezembro de 2018, a carteira ajustada cumpria integralmente estes limites, apresentando o seguinte perfil de refinanciamento: 5% até 12 meses; 10% até 24 meses e 22% até 36 meses.

<sup>6</sup> A carteira ajustada inclui todos os empréstimos que constituem a carteira de dívida total e dos contratos de derivados financeiros que sobre ela estejam contratados, com exclusão da dívida referente a CEDIC, CEDIM, Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro, Renda Perpétua e Consolidados.

## Risco de Taxa de Juro

Num contexto de taxas de juro historicamente baixas, a estratégia de gestão do risco da taxa de juro tem consistido em estender o prazo médio e a duração das novas emissões. No final do ano de 2018, a duração modificada<sup>7</sup> da carteira de dívida total e ajustada situava-se em 5,4 e 6, respetivamente; o que compara com 5,5 e 6 no final de 2017. A duração da carteira ajustada cumpriu sempre os limites de exposição, apresentando desde final de 2011 valores superiores ao limite mínimo de 4 estabelecido nas Normas Orientadoras.

No final de 2018, a dívida a refinarciar ou com taxa de juro a refixar nos 12 meses seguintes era de 9,7% do total da dívida. Este valor reflete o peso de instrumentos de dívida com taxa de juro variável no *stock* de dívida, nomeadamente as emissões do instrumento de retalho (OTRV) a taxa variável e o peso dos instrumentos de curto prazo (BT). Este valor tem vindo a diminuir como consequência da amortização do empréstimo do FMI (no final de 2017 o valor observado foi 12,5%)<sup>8</sup>.

Para averiguar o grau de incerteza que envolve a previsão de juros de dívida pública para o período de 2019 a 2023, foi conduzido, a título ilustrativo, um exercício de análise de sensibilidade da rubrica de juros do Estado a um aumento imediato e permanente de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos<sup>9</sup>.

**Quadro III.3.1. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 1 p.p.**

		2019	2020	2021	2022	2023
Juros do Estado em Contas Públicas	EUR milhões	173,0	363,0	564,0	800,0	997,0
	% PIB	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Juros do Estado em Contas Nacionais	EUR milhões	303,0	582,0	818,0	1.037	1.224
	% PIB	0,1%	0,3%	0,4%	0,4%	0,5%

Nota: Assume-se um aumento incremental (0,08 p.p. por ano) no custo médio dos empréstimos de taxa de variável do FEEF.  
Fonte: Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E..

De acordo com os resultados obtidos, um aumento de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos deverá traduzir-se num incremento dos juros do Estado em 2019 de 173 milhões de euros em contas públicas e de 303 milhões de euros em contas nacionais (cerca de 0,1% do PIB), aumentando gradualmente nos anos seguintes, até um máximo, em 2023, de 997 milhões numa ótica de caixa e 1.224 milhões de euros numa base de acréscimo (aproximadamente 0,4 e 0,5% do PIB em cada caso)<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> A duração modificada mede a elasticidade do valor de mercado da carteira à variação das taxas de mercado.

<sup>8</sup> De acordo com o decidido pelo conjunto de emitentes soberanos da área do euro, este valor não inclui os empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF).

<sup>9</sup> Em relação ao empréstimo do FEEF a taxa variável, que está indexado ao custo de financiamento desta instituição, assume-se um impacto de apenas 0,08 p.p. no primeiro ano, aumentando gradualmente nos anos seguintes até 0,4 p.p. no quinto ano, uma vez que o peso da dívida a refinarciar anualmente na carteira que serve de base ao apuramento da taxa de juro corresponderá a cerca de 8 por cento do total, tendo em consideração que a maturidade média dessa carteira é superior a 6 anos e assumindo um perfil de refinanciamento uniforme.

<sup>10</sup> O impacto no défice e na dívida pública tem por base o pressuposto de que não existe qualquer correlação entre as taxas de juro e outras variáveis orçamentais ou macroeconómicas. Uma correlação negativa entre as taxas de juro e o PIB poderia conduzir a um impacto no défice e na dívida superior ao aqui estimado, enquanto que uma correlação positiva se deveria traduzir num efeito menor.

### Risco de Taxa de Câmbio

O risco de taxa de câmbio é monitorizado tendo como referência os limites máximos de 20% para a exposição cambial primária (não inclui operações de cobertura de risco cambial) e de 15% no caso da exposição cambial líquida (*i.e.* após inclusão de derivados financeiros para cobertura de risco de câmbio). No final de 2018, a exposição cambial primária representava 2,04% do total da carteira de dívida ajustada, em resultado de obrigações do programa MTN. A exposição cambial líquida apresentava o valor de 0,00%, uma vez que o risco cambial dos títulos MTN estava totalmente coberto.

No entanto, salienta-se que os fluxos financeiros em operações de derivados não são considerados para apuramento dos juros em contas nacionais. Assim, uma depreciação (apreciação) do euro terá um impacto desfavorável (favorável) no saldo orçamental<sup>11</sup>.

### Risco de Crédito

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

A lista de contrapartes para transações que envolvam risco de crédito é atualmente composta por 25 instituições financeiras com contratos *ISDA* (*International Swaps and Derivatives Association*) assinados com a República, das quais 5 têm *CSA* unilateral e 12 *CSA* bilateral<sup>12</sup>. Importa salientar que, ao longo de 2018, a exposição a risco de crédito da carteira de derivados manteve-se sempre abaixo do limite global estabelecido.

<sup>11</sup> Por exemplo, dado o saldo do MTN denominado em USD, uma diminuição do EUR/USD de 10% conduziria a um aumento dos juros em contas nacionais em cerca de 15 milhões de euros em 2019. Em contas públicas, o impacto seria limitado, porque os fluxos financeiros de derivados compensariam grande parte do efeito.

<sup>12</sup> Nos *CSA* unilaterais, as contrapartes estão obrigadas a entregar colateral à República se o valor de mercado das posições em derivados for negativo; nos *CSA* bilaterais essa obrigação é recíproca.



## CAPITULO 4

### IV. Sustentabilidade das Finanças Públicas

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

A análise de sustentabilidade das finanças públicas apresentada neste capítulo utiliza os indicadores de médio e longo prazo da Comissão Europeia, denominados por S1 e S2, bem como a última atualização das projeções da despesa relacionada com o envelhecimento da população do Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento e Sustentabilidade<sup>13</sup>.

O indicador de sustentabilidade de médio prazo (S1) determina o ajustamento acumulado no saldo primário estrutural nos primeiros 5 anos (a começar após o último ano da projeção) necessário à obtenção de um rácio da dívida pública de 60% do PIB em determinado ano.<sup>14</sup> O indicador de sustentabilidade de longo prazo (S2) determina o ajustamento orçamental (variação do saldo estrutural primário) no momento presente, necessário para estabilizar o rácio da dívida em percentagem do PIB num horizonte infinito.<sup>15</sup>

Quadro IV.1.1. Principais Hipóteses Utilizadas no Cálculo dos Indicadores

	MF			CE	
	PE 2019-23	PE 2018-22	PE 2017-21	2018FSR Pol.Invar.	2017DSM Pol.Invar.
Ano base	2023	2022	2021	2020	2019
Despesas com o envelhecimento	AR 2018	AR 2018	AR 2015	AR 2018	AR 2015
Período de consolidação do S1	2024-2028	2023-2027	2022-2026	2021-2025	2020-2024
Ano final projeção S1	2036	2035	2031	2033	2032
Ano final projeção S2	2070	2070	2060	2070	2060
Dívida no ano base (% do PIB)	99,6	102,0	109,4	116,8	121,1
Saldo primário estrutural inicial (% do PIB poter)	3,0	4,1	3,9	2,3	3,4

Fonte: Cálculos do Ministério das Finanças, *Fiscal Sustainability Report 2018* e *Debt Sustainability Monitor 2017*.

Os resultados obtidos, tendo como ano base o último ano do Programa de Estabilidade 2019-2023, apontam para a existência de um risco médio no médio prazo e de um risco baixo no longo prazo. No médio prazo, a variação necessária no saldo estrutural primário, no período 2024 a 2028, para atingir um rácio da dívida em percentagem do PIB de 60% em 2036 corresponde a 2,3 p.p. do PIB, sendo que o ajustamento necessário de forma a estabilizar o rácio da dívida atinge 2,6 p.p. Adicionalmente, as despesas com o envelhecimento demográfico aumentam as necessidades de ajustamento em 0,6 p.p.

<sup>13</sup> Para mais detalhe consultar “*Fiscal Sustainability Report 2018*”, Institutional paper 94; January 2019, e “*The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070)*”, Institutional paper 78, May 2018.

<sup>14</sup> O risco de cada país é determinado em função do ajustamento estrutural de referência no Pacto de Estabilidade e Crescimento (0,5 p.p. do PIB por ano em condições normais). Assim, um país que apresente um valor inferior a 0 p.p. terá um risco baixo, entre 0 p.p. e 2,5 p.p. médio e acima de 2,5 p.p. risco alto.

<sup>15</sup> No caso deste indicador, um país com um S2 menor que 2 p.p., é classificado como apresentando um risco baixo; entre 2 p.p. e 6 p.p., um risco médio e, acima de 6 p.p., como tendo um risco elevado.

Por outro lado, o indicador S2 apresenta um valor negativo (-0,3 p.p. do PIB), representando um risco baixo, ainda que existam pressões orçamentais na área da saúde e cuidados de longa duração (1,5 p.p. e 0,5 p.p. do PIB, respetivamente).

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

	S1						S2					
	MF			CE			MF			CE		
	PE 2019-23	PE 2018-22	PE 2017-21	2018 FSR Pol.Invar.	2017 DSM Pol.Invar.		PE 2019-23	PE 2018-22	PE 2017-21	2018 FSR Pol.Invar.	2017 DSM Pol.Invar.	
Indicadores - total	2,3	1,1	2,1	4,3	5,0		-0,3	-1,1	-1,4	0,7	1,0	
1. Posição orçamental inicial	-1,4	-2,5	-3,0	-0,9	-0,1		-1,0	-1,8	-1,9	-0,1	0,7	
2. Custo de atrasar o ajustamento	0,4	0,2	0,4	0,7	0,8		-	-	-	-	-	
3. Ajustamento necessário para estabilizar o rácio da dívida	2,6	2,8	4,6	4,1	4,4		-	-	-	-	-	
4. Ajustamento adicional devido a custos c/ envelhecimento	0,6	0,5	0,0	0,5	-0,1		0,7	0,8	0,5	0,9	0,3	
pensões	0,5	0,3	0,3	:	:		-0,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,5	
saúde	0,5	0,5	0,4	:	:		1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	
cuidados de longa duração	0,1	0,1	0,0	:	:		0,5	0,5	0,2	0,5	0,2	
educação e desemprego	-0,4	-0,5	-0,6	:	:		-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-1,1	

Fonte: Cálculos do Ministério das Finanças e Debt Sustainability Monitor 2017, Institutional paper 71, January 2018.

## IV.2. Análise de Sustentabilidade

### Sustentabilidade da Dívida Pública

Neste capítulo analisa-se a sensibilidade da dívida pública a variações da taxa de juro, do saldo primário e do crescimento nominal do PIB. No cenário base considerou-se um saldo primário e uma taxa de juro implícita na dívida similares ao projetado para o último ano do Programa de Estabilidade 2019-2023 (3,4% do PIB e 2,7%, respetivamente). Adicionalmente, assumiu-se como taxa de crescimento médio do PIB nominal entre 2024 e 2070 a subjacente às previsões no Relatório sobre o Envelhecimento da População de 2018 (2,9%). Neste cenário, e de acordo com os cálculos do Ministério das Finanças, a dívida pública em percentagem do PIB manterá uma trajetória descendente, alcançando um valor inferior a 60% do PIB (56,9%) em 2035.

Foram considerados três cenários alternativos: i) variação na taxa de juro; ii) variação na taxa de crescimento do PIB, e, iii) variação do saldo primário.

Gráfico IV.2.1. Projeção da Dívida Pública  
(% do PIB)

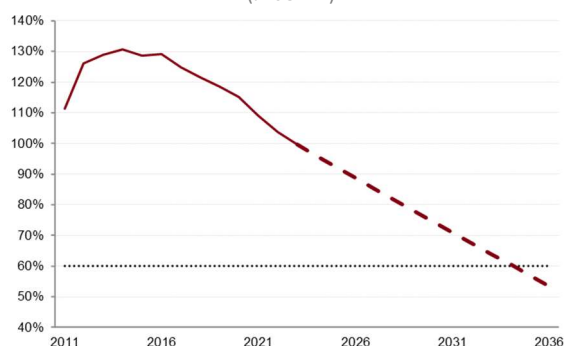
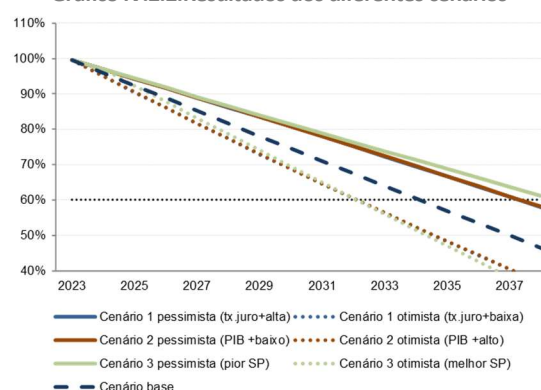


Gráfico IV.2.2. Resultados dos diferentes cenários



Fonte: Ministério das Finanças.

Como se pode observar no Gráfico IV.2.2, Portugal deverá atingir uma dívida pública de 90% entre 2026 e 2027, apresentando uma diminuta sensibilidade aos diversos cenários alternativos. Relativamente ao primeiro ano no qual a dívida pública atinge 60%, observa-se uma maior sensibilidade face aos diversos choques, ainda assim pouco significativa se tivermos em consideração o respetivo horizonte temporal (entre 2032 e 2039).







## CAPITULO 5

### V. Qualidade das Finanças Públicas

#### V.1. Gestão da Dívida Pública

No início da legislatura, o Governo comprometeu-se a prosseguir um caminho que permitisse alcançar uma evolução sustentável do saldo orçamental e da dívida. Os progressos alcançados no reforço da sustentabilidade da dívida pública decorreram da condução de uma política orçamental que contribuiu para colocar o rácio da dívida pública sobre o PIB numa clara trajetória descendente; da concretização de uma estratégia ativa de gestão da dívida, orientada para aumentar a sua resiliência face a flutuações cíclicas e a choques macroeconómicos; e de um ambiente de taxas de juro historicamente baixas.

A gestão de dívida pública é um instrumento fundamental quer para melhorar a capacidade de o Estado cumprir todas as suas obrigações financeiras, quer para minimizar os custos e os riscos associados a este objetivo. A estratégia seguida neste domínio tem sido marcada por previsibilidade, transparência e flexibilidade, gerando resultados importantes em matéria de redução de riscos de refinanciamento e de custos de financiamento.

##### Aumento da Maturidade Média da Dívida Pública

O tempo que medeia a emissão e a amortização de dívida é um indicador fundamental do risco de refinanciamento<sup>16</sup>. Este parâmetro sempre foi uma variável relevante na gestão de dívida; porém, assumiu maior relevância na sequência da crise das dívidas soberanas, na medida em que esta evidenciou a possibilidade de deterioração súbita das condições de financiamento. Motivos de prudência associados a baixas taxas de juro justificaram estratégias de alongamento das maturidades de carteiras na generalidade dos emitentes da área do euro, reconhecendo que os benefícios de redução de risco de refinanciamento compensam – em termos estruturais – o custo superior de emissões com prazo mais alargado. No final de 2010, a maturidade média residual da dívida direta do Estado português era de 5,8 anos; no final de 2018, correspondia a 7,8 anos.

##### Alisamento do Perfil de Amortizações

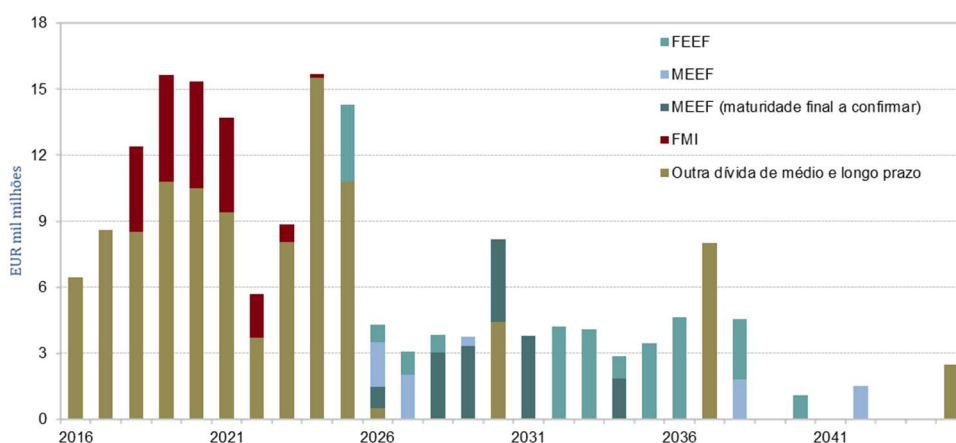
O aumento da maturidade média não é uma condição suficiente para a minimização do risco de refinanciamento. A gestão do calendário de amortizações é outra vertente fundamental da gestão da dívida: quanto maior for a dispersão de pagamentos devidos no tempo, mais tempo e oportunidades existem para angariar o financiamento necessário para os cumprir. Neste âmbito, o programa de financiamento da República Portuguesa tem vindo a privilegiar o alisamento do perfil de amortizações por duas vias. Primeiro, na definição das emissões de dívida, evitando-se aumentar o volume de amortizações em períodos do tempo com vencimentos já significativos.

<sup>16</sup> Dado que os vários instrumentos de dívida vencem em prazos diferentes, é habitualmente dada especial importância à média considerando a totalidade do *stock* atual de dívida

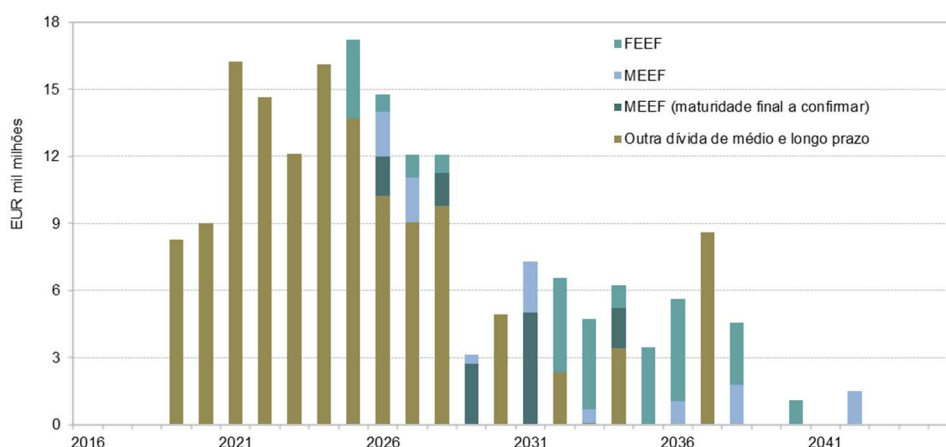
Segundo, ao procurar minimizar os picos de refinanciamento existentes, através de um acompanhamento próximo e regular do mercado para avaliar oportunidades de recompras de obrigações ou de operações de troca de dívida de menor prazo por dívida de maior prazo. Entre 2016 e 2018, o valor nominal agregado das recompras bilaterais de Obrigações do Tesouro (OT) ascendeu a 5.434 milhões de euros<sup>17</sup>, tendo sido ainda realizadas quatro operações de troca. De salientar ainda que o Tesouro Português procedeu à recompra da totalidade do empréstimo do Fundo Monetário Internacional, obtido no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira.

Gráfico V.1.1. Calendário de amortizações de dívida de médio e longo prazo

Saldo vivo em 31-12-2015



Saldo vivo em 31-12-2018



Nota: O calendário de amortizações exclui as amortizações de CA, CT, CEDIC e CEDIM. A maturidade final dos empréstimos do MEEF assinalados não está ainda definida, mas não se espera que Portugal venha a ter de refinar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.

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

<sup>17</sup> Em detalhe: 3.002 milhões de euros em 2016 (OTs com maturidade em 2016/2017/2018/2019), 1.554 milhões de euros em 2017 (OTs com maturidade em 2017/2018/2019), 878 milhões de euros em 2018 (OTs com maturidade em 2019 e 2021).

### Reservas de Liquidez Adequadas

A constituição de “almofadas financeiras” permite ao Estado, de forma análoga a um alongamento de maturidades, cumprir as suas obrigações financeiras durante um determinado período de tempo, mesmo que as condições de financiamento se deterioreem. Noutra perspetiva, o Estado beneficia de uma escolha mais ampla do momento de financiamento para cumprir os pagamentos de curto prazo, podendo aguardar por condições de mercado mais favoráveis. A manutenção de reservas de liquidez relativamente significativas não só aumenta a resiliência face a períodos de volatilidade nos mercados financeiros, como também constitui uma ferramenta indispensável para potencializar o alisamento do perfil de amortizações<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> A execução de recompras de obrigações depende do interesse dos investidores em vender, bem como da capacidade do Estado em comprar



# ANEXOS





## Anexo 1- Quadros

**Quadro A1.1.Principais Indicadores Macroeconómicos**  
(taxa de variação homólogas, %)

	2017	2018	2017				2018			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)</b>										
<b>PIB</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>
Consumo Privado	2,3	2,5	2,5	2,0	2,7	2,2	2,2	2,8	2,3	2,8
Consumo Público	0,2	0,8	-0,1	-0,3	0,6	0,6	0,7	0,9	0,8	0,9
Investimento (FBCF)	9,2	4,4	10,2	11,3	9,3	6,1	4,5	4,7	5,0	3,3
Exportações de Bens e Serviços	7,8	3,7	9,7	8,2	6,2	7,2	4,9	7,0	2,9	0,0
Exportações de Bens	6,7	3,6	8,8	6,1	5,3	6,5	4,8	7,3	3,4	-1,0
Exportações de Serviços	11,0	3,8	12,2	14,2	8,9	9,1	5,1	6,1	1,4	2,8
Importações de Bens e Serviços	8,1	4,9	8,9	7,7	8,7	7,2	5,6	7,5	3,4	3,2
Importações de Bens	8,1	5,1	8,3	7,8	8,7	7,8	6,4	7,9	3,4	2,8
Importações de Serviços	7,7	3,6	12,6	6,9	8,7	3,1	0,2	4,4	3,5	6,4
<b>Contributos (p.p.)</b>										
Procura Interna	3,0	2,7	2,8	2,9	3,7	2,7	2,6	2,8	2,4	3,2
do qual: variação de stocks e ACOV <sup>(1)</sup>	0,0	0,2	-0,4	-0,1	0,4	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,7
Procura Externa Líquida	-0,3	-0,7	0,1	0,0	-1,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-1,6
<b>Evolução dos Preços</b>										
Índice de Preços no Consumidor (IPC)	1,4	1,0	1,4	1,4	1,1	1,5	0,8	1,0	1,4	0,8
IPC Subjacente	1,1	0,7	0,6	1,3	1,2	1,2	0,8	0,6	0,8	0,5
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)	1,6	1,2	1,4	1,7	1,3	1,8	0,9	1,2	1,8	0,8
<b>Evolução do Mercado de Trabalho</b>										
Emprego <sup>(2)</sup>	3,3	2,3	3,2	3,6	3,1	3,3	3,1	2,2	2,1	1,9
População Ativa	0,8	0,3	0,6	1,2	0,7	0,8	0,7	0,1	0,2	0,1
Taxa de Desemprego (%)	8,9	7,0	10,1	8,8	8,5	8,1	7,9	6,7	6,7	6,7
dos quais: % de Desemprego de Longa Duração	57,5	51,1	58,9	59,2	57,3	54,0	53,8	52,2	50,0	47,8
<i>por memória:</i> PIB da Área do Euro										
Emprego da Área do Euro	1,6	1,5	1,5	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3
IHPC da Área do Euro	1,5	1,8	1,7	1,5	1,5	1,4	1,3	1,7	2,1	1,9

Fontes: INE e Eurostat.

<sup>(1)</sup> Aquisições líquidas de cessões de objetos de valor; <sup>(2)</sup> Ótica de Contas Nacionais.

**Quadro A1.2.Principais Indicadores Orçamentais**  
(taxa de variação homóloga, %)

	t.v.h					
	2018 <sup>e</sup>	2019 <sup>p</sup>	2020 <sup>p</sup>	2021 <sup>p</sup>	2022 <sup>p</sup>	2023 <sup>p</sup>
<b>Receita Fiscal</b>	<b>6,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
Impostos s/Produção e Importação	6,3	3,3	3,0	3,3	3,0	2,8
Impostos s/Rendimento e Património	6,4	1,4	2,9	2,6	2,7	2,9
Contribuições para Fundos da Segurança Social	4,9	4,3	4,0	4,0	3,8	3,4
Das quais: Contribuições Sociais Efetivas	6,6	5,0	4,6	4,5	4,3	3,9
Vendas	4,3	3,0	3,1	3,2	3,1	3,2
Outras Receitas Correntes	0,9	14,2	2,2	2,3	2,3	2,3
<b>Total Receitas Correntes</b>	<b>5,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
<b>Receitas de Capital</b>	<b>7,7</b>	<b>45,4</b>	<b>3,9</b>	<b>75,6</b>	<b>-46,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Total Receitas</b>	<b>5,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>
Consumo Intermédio	3,5	3,1	3,0	3,2	3,6	3,6
Despesas com Pessoal	2,2	3,1	2,8	2,6	2,5	2,5
Prestações Sociais	3,1	4,1	3,1	3,0	3,1	2,9
Das quais: Prestações que não em Espécie	3,0	3,7	3,1	3,0	3,0	2,9
Juros	-6,5	-1,9	-3,6	-2,9	-1,5	2,4
Subsídios	-7,0	1,6	1,8	2,1	2,1	2,1
Outras Despesas Correntes	11,0	5,2	3,6	2,8	3,4	3,5
<b>Total Despesa Corrente</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>
<i>Da qual: Despesa Corrente Primária</i>	<i>3,3</i>	<i>3,7</i>	<i>3,0</i>	<i>2,9</i>	<i>3,0</i>	<i>2,9</i>
Formação Bruta de Capital Fixo	11,3	10,5	15,6	11,9	6,4	5,1
Outras Despesas de Capital	130,1	-4,3	-34,1	-10,9	-25,0	3,5
<b>Total Despesas de Capital</b>	<b>38,9</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>6,5</b>	<b>0,2</b>	<b>4,9</b>
<b>Total Despesa</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>
<i>Da qual: Total Despesa Primária</i>	<i>5,4</i>	<i>3,8</i>	<i>2,6</i>	<i>3,2</i>	<i>2,8</i>	<i>3,1</i>

Fontes: Ministério das Finanças.

**Quadro A1.3.Comparação das Previsões Macroeconómicas**  
(taxa de variação, em %)

	Ministério das Finanças					Conselho das Finanças Públicas					Banco de Portugal			CE		Fundo Monetário Internacional					OCDE	
	abr/19					mar/19					mar/19			fev/19		abr/19					nov/18	
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2019	2020	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020
<b>PIB e Componentes da Despesa (em termos reais)</b>																						
<b>PIB</b>	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	2,1	1,9
Consumo Privado	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	2,0	1,7	1,5	1,5	1,4	2,7	1,9	1,6	:	:	:	:	:	:	:	1,8	2,0
Consumo Público	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,2	0,2	:	:	:	:	:	:	:	0,2	-0,3
Investimento (FBCF)	5,3	4,9	4,5	4,5	4,5	5,4	4,2	3,8	3,4	3,0	6,8	5,8	5,2	:	:	:	:	:	:	:	6,0	5,0
Exportações de Bens e Serviços	3,8	3,8	3,7	3,9	3,9	3,9	3,4	3,3	3,2	2,6	3,8	3,7	3,6	:	:	4,1	4,1	3,9	3,8	3,8	4,3	4,0
Importações de Bens e Serviços	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	3,7	3,6	3,6	2,9	6,3	4,7	4,1	:	:	5,2	4,7	4,2	4,1	4,1	4,8	4,5
<b>Contributos (p.p.)</b>																						
Procura Interna <sup>1</sup>	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,3	1,1	1,0	:	:	:	:	:	:	:	2,2	2,1
Procura Externa Líquida <sup>1</sup>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,4	0,6	0,7	:	:	:	:	:	:	:	-0,2	-0,2
<b>Evolução dos Preços</b>																						
Deflador do PIB	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7	:	:	:	:	:	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,4	1,4
IPC <sup>2</sup>	1,3	1,4	1,5	1,4	1,5	1,2	1,4	1,4	1,5	1,6	0,8	1,2	1,3	1,3	1,6	1,0	1,7	1,7	1,8	1,9	2,7	2,9
<b>Evolução do Mercado de Trabalho</b>																						
Emprego	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	1,1	0,6	0,4	0,3	0,3	1,5	0,9	0,4	:	:	1,2	0,7	:	:	:	1,1	1,1
Taxa de Desemprego (%)	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4	6,1	5,8	5,6	5,6	5,6	6,1	5,5	5,2	:	:	6,8	6,3	6,1	6,0	5,9	6,4	5,7
Produtividade aparente do trabalho	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6	0,5	1,0	1,1	1,2	1,1	0,2	0,8	1,2	:	:	0,5	0,8	:	:	:	0,9	0,9
<b>Saldos das Balanças Corrente e de Capital (em % do PIB)</b>																						
- Capacidades Líquidas de financiamento face ao exterior	0,4	0,5	1,0	0,6	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,6	0,6	0,9	:	:	:	:	:	:	:	:	:
- Saldo da Balança Corrente	-0,8	-0,7	-0,3	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	:	:	:	:	:	-0,4	-0,5	-0,7	-1,0	-1,2	-0,4	-0,1

Nota: 1 contributos líquidos de importações para o Banco de Portugal; 2 refere-se ao IHPC quando não disponível.

Fontes: Ministério das Finanças; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023, mar 2019; Banco de Portugal - Projeções para a Economia Portuguesa: 2019-2021, mar 2019; Comissão Europeia, *Economic Forecast*, fev 2019; FMI - *World Economic Outlook*, abr 2019; OCDE - *Economic Outlook* - No.104, nov 2018.



**Quadro A1.4. Comparação das Previsões Orçamentais**  
(em % do PIB e do PIB potencial)

	Ministério das Finanças					Conselho das Finanças Públicas					Fundo Monetário Internacional						OCDE	
	abr/19					mar/19					abr/19						nov/18	
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020
Saldo global	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7	-0,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	0,4	0,3	0,3	0,5	-0,2	0,1
Saldo primário	3,1	3,3	3,8	3,4	3,4	3,0	3,2	3,5	3,0	2,9	2,5	3,1	3,5	3,1	3,1	3,2	3,0	3,1
Saldo estrutural	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4	0,9	0,7
Dívida Pública	118,6	115,2	109,0	103,7	99,6	117,9	115,7	110,8	107,4	104,1	119,5	117,3	111,3	107,4	106,3	102,7	118,4	115,0

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

Fontes: Ministério das Finanças; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023, mar 2019; FMI - *World Economic Outlook*, abr 2019; OCDE - *Economic Outlook* - No.104, nov 2018.

**Quadro A1.5. Resultados dos diferentes cenários de sustentabilidade de longo-prazo**

Cenários	Hipóteses	1º ano dívida ≤ 90% PIB	1º ano dívida ≤ 60% PIB	nº de anos a atingir 90% PIB	nº de anos a atingir 60% PIB	ritmo de var. dívida até 60% PIB
<b>Cenário base</b>	tx. juro=2,7%, PIB=2,9%, SP=3,4%	2026	2034	3	11	-3,6
<b>Cenário 1 - var. tx. juro</b>						
1. otimista	cenário base -0,5p.p. tx. juro	2026	2033	3	10	-4,0
2. muito otimista	cenário base -1p.p. tx. juro	2026	2032	3	9	-4,4
3. pessimista	cenário base +0,5p.p. tx. juro	2026	2035	3	12	-3,3
4. muito pessimista	cenário base +1p.p. tx. juro	2027	2037	4	14	-2,8
<b>Cenário 2 - var. PIB nominal</b>						
1. otimista	cenário base +0,5p.p. PIB	2026	2033	3	10	-4,0
2. muito otimista	cenário base +1p.p. PIB	2026	2032	3	9	-4,4
3. pessimista	cenário base -0,5p.p. PIB	2026	2035	3	12	-3,3
4. muito pessimista	cenário base -1p.p. PIB	2027	2037	4	14	-2,8
<b>Cenário 3 - var. SP % PIB</b>						
1. otimista	cenário base +0,5p.p. SP	2026	2033	3	10	-4,0
2. muito otimista	cenário base +1p.p. SP	2025	2032	2	9	-4,4
3. pessimista	cenário base -0,5p.p. SP	2026	2036	3	13	-3,0
4. muito pessimista	cenário base -1p.p. SP	2027	2038	4	15	-2,6
<b>Cenário 4 - var. simultânea</b>						
1. otimista	cenário base -0,25p.p. tx. juro +0,25p.p. PIB +0,25p.p. SP	2027	2034	4	11	-4,0
2. muito otimista	cenário base -0,5p.p. tx. juro +0,5p.p. PIB +0,5p.p. SP	2026	2032	3	9	-4,4
3. pessimista	cenário base +0,25p.p. tx. juro -0,25p.p. PIB -0,25p.p. SP	2028	2038	5	15	-3,0
4. muito pessimista	cenário base +0,5p.p. tx. juro -0,5p.p. PIB -0,5p.p. SP	2030	2042	7	19	-2,3

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1.6. Medidas de política inariantes

Medidas	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Medidas do lado da receita</b>	<b>202,3</b>	<b>173,1</b>	<b>149,4</b>	<b>151,5</b>	<b>171,4</b>
<b>Impostos s/Produção e Importação</b>	<b>93,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Alteração de taxas de IEC's	75,0				
Contribuição sobre Renováveis	30,0				
Novo Escalão AIMI	31,0				
IVA da eletricidade e gás natural	-19,0				
IVA cultura	-24,0				
<b>Impostos correntes s/Rend.e Património</b>	<b>-401,2</b>	<b>61,1</b>	<b>57,6</b>	<b>58,5</b>	<b>60,2</b>
Eliminação da sobretaxa IRS	-144,0				
Valorizações Remuneratórias	50,8	61,1	57,6	58,5	60,2
IRC do interior	-40				
Alargamento Limite da DLRR	-13				
Alteração escalões IRS	-155,0				
Fim do PEC	-100,0				
<b>Contribuições Sociais p/ fundos SS</b>	<b>184,5</b>	<b>112,0</b>	<b>91,8</b>	<b>93,0</b>	<b>111,3</b>
Valorizações Remuneratórias	184,5	112,0	91,8	93,0	111,3
Efetivas	74,7	45,8	28,0	28,2	44,5
Imputadas	109,9	66,2	63,8	64,8	66,7
<b>Outra Receita Corrente</b>	<b>326,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Dividendos	326,0				
<b>Vendas</b>	<b>-15,0</b>	<b>-60,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Propinas	-15,0	-60,0			

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Medidas do lado da despesa</b>	<b>1 368,1</b>	<b>523,1</b>	<b>498,3</b>	<b>591,8</b>	<b>606,6</b>
<b>Despesas com pessoal</b>	<b>645,0</b>	<b>523,1</b>	<b>498,3</b>	<b>591,8</b>	<b>606,6</b>
Progressões e promoções	499,3	427,8	293,2	205,6	299,8
Número de trabalhadores e valorizações remuneratórias	145,7	95,3	205,1	386,2	306,8
<b>Prestações Sociais</b>	<b>723,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Reformas longas carreiras	65,6				
Regime de reforma antecipada por flexibilização	43,6				
Prestação Social para a Inclusão	153,0				
Aumento extraordinário das pensões	137,1				
RSI - valores de referência	5,6				
Abono de família	57,5				
Subsídio de Desemprego (adicional)	5,1				
Complemento Solidário para Idosos	45,5				
Complemento Extraordinário de Pensões Mínimas	26,0				
Manuais Escolares	80,0				
Passes Sociais	104,0				
<b>Saldo</b>	<b>-1 165,7</b>	<b>-350,0</b>	<b>-348,9</b>	<b>-440,3</b>	<b>-435,1</b>
<i>Em % do PIB</i>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1.7. Medidas temporárias e não recorrentes

Medidas one-off	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Receita</b>	<b>6,0</b>	<b>116,0</b>	<b>0,0</b>	<b>991,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Recuperação de Garantia do BPP	166,0	196,0				
Antecipação de Imposto por aprovação tardia de OE		-80,0				
IVA Alfandegário	-160,0					
Pre-paid Margins				991,0		
<b>Despesa</b>	<b>1473,6</b>	<b>1319,0</b>	<b>600,0</b>	<b>400,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Transf. Capital Novo Banco	792,0	1149,0	600,0	400,0		
DTA	100,0					
Lesados do BES	280,6					
Incêndios <sup>1</sup>	130,0					
Decisões Judiciais CML	96,0	170,0				
Garantia SATA	75,0					
Saldo	-1467,6	-1203,0	-600,0	591,0	0,0	0,0
%PIB	-0,7	-0,6	-0,3	0,3	0,0	0,0

Nota: <sup>1</sup> Valor provisório.

Fonte: Ministério das Finanças.



Anexo 2- Quadros de Reporte<sup>19</sup>

Quadro A2. 1.Perspetivas Macroeconómicas

	Código SEC	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		Nível (10 <sup>6</sup> euros)						
1. PIB (real)	B1*g	183 765,7	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
2. PIB (nominal)	B1*g	201 605,7	3,6	3,4	3,5	3,6	3,5	3,5
Componentes do PIB em termos reais								
3. Consumo privado	P.3	121 736,4	2,5	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9
4. Consumo público	P.3	34 060,7	0,8	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
5. Formação bruta de capital fixo	P.51	32 467,0	4,4	5,3	4,9	4,5	4,5	4,5
6. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor (% do PIB)	P.52 + P53	1 027,6	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1
7. Exportações de bens e serviços	P.6	86 301,6	3,6	3,8	3,8	3,7	3,9	3,9
8. Importações de bens e serviços	P.7	92 445,6	4,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Contribuições para o crescimento do PIB em termos reais								
9. Procura interna		-	2,8	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
10. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor	P.52 + P53	-	0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
11. Procura externa líquida	B.11	-	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1

Quadro A2. 2.Preços

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	1. Deflator do PIB	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5
2. Deflator do consumo privado	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5
3. IHPC <sup>1</sup>	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,6
4. Deflator Consumo público	1,8	1,4	1,6	1,6	1,5	1,1
5. Deflator da Formação bruta de capital fixo	2,0	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1
6. Deflator das exportações (bens e serviços)	2,0	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
7. Deflator das importações (bens e serviços)	2,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3

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

<sup>19</sup> Cf. Comissão Europeia (2017) Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes, Annex 2, 15 May 2017.

Quadro A2. 3. Mercado de Trabalho

	Código SEC	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		Nível						
1. Emprego total (milhares de indivíduos) <sup>1</sup>		4 914,3	2,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
2. Emprego, horas trabalhadas <sup>2</sup>								
3. Taxa de desemprego (%) <sup>3</sup>		-	7,0	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4
4. Produtividade por trabalhador, pessoas <sup>4</sup>		37,4	-0,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6
5. Produtividade de do trabalho, horas trabalhadas <sup>5</sup>								
6. Remuneração dos empregados (10 <sup>6</sup> euros)	D.1	90 576,7	5,0	3,3	3,6	3,8	3,7	3,7
7. Remuneração por trabalhador		21,4	2,1	2,7	3,0	3,2	3,2	3,2

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

<sup>2</sup> Definição de Contas Nacionais.

<sup>3</sup> Definição harmonizada, Eurostat; Nível.

<sup>4</sup> PIB real por pessoa empregada.

<sup>5</sup> PIB real por hora trabalhada.

Quadro A2. 4. Balanças Sectoriais

% do PIB	Código SEC	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	B.9	0,2	0,4	0,5	1,0	0,6	0,6
da qual:							
- Saldo da balança de bens e serviços		0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Saldo da balança de rendimentos primários e transferências		-1,0	-1,0	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8
- Saldo da balança de capital		1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
2. Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado	B.9	0,6	0,6	0,3	0,1	-0,1	-0,1
3. Capacidade/necessidade líquida de financiamento das administrações públicas	B.9	-0,5	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7
4. Discrepâncias estatísticas							

Quadro A2. 5.Perspetivas Orçamentais das Administrações Públicas

	Código SEC	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		Nível	% PIB					
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento (B.9) por subsector								
1. Administrações Públicas	S.13	-912,8	-0,5	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7
2. Administração Central	S.1311	-3 358,3	-1,7					
3. Administração Estadual	S.1312	-	-	-	-	-	-	-
4. Administração Local	S.1313	424,4	0,2					
5. Segurança Social	S.1314	2 021,1	1,0					
Administrações Públicas (S13)								
6. Receita total	TR	87 713,7	43,5	43,8	43,7	43,9	43,2	43,0
7. Despesa total	TE	88 626,5	44,0	43,9	43,4	43,0	42,6	42,4
8. Capacidade/necessidade de financiamento	B.9	-912,8	-0,5	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7
9. Juros	D.41	6 955,6	3,5	3,3	3,0	2,9	2,7	2,7
10. Saldo primário <sup>2</sup>	B.9+D.41	6 042,8	3,0	3,1	3,3	3,8	3,4	3,4
11. Medidas <i>one-off</i> e temporárias <sup>3</sup>		-1 457,6	-0,7	-0,6	-0,3	0,3	0,0	0,0
Componentes da receita								
12. Total Impostos (12=12a+12b+12c)		51 863,7	25,7	25,5	25,4	25,2	25,1	24,9
12a. Impostos sobre produção e importação	D.2	30 873,1	15,3	15,3	15,2	15,2	15,1	15,0
12b. Impostos sobre o rendimento e património	D.5	20 990,6	10,4	10,2	10,1	10,0	10,0	9,9
12c. Impostos de capital	D.91	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Contribuições sociais	D.61	23 800,6	11,8	11,9	12,0	12,0	12,0	12,0
14. Rendimentos de propriedade	D.4	1 357,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
15. Outros <sup>4</sup>		10 691,8	5,3	5,5	5,5	5,9	5,4	5,4
16=6. Receita total	TR	87 713,7	43,5	43,8	43,7	43,9	43,2	43,0
p.m.: Carga fiscal (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) <sup>5</sup>		70 999,1	35,2	35,1	35,1	35,0	35,0	34,8
Componentes da despesa								
17. Despesas com pessoal + consumo intermédio	D.1+P.2	32 694,8	16,2	16,2	16,1	15,9	15,8	15,7
17a. Despesas com pessoal	D.1	21 764,7	10,8	10,8	10,7	10,6	10,5	10,4
17b. Consumo intermédio	P.2	10 930,0	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
18. Prestações sociais (16=16a+16b) das quais Subsídio de desemprego <sup>6</sup>		36 749,8	18,2	18,3	18,3	18,2	18,1	18,0
18a. Prestações sociais em espécie	D.6311, D.63121, D.63131	1 232,4	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
18b. Prestações sociais que não em espécie	D.62	33 133,9	16,4	16,5	16,4	16,3	16,2	16,1
19=9. Juros	D.41	6 955,6	3,5	3,3	3,0	2,9	2,7	2,7
20. Subsídios	D.3	797,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
21. Formação bruta de capital fixo	P.51g	3 965,2	2,0	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6
22. Transferências de capital	D.9	2 488,6	1,2	1,1	0,7	0,6	0,5	0,5
23. Outros <sup>7</sup>		4 975,3	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
24=7. Despesa total	TE	88 626,5	44,0	43,9	43,4	43,0	42,6	42,4
p.m.: Despesa de consumo final das Administrações Públicas (nominal)	P.3	34 952,8	17,3	17,0	16,8	16,6	16,3	16,0

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

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

<sup>3</sup> Um sinal positivo denota medidas temporárias e não recorrentes que contribuem para a redução do défice.

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

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

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

<sup>7</sup> D.29+D4 (outros que D.41) +D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Quadro A2. 6. Projeções em Políticas Invariantes

	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Nível	% PIB					
1. Receita total com políticas invariantes	87 713,7	43,5	43,8	43,6	43,9	43,1	43,0
2. Despesa total com políticas invariantes	88 626,5	44,0	43,9	43,4	43,0	42,5	42,3

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

Quadro A2. 7. Valores a serem excluídos do Benchmark<sup>1</sup> da Despesa

	2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Nível	% PIB					
1. Despesas de programas da U.E. cobertas por receita de fundos da U.E.	1 167,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6
1.a) das quais investimento coberto por receita de fundos da U.E.	565,2	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
2. Variações não-discrecionárias na despesa com o subsídio de desemprego <sup>1</sup>	-226,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Efeitos das medidas discrecionárias do lado das receitas <sup>2</sup>	-311,6	-0,2	0,2	-0,4	3,9	-3,9	0,0
4. Despesas completamente cobertas por aumentos obrigatórios da receita	-	-	-	-	-	-	-

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

<sup>2</sup> O aumento das receitas decorrentes da lei não deve ser incluído no efeito das medidas discrecionárias de receita: os dados relatados nas linhas 3 e 4 devem ser mutuamente exclusivos.

Quadro A2. 8. Despesa por Função

% do PIB	Código COFOG	2017
1. Serviços gerais das administrações públicas	1	7,6
2. Defesa	2	0,9
3. Segurança e ordem pública	3	1,7
4. Assuntos económicos	4	5,2
5. Proteção do ambiente	5	0,6
6. Habitação e infraestruturas coletivas	6	0,5
7. Saúde	7	6,0
8. Desporto, recreação, cultura e religião	8	0,8
9. Educação	9	5,0
10. Proteção social	10	17,4
11. Despesa total (= item 3=22 no Quadro 2a)	TE	43,6



Quadro A2. 9. Evolução da Dívida das Administrações Públicas

% PIB	Código SEC	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>1. Dívida Bruta<sup>1</sup></b>		121,5	118,6	115,2	109,0	103,7	99,6
<b>2. Variação do rácio da dívida bruta</b>		-3,3	-2,9	-3,4	-6,2	-5,3	-4,1
<b>Decomposição da variação do rácio da dívida bruta</b>							
<b>3. Saldo primário (simétrico)<sup>2</sup></b>	B.9+D.41	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8	-3,4	-3,4
<b>4. Despesas com juros<sup>3</sup></b>	D.41	3,5	3,3	3,0	2,9	2,7	2,7
<b>5. Ajustamentos défice-dívida</b>		0,6	1,0	0,9	-1,3	-0,9	0,1
<i>da qual:</i>							
- Diferenças entre <i>cash</i> e <i>accruals</i> <sup>4</sup>							
- Aquisição líquida de ativos financeiros <sup>5</sup>							
<i>da qual:</i>							
- Receitas de privatizações							
- Efeitos de valorização e outros <sup>6</sup>							
<b>p.m.: Taxa de juro implícita na dívida<sup>7</sup></b>		2,9	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7
<b>Outras variáveis relevantes</b>							
<b>6. Ativos financeiros líquidos<sup>8</sup></b>							
<b>7. Dívida financeira líquida (7=1-6)</b>							
<b>8. Dívida amortizada (títulos existentes ) a partir do final do ano anterior</b>							
<b>9. Percentagem da dívida em não euro</b>							
<b>10. Maturidade média</b>							

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

<sup>2</sup> Item 10 na Tabela 2a.

<sup>3</sup> Item 9 na Tabela 2a.

<sup>4</sup> As diferenças relativas às despesas de juros, outras despesas e receitas podem ser distinguidas quando relevante ou no caso de o rácio da dívida em % do PIB ser superior ao valor de referência.

<sup>5</sup> Numerário e depósitos, títulos de dívida pública, empresas controladas pelo Estado e a diferença entre títulos cotados e não cotados podem ser distinguidos quando relevante ou no caso de o rácio da dívida em % do PIB ser superior ao valor de referência.

<sup>6</sup> Alterações decorrentes de movimentos da taxa de câmbio e operações em mercado secundário podem ser distinguidas quando relevante ou no caso de o rácio da dívida em % do PIB ser superior ao valor de referência.

<sup>7</sup> Aproximada pela despesa com juros, dividido pelo nível de endividamento do ano anterior.

<sup>8</sup> Os ativos líquidos são definidos como stocks de AF.1, AF.2, AF.3 (consolidado para as administrações públicas, i.e. líquido das posições financeiras entre entidades públicas), AF.511, AF.52 (apenas se presente na bolsa de valores).

Quadro A2. 10. Evolução dos Saldos Ajustados do Ciclo

% PIB	Código SEC	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>1. Crescimento real do PIB (%)</b>		2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
<b>2. Saldo das Administrações Públicas</b>	B.9	-0,5	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7
<b>3. Juros</b>	D.41	3,5	3,3	3,0	2,9	2,7	2,7
<b>4. Medidas temporárias<sup>1</sup></b>		-0,7	-0,6	-0,3	0,3	0,0	0,0
<i>das quais:</i>							
- Medidas temporárias do lado da receita		0,0	0,1	0,0	0,4	0,0	0,0
- Medidas temporárias do lado da despesa		-0,7	-0,6	-0,3	-0,2	0,0	0,0
<b>5. Crescimento do PIB potencial (%)</b>		1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0
<b>contributos:</b>							
- trabalho							
- capital							
- produtividade total dos fatores							
<b>6. Hiato do produto</b>		0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
<b>7. Componente orçamental cíclica</b>		0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
<b>8. Saldo ajustado do ciclo (2-7)</b>		-0,9	-0,5	0,0	0,6	0,3	0,3
<b>9. Saldo primário ajustado do ciclo (8+3)</b>		2,6	2,8	3,0	3,5	3,0	3,0
<b>10. Saldo estrutural (8-4)</b>		-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3

<sup>1</sup> Sinal positivo significa medidas temporárias e não recorrentes que contribuem para redução do défice.

Quadro A2. 11. Diferenças face ao Programa de Estabilidade anterior

% PIB	Código SEC	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Crescimento real do PIB (%)</b>							
Atualização anterior		2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	-
Atualização atual		2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Diferença		-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-
<b>Saldo das Administrações Públicas (% do PIB)</b>							
	B.9						
Atualização anterior		-0,7	-0,2	0,7	1,4	1,3	-
Atualização atual		-0,5	-0,2	0,3	0,9	0,7	0,7
Diferença		0,3	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-
<b>Dívida Bruta das Administrações Públicas (% do PIB)</b>							
Atualização anterior		122,2	118,4	114,9	107,3	102,0	-
Atualização atual		121,5	118,6	115,2	109,0	103,7	99,6
Diferença		-0,7	0,2	0,3	1,7	1,6	-

Quadro A2. 12. Sustentabilidade de Longo Prazo das Finanças Públicas

% do PIB	2018	2020	2030	2040	2050	2060	2070
<b>Despesa total</b>							
Despesa relacionada com o envelhecimento da população	25,3	25,3	26,2	27,3	27,3	26,1	25,5
Despesa pública com pensões	13,5	13,6	14,3	14,7	13,7	12,0	11,4
Pensões da Segurança Social	8,7	9,0	10,1	11,2	11,5	11,0	10,9
Pensões de velhice e reforma antecipada	6,8	7,1	8,3	9,5	9,8	9,4	9,5
Outras pensões	1,8	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5
Pensões da Caixa Geral de Aposentações	4,9	4,7	4,2	3,5	2,2	1,0	0,4
Despesa em saúde	6,0	6,2	6,9	7,5	8,0	8,3	8,3
Despesa em cuidados de longa duração	0,6	0,6	0,7	0,9	1,2	1,4	1,4
Despesa em educação	4,4	4,2	3,6	3,5	3,8	3,8	3,9
Outras despesas relacionadas com o envelhecimento	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Despesa em juros							
<b>Receita total</b>							
da qual: rendimentos de propriedade							
da qual: de contribuições de pensões (ou contribuições sociais, se apropriado)	12,9	12,8	11,9	11,1	11,0	11,8	12,3
Ativos do fundo de reserva da segurança social							
dos quais: ativos consolidados do fundo (excluindo títulos da dívida pública)							
<b>Reforma dos sistemas de pensões<sup>1</sup></b>							
Contribuições sociais desviadas para esquema privado obrigatório <sup>2</sup>	-	-	-	-	-	-	-
Despesas com pensões pagas pelo sistema privado obrigatório <sup>3</sup>	-	-	-	-	-	-	-
<b>Hipóteses</b>							
Produtividade do trabalho (taxa de crescimento)	0,4	1,0	1,4	1,7	1,8	1,7	1,5
PIB (taxa de crescimento real)	1,6	0,4	1,0	0,8	0,9	1,0	0,8
Taxa de participação masculina (20-64 anos)	83,8	83,9	83,2	82,9	83,1	82,3	82,4
Taxa de participação feminina (20-64 anos)	77,0	78,0	80,4	81,5	82,4	81,8	81,9
Taxa de participação total (20-64 anos)	80,3	80,8	81,7	82,2	82,7	82,1	82,1
Taxa de desemprego (20-64 anos)	9,9	9,7	8,7	8,2	7,7	7,7	7,7
Rácio da população com mais de 65 anos sobre a população total	21,7	22,5	27,2	31,9	35,0	34,9	35,4

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

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

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

Quadro A2. 13. Passivos Contingentes

% PIB	2018
Garantias públicas	8,5
das quais: relativas ao setor financeiro	1,4

Quadro A2. 14. Pressupostos

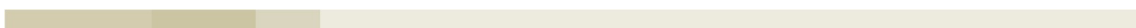
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Taxa de juro de curto prazo <sup>1</sup> (média anual)	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4
Taxa de juro de longo prazo (média anual)	1,3	1,5	1,7	1,9	2,0	2,1
Taxa de câmbio USD/€ (média anual) (países área do euro e ERM II)	1,18	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Taxa de câmbio efectiva nominal (variação média anual)	2,9	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de câmbio vis-à-vis o € (média anual) (para países fora da área do euro ou ERM II)	-	-	-	-	-	-
Crescimento do PIB mundial, excluindo UE	4,1	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0
Crescimento do PIB da UE	2,2	2,0	1,8	1,7	1,7	1,6
Crescimento da procura externa relevante	3,5	3,3	3,5	3,5	3,6	3,6
Crescimento das importações, excluindo UE	4,5	4,3	4,2	4,1	3,9	3,7
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	71,5	66,0	65,5	63,5	61,9	61,1

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



**Anexo 3- Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as Previsões Macroeconómicas Subjacentes ao Programa de Estabilidade 2019-2023**







## **Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2019-2023**

*Parecer do Conselho das Finanças Públicas*

n.º 01/2019

**12 de abril de 2019**

---

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

---



## INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2019-2023 (PE/2019), enquadrando-se no *"Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas sobre a elaboração de parecer relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade e à Proposta de Orçamento do Estado"*, celebrado a 6 de fevereiro de 2015.<sup>1</sup>

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 18 de fevereiro que o PE/2019 seria apresentado à Assembleia da República no dia 15 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

O CFP recebeu a 18 de março uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas num cenário de políticas invariantes. Dada a sua natureza e conteúdo, o CFP considerou necessário cumprir a etapa 3 do processo, enviando a 22 de março um documento técnico opcional não publicado como primeira reação ao cenário tendencial. A 1 de abril o Ministério das Finanças (MF) enviou ao CFP uma nova versão das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes e as previsões macroeconómicas no cenário programático, isto é, considerando as medidas de política previstas pelo Governo no documento em análise.

No dia 2 de abril decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários, do quadro com a identificação e quantificação preliminar das medidas consideradas e das respostas às questões levantadas na primeira reação do CFP ao cenário em políticas invariantes. Nessa reunião o CFP solicitou informação adicional sobre os pressupostos adotados pelo MF e a natureza do julgamento implícito nas previsões e trajetórias das principais variáveis do cenário.

A 9 de abril o MF enviou uma nova versão do cenário de políticas invariantes, incorporando parcialmente as questões levantadas pelo CFP durante a reunião técnica, e a versão final das previsões macroeconómicas no cenário programático em que incluiu nova informação sobre medidas de política não explicitadas.

Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas e para as previsões macroeconómicas subjacentes ao cenário programático enviado ao CFP a 9 de abril. O Quadro 1 apresenta os principais indicadores que resultam da informação mais recente transmitida pelo MF ao CFP até à data de fecho deste Parecer.

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2019, o CFP recorreu aos seguintes meios:

---

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

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

A análise fundamenta-se nos dados publicados pelo INE em SEC2010, base 2011, séries que serão revistas em setembro deste ano tendo como referência uma nova base das Contas Nacionais Portuguesas (base 2016).

## PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

### *Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2019-2023*

O cenário macroeconómico subjacente ao PE/2019 antecipa uma aceleração gradual do crescimento da economia até 2023, após o ligeiro abrandamento da atividade económica esperado para 2019. Apresenta uma revisão em baixa do crescimento em todo o horizonte face ao PE anterior (PE/2018), assim como uma revisão no sentido da trajetória de crescimento, que é agora de ligeira aceleração. A previsão de crescimento estável do consumo privado em torno de 2,0% e o crescimento sustentado e rápido das exportações suportam a dinâmica de crescimento apresentada.

Para 2019, o MF prevê um crescimento do PIB em termos reais de 1,9%, desacelerando em relação ao crescimento de 2,1% observado em 2018. A desaceleração prevista deve-se a um decréscimo do contributo da procura interna (de 2,8 p.p. em 2018 para 2,1 p.p. em 2019), por via das menores taxas de crescimento previstas para o consumo privado e para o consumo público. De acordo com as previsões do MF, a taxa de crescimento do consumo privado deverá diminuir 0,7 p.p. (registando 1,8% em 2019) e a taxa de crescimento do consumo público deverá abrandar 0,6 p.p. para 0,2%. Por outro lado, a formação bruta de capital fixo (FBCF) deverá registar uma aceleração, passando de 4,4% em 2018 para 5,3% em 2019. O cenário antecipa para 2019 um aumento no ritmo de crescimento das exportações (de 3,6% em 2018 para 3,8% em 2019) e um abrandamento expressivo no ritmo de crescimento das importações (de 4,9% em 2018 para 3,9% para 2019). Assim, o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB aumenta em 0,5 p.p. passando de -0,7 p.p. em 2018 para -0,2 p.p. em 2019.

Para o período 2020-2023, o MF antecipa que a taxa de crescimento do PIB real aumente gradualmente, de 1,9% em 2020 até 2,1% em 2023. Esta evolução deve-se, em parte, ao pequeno acréscimo do contributo da procura interna, que aumenta de 2,1 p.p. em 2020 para 2,2 p.p. em 2021, estabilizando até ao final do horizonte de projeção. Esta dinâmica reflete o aumento moderado do ritmo de crescimento do consumo privado (de 1,8% em 2020 para 2,0% em 2021, seguida de uma estabilização em torno de 1,9% até 2023), a manutenção da taxa de crescimento do consumo público em torno de 0,5% no médio prazo e a ligeira diminuição da taxa de crescimento da FBCF de 4,9% em 2020 para 4,5% em 2021, mantendo-se este crescimento no médio prazo. De acordo com o MF, o contributo das exportações líquidas deverá manter-se em -0,2 p.p. nos anos de 2020 e 2021, recuperando ligeiramente para -0,1 p.p. nos anos seguintes. Este desempenho do contributo das exportações líquidas deve-se ao aumento progressivo da taxa de crescimento das exportações no médio prazo, de 3,8% em 2020 para 3,9% em 2022 e 2023, após um ligeiro abrandamento de 0,1 p.p. previsto para 2021, e à manutenção da taxa de crescimento das importações em 3,9% ao longo de todo o horizonte de previsão.

**Quadro 1 – Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2019-2023**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB real e componentes</b> (variação, %)						
PIB	2,1	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Consumo privado	2,5	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9
Consumo público	0,8	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Investimento (FBCF)	4,4	5,3	4,9	4,5	4,5	4,5
Exportações	3,6	3,8	3,8	3,7	3,9	3,9
Importações	4,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
<b>Contributos para a variação real do PIB</b> (p.p.)						
Procura interna	2,8	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
<b>Preços</b> (variação, %)						
Deflator do PIB	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5
Deflator do consumo privado	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5
Deflator do consumo público	1,8	1,4	1,6	1,6	1,5	1,1
Deflator da FBCF	2,0	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1
Deflator das exportações	2,0	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Deflator das importações	2,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3
IHPC	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	1,6
<b>PIB nominal</b>						
Variação (%)	3,6	3,4	3,5	3,6	3,5	3,5
<b>Mercado de trabalho</b> (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,6	6,3	5,9	5,6	5,4
Emprego	2,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4
Remuneração média por trabalhador	2,1	2,7	3,0	3,2	3,2	3,2
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6
<b>Financiamento da economia e sector externo</b> (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	0,2	0,4	0,5	1,0	0,6	0,6
Balança de bens e serviços	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Balança de rend. primários e transferências	-1,0	-1,0	-0,9	-0,4	-0,8	-0,8
Balança de capital	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>						
PIB potencial (variação, %)	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Hiato do produto (% PIB potencial)	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
<b>Pressupostos</b>						
Procura externa (variação, %)	3,5	3,3	3,5	3,5	3,6	3,6
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,3	0,4
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,18	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	71,5	66,0	65,5	63,5	61,9	61,1

Fonte: MF – Informação comunicada a 09 de abril de 2019.

Em termos da evolução de preços, o cenário apresentado no PE/2019 antecipa um ligeiro aumento da taxa de crescimento do deflator do PIB de 1,4% em 2018 para 1,5% em 2019, mantendo-se em torno desse valor ao longo de todo o horizonte de previsão. O MF prevê que o deflator do consumo privado evolua de 1,2% em 2018 para 1,3% em 2019, aumentando progressivamente até atingir 1,5% no médio prazo. A evolução prevista para o Índice Harmonizado de Preços do Consumidor (IHPC) passa de 1,2% em 2018 para 1,4% em 2019, registando aumentos anuais médios de +0,1 p.p. ao longo do horizonte de previsão, até atingir 1,6% em 2023. Em sentido contrário, o crescimento do deflator do consumo público (indicador fortemente influenciado pelo comportamento dos salários nas Administrações Públicas) deverá abrandar de 1,8% em 2018 para

1,4% em 2019, acelerando depois para 1,6% em 2020 e 2021, seguido de uma nova desaceleração para 1,5% e 1,1% em 2022 e 2023, respetivamente. Do mesmo modo, o MF prevê que o ritmo de crescimento do deflator da FBCF diminuirá de 2,0% em 2018 para 1,2% em 2019 e 2020, seguindo-se uma diminuição para um valor em torno de 1,1% no médio prazo. Em 2019, a redução do crescimento do deflator das exportações deverá ser inferior ao do deflator das importações (-0,7 p.p. face a -1,3 p.p.). Assim, o cenário do MF pressupõe ganhos dos termos de troca em 2019 que são mantidos até 2021, dissipando-se no médio prazo.

Em consequência da evolução prevista pelo MF para o crescimento do PIB real e do deflator, o ritmo de crescimento do PIB nominal desacelerará de 3,6% em 2018 para 3,4% em 2019, estabilizando em torno de 3,5% no médio prazo.

As variáveis respeitantes ao mercado de trabalho exibem, no geral, dinâmicas favoráveis ao longo do horizonte de projeção. Em 2019 a taxa de desemprego deverá decrescer 0,4 p.p. para 6,6% da população ativa, reduzindo-se progressivamente até atingir 5,4% em 2023. Em paralelo, o emprego continuará a crescer, embora a um ritmo 1,7 p.p. inferior ao de 2018, o que resulta num crescimento de 0,6% em 2019, prevendo o MF a manutenção desta taxa de crescimento até 2022, e seguindo-se uma diminuição para 0,4% em 2023. Relativamente à remuneração média por trabalhador em termos nominais, esta deverá exibir uma trajetória ascendente, aumentando 0,6 p.p. em 2019 para 2,7% e 0,3 p.p. para 3,0% em 2020, estabilizando em torno de 3,2% no médio prazo. Atendendo à evolução prevista para o IHPC, em 2019 a remuneração média por trabalhador em termos reais deverá crescer a um ritmo idêntico à produtividade aparente do trabalho (1,3%). Nos anos seguintes, o MF prevê que a remuneração média por trabalhador em termos reais cresça em média 0,2 p.p. acima do crescimento da produtividade até 2022.

No que respeita ao sector externo, o cenário do MF apresenta uma melhoria até ao ano de 2021, seguindo-se uma ligeira de deterioração e estabilização no final do horizonte de projeção. Deste modo, a capacidade líquida de financiamento face ao exterior prevista para 2019 é de 0,4% do PIB, correspondendo a uma melhoria de 0,2 p.p. relativamente ao ano anterior. Nos anos de 2020 e 2021, o MF prevê que a capacidade líquida de financiamento se situe em 0,5% e 1,0% do PIB, respetivamente, estabilizando em 0,6% do PIB a partir de 2022. Esta dinâmica resulta principalmente da evolução da balança de rendimentos e transferências, que exibe uma melhoria de +0,6 p.p. do PIB de 2019 até 2021 (alcançando -0,4% do PIB nesse ano), voltando a deteriorar-se nos anos seguintes até atingir -0,8% do PIB em 2023. A balança de capital também evidencia uma melhoria em 2019, registando 1,2% do PIB (+0,2 p.p. face a 2018), prevendo-se uma manutenção deste valor ao longo de todo o horizonte de projeção. Relativamente à balança de bens e serviços, antecipa-se uma ligeira melhoria em 2019 (+0,1 p.p. para 0,2% do PIB) e uma estabilização em torno deste valor nos anos seguintes.

Nos desenvolvimentos cíclicos, o cenário subjacente ao PE/2019 aponta para uma aceleração do PIB potencial para 2,0% em 2019 (comparativamente a 1,9% em 2018), seguindo-se uma manutenção deste valor até ao final do período de previsão. Em paralelo, o hiato do produto apresenta uma diminuição gradual de 0,8% em 2018 para 0,6% do PIB potencial em 2020, seguido de uma estabilização em torno deste valor no médio prazo. De acordo com informação prestada

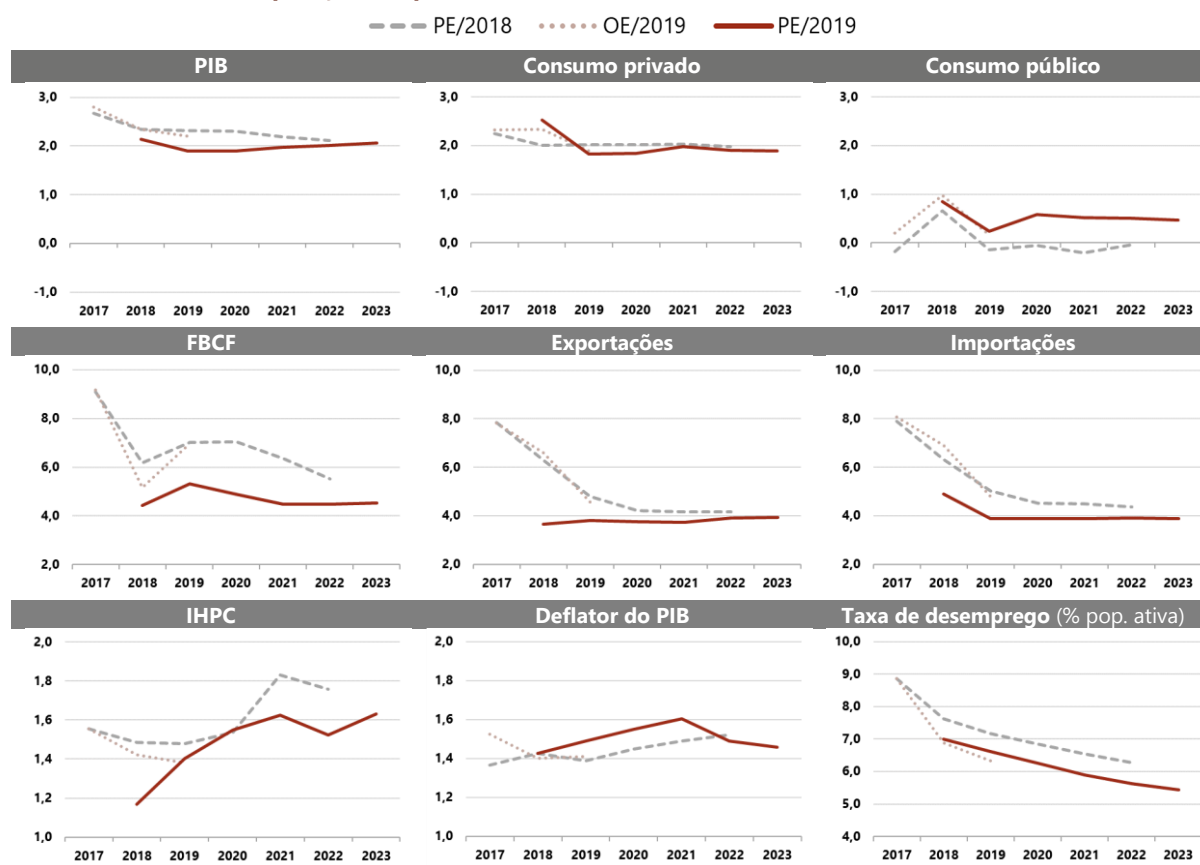
pelo MF este comportamento robusto de crescimento do PIB potencial resulta da incorporação dos efeitos das reformas estruturais operadas no país nos últimos anos.

### Conciliação com previsões anteriores do MF

Nesta secção compara-se o cenário apresentado no PE/2019 com as previsões anteriores do MF, nomeadamente as subjacentes ao OE/2019 e ao PE/2018.

O MF revê em baixa a estimativa de crescimento do PIB em volume para 2019 (para 1,9%) relativamente ao cenário subjacente ao OE/2019 (que apontava para 2,1%) e ao cenário apresentado no PE/2018 (crescimento de 2,2%). Esta revisão em baixa do crescimento estende-se à maioria das componentes do PIB. A FBCF é a componente do PIB que sofre a revisão mais expressiva para 2019, sendo que a taxa de crescimento é revista de 7,0% no OE/2019 e PE/2018 para 5,3% no cenário subjacente ao PE/2019.

**Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PE/2019, OE/2019 e PE/2018 (variação, %)**



Fonte: MF – PE/2019, OE/2019 e PE/2018.

O ritmo de crescimento do consumo privado previsto no PE/2019 (de 1,8%) representa uma ligeira revisão face aos valores apresentados no OE/2019 e no PE/2018 (de -0,1 p.p. e de -0,2 p.p., respetivamente). Nas exportações (taxa de variação de 3,8%), também se observa uma revisão em baixa dos ritmos de crescimento previstos constantes no OE/2019 (-0,8 p.p.) e no PE/2018 (-1,0 p.p.). O valor respeitante à taxa de variação das importações (3,9%) é sujeito a alterações semelhantes (-0,9 p.p. face ao OE/2019 e -1,1 p.p. face PE/2018). Em sentido contrário, no presente

cenário, o crescimento do consumo público em volume (0,2%) sofre uma revisão em alta face ao PE/2018 (+0,3 p.p.).

Relativamente ao período posterior a 2019, o crescimento do PIB é revisto em baixa, convergindo, contudo, para uma taxa de crescimento próxima da apresentada no PE/2018 no final do horizonte de previsão (2,1%), implicando uma inversão no sentido da trajetória de crescimento do PIB, que passa a acelerar em vez de desacelerar. As previsões apresentadas para o consumo privado, para a FBCF e para as exportações são mais moderadas face às constantes do cenário subjacente ao PE/2018. Assim, o MF prevê que o consumo privado e a FBCF cresçam, respetivamente, a taxas anuais médias de 1,9% e de 4,6% (ou seja, -0,1 p.p. e -1,7 p.p. face ao PE/2018) e que as exportações exibam um ritmo de crescimento médio anual de 3,8% (isto é, -0,4 p.p. relativamente ao PE/2018). Por seu lado, em termos médios, as importações são revistas 0,6 p.p. em baixa face ao PE/2018 para uma taxa de crescimento de 3,9% ao ano. A evolução prevista para consumo público volta a apresentar uma revisão em alta face ao cenário do PE/2018, uma vez que se antecipa que esta componente do PIB cresça, em média, 0,5% por ano, que difere da contração incluída no PE/2018 (média de -0,1%).

No que respeita à evolução dos preços, observa-se a manutenção da previsão para o IHPC para 2019 relativamente ao OE/2019 e uma ligeira revisão em baixa face ao PE/2018 ao longo do horizonte de projeção (-0,2 p.p. em média). A previsão para o deflator do PIB é revista ligeiramente em alta (+0,1 p.p.) face ao OE/2019 e PE/2019, observando-se uma convergência para os valores apresentados no PE/2019 ao longo do horizonte de previsão.

Relativamente à taxa de desemprego, o PE/2019 tem implícita uma ligeira revisão em alta face ao OE/2019, de 0,3 p.p. para 6,6% da população ativa, em 2019. Para o período 2020-2022, o cenário atual antecipa um perfil de diminuição da taxa de desemprego mais intenso relativamente ao PE/2018, prevendo-se que atinja 5,6% da população ativa em 2022 (6,3% no PE/2018).

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

O MF prevê, para 2019, um crescimento real do PIB enquadrado no intervalo das projeções das instituições consideradas pelo CFP e apresentadas no Quadro 2, não obstante, as estimativas mais recentes projetarem um crescimento da atividade económica mais moderado. Com efeito, a previsão do MF (1,9%) é superior às projeções da Comissão Europeia (1,7%), do Banco de Portugal (1,7%), do Fundo Monetário Internacional (1,7%) e do Conselho das Finanças Públicas (1,6%), estando apenas abaixo do valor projetado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico em novembro do ano passado (2,1%). Para 2020, o MF prevê uma estabilização da taxa de variação do PIB em 1,9%, seguida de uma aceleração para 2% em 2021, uma manutenção deste ritmo de crescimento no ano seguinte e uma nova aceleração para 2,1% em 2023. Esta trajetória do crescimento do produto real não encontra paralelo com nenhuma projeção elaborada pelas restantes entidades, uma vez que em nenhum outro cenário se espera um ritmo de crescimento da economia, no final dos seus horizontes de projeção, superior aos valores antecipados para o ano de 2019. Consequentemente, em 2023, o MF prevê um crescimento do PIB real a situar-se 0,7 p.p. acima do projetado tanto pelo FMI (1,4%), como pelo CFP (1,4%).

A aceleração da economia prevista pelo MF entre 2019 e 2021 terá por base um aumento do contributo da procura interna de 2,1 p.p. para 2,2 p.p. e traduzirá, de acordo com o cenário presente no PE/2019, uma aceleração quer da taxa de crescimento do consumo privado (1,8% em 2019 vs. 2,0% em 2021), quer do consumo público (0,2% em 2019 vs. 0,5% em 2021), esperando-se que a FBCF desacelere de 5,3% para 4,5% no mesmo período. O BdP antecipa que a taxa de crescimento do consumo privado passe de 2,7% em 2019 para 1,6% em 2021 e que a taxa de variação do consumo público abrande de 0,3% para 0,2%. O mesmo se passa no cenário do CFP, estando prevista uma redução do ritmo de crescimento tanto do consumo privado (2,0% em 2019 para 1,5% em 2021) como do consumo público (0,5% em 2019 para 0,4% em 2021). Relativamente ao comércio externo, o MF espera que, até ao final do horizonte de projeção, as exportações líquidas deem um contributo menos negativo para o crescimento do PIB (-0,2 p.p. em 2019 vs. -0,1 p.p. em 2023), num contexto de aproximação dos ritmos de crescimento anuais das exportações e importações que, em 2023, deverão situar-se em 3,9%. Note-se, no entanto, que tanto o FMI, como o CFP, esperam que, em 2023, a taxa de crescimento das importações continue a superar a das exportações, projetando, o CFP, um contributo negativo das exportações líquidas na ordem dos 0,3 p.p..

No que se refere aos preços, o MF antecipa uma ligeira aceleração da taxa de inflação ao longo do horizonte de previsão, passando de 1,4% em 2019 para 1,6% em 2023 e ficando este valor em linha com os esperados pelo CFP e abaixo dos 1,9% antecipados pelo FMI. De acordo com o cenário do MF, a taxa de variação do deflator do PIB deverá ficar praticamente inalterada em 1,5% entre 2019 e 2023, o mesmo sucedendo no cenário do FMI que prevê uma estabilização da mesma ao longo de todo o horizonte de projeção (1,7%). Deste modo, em 2023, o MF apresenta a previsão mais baixa para o ritmo de crescimento do deflator do PIB, estando 0,2 p.p. abaixo das projeções quer do CFP (1,7%) quer do FMI (1,7%). Relativamente ao mercado de trabalho, o MF espera, tal como as restantes entidades consideradas, uma descida continuada da taxa de desemprego, passando de 6,6% da população ativa em 2019 para 5,4% em 2023. Associada à evolução prevista pelo MF para a taxa de desemprego estará um crescimento anual do emprego na ordem dos 0,6% entre 2019 e 2022 e uma ligeira redução da sua taxa de variação para 0,4% em 2023. Para 2019 e 2020, o MF espera o ritmo mais baixo de crescimento de emprego quando comparado com as outras instituições, sendo, no entanto, mais otimista que o BdP (0,4%) e que o CFP (0,4%) na sua previsão para a taxa de variação do emprego em 2021 (0,6%).

Em 2019 e 2020, o MF prevê a manutenção de uma capacidade líquida de financiamento da economia de 0,4% do PIB e 0,5% do PIB, respetivamente. Esta previsão encontra-se, em ambos os anos, dentro do intervalo de projeções conhecidas. A partir de 2021, o MF apresenta a previsão mais otimista para a capacidade líquida de financiamento da economia (Quadro 2).

O cenário do MF tem em conta medidas de política no período 2019-2023 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo mesmo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes.



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

Ano	2018		2019				2020				2021				2022				2023		2024			
	OCDE nov18	CE fev19	CE mar19	CE fev19	CE mar19	BdP mar19	FMI abr19	MF abr19	OCDE nov18	CE fev19	CE mar19	BdP mar19	FMI abr19	MF abr19	CFP mar19	FMI abr19	MF abr19	CFP mar19	FMI abr19	MF abr19	CFP mar19	FMI abr19	MF abr19	
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>																								
PIB	2,1	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,5	1,4	2,0	1,5	1,4	2,0	1,4	1,4	2,1	1,4
Consumo privado	2,5	1,8	2,0	2,7	-	1,8	2,0	-	1,8	2,0	1,7	1,9	-	1,8	1,5	-	2,0	1,5	-	1,9	1,4	-	1,9	-
Consumo público	0,8	0,2	-	0,5	0,3	-	0,2	-0,3	-	0,4	0,2	-	0,5	0,6	0,4	-	0,5	0,4	-	0,5	0,5	-	0,5	-
Investimento (FBCE)	4,4	6,0	-	5,4	6,8	-	5,3	5,0	5,0	4,2	5,8	-	4,9	3,8	3,8	5,2	-	3,4	3,4	4,5	3,0	-	4,5	-
Exportações	3,6	4,3	-	3,9	3,8	4,1	3,8	4,0	4,0	3,4	3,7	4,1	3,8	3,8	3,3	3,6	3,9	3,2	3,8	3,9	2,6	3,8	3,9	3,8
Importações	4,9	4,8	-	4,0	6,3	5,2	3,9	4,5	4,5	3,7	4,7	4,7	4,7	3,9	3,6	4,1	3,9	3,6	4,1	3,9	2,9	4,1	3,9	4,1
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>																								
Procura interna	2,8	2,2	-	2,0	-	-	2,1	2,1	2,1	-	1,9	-	-	2,1	1,8	-	2,2	1,8	-	2,2	1,7	-	2,2	-
Exportações líquidas	-0,7	-0,2	-	-0,2	-	-	-0,2	-0,2	-0,2	-	-0,3	-	-	-0,2	-0,3	-	-0,2	-0,3	-	-0,1	-0,3	-	-0,1	-
<b>Preços (variação, %)</b>																								
Deflador do PIB	1,4	1,4	-	1,8	-	1,7	1,5	1,4	1,4	-	1,7	-	1,7	1,5	1,6	-	1,6	1,6	-	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7
Deflador do consumo privado	1,2	1,4	-	1,4	-	1,4	1,4	1,4	1,4	-	1,5	-	1,4	1,4	1,5	-	1,5	1,6	-	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5
Deflador do consumo público	1,8	1,3	-	2,1	-	1,4	1,4	1,4	1,4	-	2,1	-	1,6	1,6	1,1	-	1,6	1,1	-	1,5	1,1	1,1	1,1	-
Deflador da FBCE	2,0	1,3	-	1,6	-	1,6	1,2	1,4	1,4	-	1,6	-	1,2	1,6	1,6	-	1,1	1,6	-	1,0	1,7	-	1,1	-
Deflador das exportações	2,0	0,6	-	1,6	-	1,6	1,3	0,7	0,7	-	1,6	-	1,4	1,7	1,4	-	1,4	1,9	-	1,3	1,9	-	1,3	-
Deflador das importações	2,4	0,5	-	1,9	-	1,9	1,1	0,6	0,6	-	1,6	-	1,3	1,6	1,6	-	1,3	1,8	-	1,3	1,8	-	1,3	-
IHPC	1,2	1,5	1,3	1,2	0,8	1,0	1,4	1,4	1,4	1,6	1,4	1,2	1,7	1,5	1,4	1,3	1,7	1,5	1,8	1,5	1,6	1,9	1,6	2,0
<b>PIB nominal</b>																								
Variação (%)	3,6	3,5	-	3,4	-	3,4	3,4	3,4	3,4	-	3,3	-	3,2	3,5	3,1	-	3,6	3,1	3,2	3,5	3,1	3,1	3,5	3,1
Nível (mil ME)	201,6	208,7	-	208,5	-	208,8	208,5	215,8	215,8	-	215,4	-	215,5	215,7	222,1	-	222,3	229,0	229,3	231,4	236,0	236,4	239,6	243,8
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>																								
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	6,4	-	6,1	6,1	6,8	6,6	5,7	5,7	-	5,8	5,5	6,3	6,3	5,6	5,2	6,1	5,6	6,0	5,6	5,6	5,9	5,4	5,9
Emprego	2,3	1,1	-	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,1	-	0,6	0,9	0,7	0,6	0,4	0,4	-	0,6	0,3	-	0,6	0,3	-	0,4
Remuneração média por trabalhador	2,0	2,5	-	2,3	-	2,3	-	2,9	2,9	-	2,5	-	3,0	2,5	2,5	-	3,2	2,7	-	3,2	2,7	-	3,2	-
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	0,9	-	0,5	-	0,5	-	0,9	0,9	-	1,0	-	1,3	0,9	1,1	-	1,4	1,1	-	1,4	1,1	-	1,6	-
<b>Sector externo (% PIB)</b>																								
Capacidade líquida de financiamento	0,2	-	-	0,1	0,6	-	0,4	0,4	0,4	-	0,0	0,6	-	0,5	0,0	0,9	-	0,0	-	0,6	-0,1	-	0,6	-
Balança corrente	-0,9	-0,4	-	-0,8	-	-0,4	-0,8	-0,1	-0,1	-	-0,8	-	-0,5	-0,7	-0,9	-	-0,7	-0,3	-0,9	-1,0	-0,6	-1,2	-0,6	-1,2
Balança de bens e serviços	0,1	0,7	-	0,0	0,2	-	0,2	0,6	0,6	-	-0,1	-0,2	-	0,2	-0,2	-0,4	-	0,2	-0,4	-	0,2	-0,5	-	0,2
Balança de rend. primários e transf.	-1,0	-1,2	-	-0,8	-	-	-1,0	-0,6	-0,6	-	-0,7	-	-	-0,9	-0,6	-	-0,4	-0,5	-	-0,8	-0,5	-	-0,8	-
Balança de capital	0,9	-	-	0,9	-	-	1,2	-	-	-	0,8	-	1,2	1,2	0,9	-	1,2	0,9	-	1,2	0,9	-	1,2	-
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>																								
PIB potencial (variação, %)	-	1,3	-	1,8	-	1,8	-	1,3	1,3	-	1,9	-	2,0	2,0	1,7	-	2,0	1,6	-	2,0	1,6	-	2,0	-
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-2,2	-	1,1	-	0,2	0,7	-1,3	-1,3	-	0,8	-	0,2	0,6	0,6	-	0,6	0,5	-	0,6	0,3	-	0,7	-
<b>Finanças públicas (% PIB)</b>																								
Saldo orçamental	-0,5	-0,2	-	-0,3	-	-0,6	-0,2	0,1	0,1	-	-0,1	-	-0,1	0,3	0,4	-	0,4	0,4	-	0,9	-0,1	0,3	0,7	0,5
Dívida Pública	121,5	118,4	-	117,9	-	119,5	-	115,0	115,0	-	115,7	-	117,3	-	110,8	-	111,3	107,4	-	107,4	104,1	106,3	-	102,7

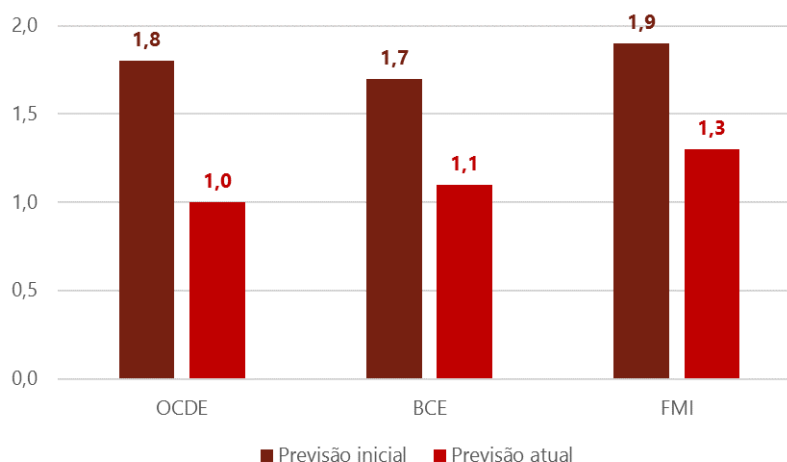
Fontes: 2018: INE. 2019-2023: OCDE - Economic Outlook No 104, novembro 2018; CE - Winter 2019 Economic Forecast (Interim), fevereiro 2019; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023, março 2019; BdP - Boletim Económico, março 2019 FMI - World Economic Outlook, abril 2019; MF - PE 2019-2023, abril 2019.

## ANÁLISE DAS PREVISÕES

O cenário macroeconómico apresentado no PE/2019 aponta para uma aceleração da atividade económica no período 2019-2023, o que diverge das previsões e projeções mais recentes conhecidas para a economia portuguesa para este período.

A nível de enquadramento externo, é de salientar a deterioração das expectativas de crescimento da economia da Área do Euro em 2019 (Gráfico 2) por parte de instituições como a OCDE, o Banco Central Europeu (BCE) e o FMI.

**Gráfico 2 – Revisões na expectativa de crescimento da Área do Euro para 2019** (variação, %)



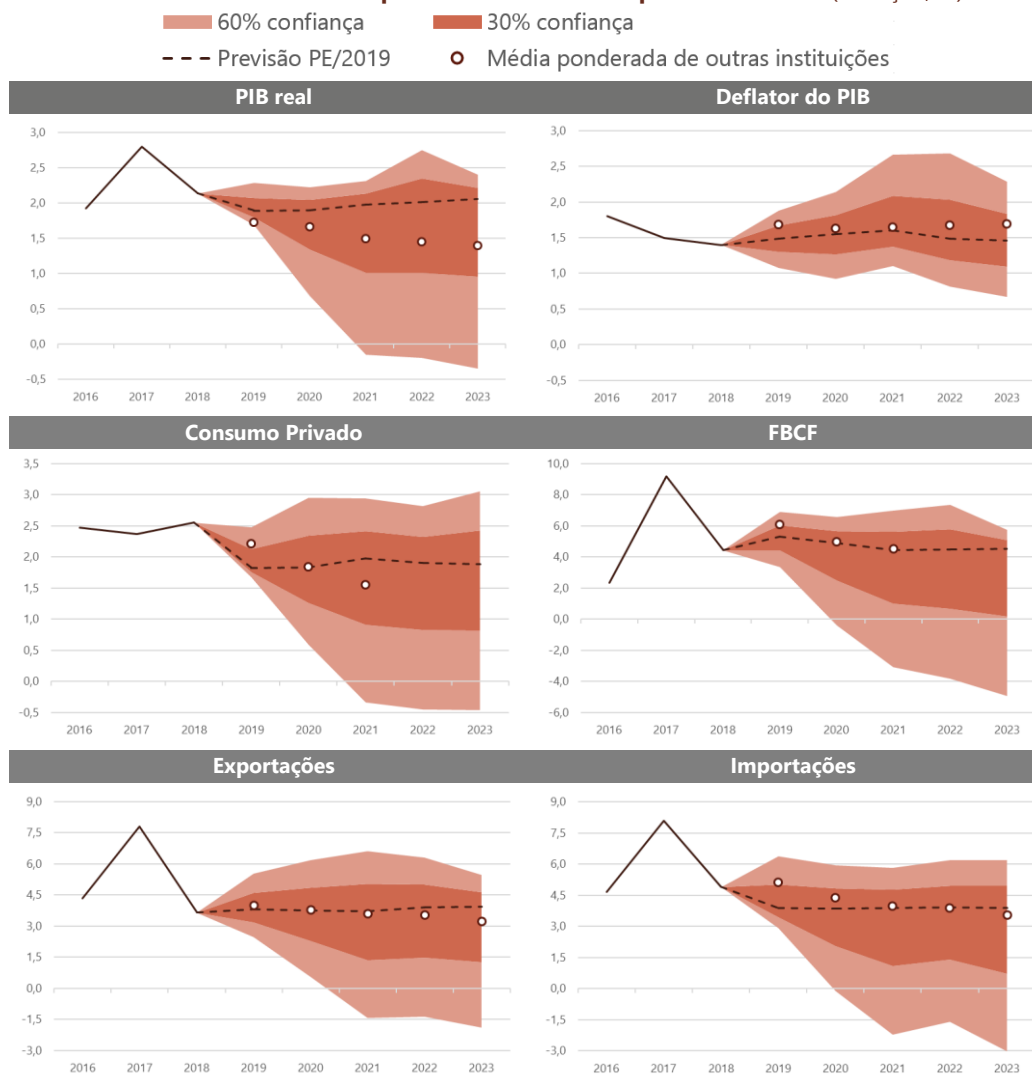
Fontes: OCDE – *Economic Outlook No. 104*, novembro 2018 e *Interim Economic Outlook*, março 2019; BCE – *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*, dezembro 2018 e março 2019; e FMI - *World Economic Outlook*, outubro 2018 e abril 2019.

O risco de abrandamento das economias dos principais parceiros comerciais de Portugal tem impacto direto nas variáveis do comércio externo, com efeitos potenciais no restante cenário. As hipóteses externas assumidas pelo MF para a economia portuguesa têm um impacto globalmente positivo no cenário macroeconómico em análise. O MF prevê um crescimento relativamente estável da procura externa dirigida à economia portuguesa, em torno de 3,5% no médio prazo, antecipando apenas um ligeiro agravamento do contexto externo que enquadra as exportações portuguesas em 2019. A depreciação assumida para a taxa de câmbio do euro face ao dólar exerce um efeito potencialmente favorável sobre as exportações nacionais.

Apesar da revisão em baixa para o crescimento da economia portuguesa face ao cenário apresentado pelo MF no OE/2019 e no PE/2018, este cenário apresenta riscos descendentes, que são agravados no período 2021-2023. De modo a ilustrar esse risco e incerteza, com base na análise do desempenho passado do modelo de previsão do MF, são calculados intervalos de confiança assimétricos associados às previsões (função de densidade da probabilidade associada às previsões).<sup>2</sup> Os resultados são apresentados no Gráfico 3.

<sup>2</sup> Partindo dos relatórios do PE/DEO publicados no período 1998-2018, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF com base nos respetivos erros de previsão, isto é, a diferença entre os valores previstos e os valores observados. Quanto maior é a incerteza relativa a uma determinada previsão, mais ampla é a região de

**Gráfico 3 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)**



Fonte: PE/2019; CFP – cálculos das bandas de confiança com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2018; ver nota ao Gráfico 3 sobre o cálculo da média ponderada.

Adicionalmente, com base nas projeções para a economia portuguesa de outras instituições (Quadro 2), as previsões macroeconómicas do MF são enquadradas na distribuição de projeções existentes, apresentando-se também a média ponderada (pela possibilidade de incorporação de informação) dessas mesmas projeções (Gráfico 4).

Este enquadramento é realizado sempre que estejam disponíveis projeções de pelo menos duas instituições para além do MF. Assim, dada a informação disponível (Quadro 2), os resultados para a dispersão e para a média ponderada das projeções do consumo privado e da FBCF são apresentados apenas até ao ano de 2021.

confiança associada a esse ponto (e menos escura a sua tonalidade). Os intervalos de previsão considerados são assimétricos, o que significa que é atribuída uma probabilidade distinta à ocorrência de desvios negativos e positivos.

Gráfico 4 – Enquadramento das previsões do PE/2019 (variação, %)



Fonte: PE/2019; cálculos do CFP – a média ponderada das taxas de crescimento apresentadas por outras instituições (OCDE, CE, CFP, BdP e FMI) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção. A percentagem representa o tempo decorrido entre a publicação das projeções das instituições consideradas e a data de entrega do PE. Para o indicador  $j$  da instituição  $i$ , o ponderador ( $P_{j,i}$ ) é obtido da seguinte forma:  $P_{j,i} = \frac{1 - D_{ji}/360}{P_j}$ , em que  $D_{ji}$  é o número de dias (num ano de 360 dias) entre a data de entrega do PE e a publicação das projeções da instituição  $i$ , e  $P_j = \sum_{i=1}^n (1 - D_i/360)$ . O intervalo de projeções é definido pela totalidade da amostra das previsões das instituições consideradas no Quadro 2, excluindo as do MF.

Considerando as características do cenário macroeconómico do PE/2019 e o seu enquadramento externo, a análise divide-se em dois blocos: um relativo à previsão do MF para 2019-2020 e outro relativo ao período 2021-2023.

### ***Previsão para 2019-2020***

As previsões para 2019-2020 apresentadas no cenário em análise encontram-se dentro do intervalo das projeções consideradas no Quadro 2 e no Gráfico 4. No entanto, excluindo o cenário da OCDE, que é o que incorpora menos informação atual (novembro/2018), as previsões do MF quanto ao PIB em volume ficariam fora daquele intervalo de projeções.

Para o período 2019-2020, as previsões apresentadas no cenário em análise encontram-se dentro do limite de serem consideradas como prováveis, ainda que sujeitas a riscos descendentes. Dado o enquadramento e os riscos subjacentes, este cenário para 2019-2020 pode assim ser considerado como um cenário provável, mas não o mais provável.

### ***Previsão para 2021-2023***

No que diz respeito ao período 2021-2023, o perfil de aceleração do crescimento económico considerado pelo MF para valores em torno de 2,1% no médio prazo comporta riscos descendentes, sobretudo tendo em consideração que as projeções realizadas por outras instituições apontam para um perfil de desaceleração da economia portuguesa neste horizonte temporal.

As variáveis que acarretam maior risco no médio prazo são as exportações e o consumo privado, que são aquelas que mais contribuem para o crescimento neste cenário.

O cenário subjacente ao PE/2019 tem implícita uma aceleração das remunerações no médio prazo, que em termos reais (usando o IHPC como deflador) crescem sistematicamente acima da produtividade do trabalho. Resulta desta hipótese um aumento do rendimento disponível, que sustenta o crescimento do consumo privado no médio prazo acima dos restantes previsores considerados. O risco de não se verificar tal dinâmica traduz-se num menor contributo para o crescimento do produto, assim como uma perda potencial de receita fiscal por via de impostos diretos (via remunerações) e indiretos (via consumo privado). Assim, no médio prazo, a previsão de crescimento do consumo privado afigura-se otimista, acentuando o risco descendente implícito na previsão de crescimento do PIB real e com efeitos potencialmente negativos no saldo das Administrações Públicas.

Relativamente às exportações, o cenário do MF continua a assumir o prolongamento da tendência de dinamismo das exportações de bens e serviços em volume verificada no passado, caracterizado por ganhos de quotas de mercado na ordem dos 0,3 p.p. no médio prazo. Este risco, já salientado no [Parecer do CFP ao cenário macroeconómico subjacente ao PE/2018](#), é potenciado pelo facto de se verificar uma deterioração da conjuntura internacional e pelo cenário atual contemplar um aumento dos custos unitários do trabalho superior ao da produtividade aparente do trabalho. Ao enquadrar as previsões do MF para as exportações no médio prazo, verifica-se uma divergência na trajetória face à média ponderada das projeções das restantes instituições (Gráfico 4).

## CONCLUSÃO

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

Nos termos do número 4 do artigo 4.º do Regulamento n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, em resultado da análise efetuada **às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade para 2019-2023, o Conselho das Finanças Públicas:**

- 1. Endossa as previsões para 2019-2020. Tendo em conta a informação mais atual disponível para a conjuntura nacional e internacional, as previsões para este período encontram-se enquadradas dentro do limite de previsões prováveis, ainda que contemplem riscos descendentes acrescidos para o crescimento da economia, que são de natureza sobretudo externa;**
- 2. Não endossa as previsões para 2021-2023, dada a divergência significativa face às demais previsões e projeções consideradas, tanto no que diz respeito ao crescimento do produto como em relação à sua trajetória de aceleração. No entendimento do CFP, com base na informação disponível, tais previsões não se traduzem no cenário macroeconómico mais provável nem num cenário mais prudente.**