



**Conselho das  
Finanças  
Públicas**

# **PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2024-2028 (ATUALIZAÇÃO)**

*setembro de 2024*

Relatório n.º

**09/2024**

---

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho). A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

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

---

*Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 6 de setembro de 2024.*

Encontra-se disponível em [www.cfp.pt](http://www.cfp.pt), na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório. Os principais conceitos de finanças públicas utilizados neste Relatório encontram-se explicados no [Glossário do CFP](#) disponível online.

# ÍNDICE

Apreciação Global .....	4
Sumário Executivo .....	6
<b>1. Introdução .....</b>	<b>10</b>
<b>2. Perspetivas macroeconómicas .....</b>	<b>11</b>
2.1 Evolução recente da economia portuguesa e perspetivas para 2024 .....	18
2.2 Projeções do CFP para 2025-2028 .....	23
2.3 Riscos e incerteza .....	30
<b>3. Perspetivas orçamentais .....</b>	<b>34</b>
3.1 O ponto de partida da projeção orçamental .....	35
3.2 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita .....	36
3.3 Saldo orçamental, saldo primário e saldo estrutural .....	40
3.4 Despesa líquida .....	42
3.5 Perspetivas de evolução da dívida pública .....	46
3.6 Principais riscos e fatores não considerados no cenário orçamental em políticas invariantes .....	49
3.7 Principais medidas de política económica .....	53
<b>4. Anexos .....</b>	<b>57</b>
4.1 Quadros .....	57
4.2 Referências .....	61
4.3 Índice de Gráficos .....	62
4.4 Índice de Quadros .....	63
4.5 Índice de Caixas .....	63

## APRECIACÃO GLOBAL

Portugal tem sido muito bem-sucedido na redução do rácio da dívida pública em relação ao PIB. De um pico de 135% em 2020, este rácio caiu para 99,1% em 2023. Como este relatório deixa claro, o rácio da dívida em relação ao PIB continuará a diminuir durante os próximos cinco anos, se as políticas se mantiverem inalteradas. Desde que não ocorram surpresas negativas, o rácio da dívida pública diminuirá para 78,3 % em 2028. A ocorrer, será um feito notável.

Parte deste sucesso na redução do rácio da dívida pública deve ser atribuído ao “Plano de Recuperação e Resiliência” (PRR) europeu que, com algum atraso, está a impulsionar o investimento público em Portugal, estimulando assim a atividade económica no país. Prevê-se que o PRR continue a ter estes efeitos favoráveis até 2026, altura em que terminará.

Isto significa, no entanto, que a partir de 2027 o investimento público em Portugal registará uma quebra significativa. Este relatório projeta que, mantendo-se as políticas em vigor, esta quebra do investimento público afetará negativamente o investimento total (FBCF) da economia portuguesa. Com efeito, para 2027, projeta-se que a FBCF registre uma quebra de 2,4%. Embora em 2028 se perspetive alguma recuperação, a taxa de investimento total voltará a um nível relativamente baixo. Tudo isto terá consequências negativas: a curto prazo, terá um efeito negativo na atividade económica; a longo prazo, abrandará o ritmo de investimento que é necessário para implementar com sucesso a transição energética na economia portuguesa e para enfrentar os desafios colocados pelas alterações climáticas e demográficas e pela transição digital.

Assim, corre-se o risco de o PRR introduzir um ciclo na economia portuguesa caracterizado por um período de expansão em 2024-2026, durante o qual a atividade económica é estimulada e o investimento público contribui para tornar o crescimento económico mais sustentável a longo prazo. No entanto, este período de expansão irá parar subitamente em 2027, altura em que se iniciará uma dinâmica inversa com consequências negativas para o crescimento a curto e a longo prazo.

Esta projeção de um futuro de aceleração e desaceleração pressupõe a manutenção das políticas económicas. Mas estas não têm de permanecer invariantes. A partir de 2027, abrir-se-á a possibilidade de opções de política que permitirão evitar este cenário de aceleração e desaceleração. Estas opções decorrem do facto de o rácio dívida pública/PIB se encontrar numa trajetória descendente acentuada, com reduções previstas deste rácio de 3 a 4 pontos percentuais por ano. No pressuposto de que não haverá alteração de políticas, o rácio da dívida deverá atingir o nível de 81,5% em 2027.

A opção política que decorre desta evolução favorável é a possibilidade de manter e mesmo reforçar o investimento público produtivo e com financiamento nacional (como alternativa às preferências estritas por despesas públicas correntes permanentes), mesmo que isso implique, num primeiro momento, abrandar a trajetória descendente do rácio da dívida para aumentar o investimento público. Com efeito, um investimento público bem pensado e bem estruturado pode também ter um efeito virtuoso sobre a

dívida pública, na medida em que contribui para o crescimento económico de longo prazo. Tal permitiria ao Governo português suavizar significativamente o cenário de aceleração e desaceleração descrito anteriormente. Ao fazê-lo, o Governo contribuiria para sustentar a atividade económica, tanto no curto como no longo prazo, sem pôr em causa a sustentabilidade da dívida pública em Portugal.

# SUMÁRIO EXECUTIVO

## Perspetivas macroeconómicas

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

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

### Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

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

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

Antevê-se uma desaceleração do crescimento dos preços no horizonte de projeção. Em 2024, o deflator do PIB ainda crescerá a um valor elevado, em resultado de ganhos de termos de troca que beneficiarão o crescimento nominal do PIB relevante para o cálculo dos rácios orçamentais. A inflação, medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), deverá também desacelerar para 2,7% em 2024 e 2,2% em 2025, estabilizando em torno de 2% a partir de 2027. A desaceleração do crescimento dos preços será influenciada pela política monetária do BCE e pela diminuição das pressões inflacionistas associadas aos preços das matérias-primas energéticas e bens alimentares.

O crescimento projetado assenta também na resiliência evidenciada pelo mercado de trabalho, não obstante os desafios demográficos. Apesar de uma desaceleração do crescimento económico em 2024, projeta-se um maior ritmo de criação de emprego em 2024, suportado, entre outros, por um aumento da população ativa e da taxa de

participação. No entanto, as condicionantes demográficas deverão limitar o crescimento do emprego a médio prazo, projetando-se que tal resulte num crescimento nulo do emprego no final do horizonte de projeção. A taxa de desemprego deverá diminuir de 6,5% em 2024 para cerca de 6,0% em 2028.

### Perspetivas orçamentais

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

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

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

Em consonância com a evolução projetada para o saldo orçamental, a trajetória do saldo estrutural, que retira o efeito do ciclo económico e de operações *one-off*, perspetiva uma posição globalmente positiva apontando para o cumprimento da margem comum de resiliência prevista na reforma da governação europeia. A “despesa líquida”, que passa a ser o principal indicador operacional em que se baseará a supervisão orçamental, apresentará uma taxa de crescimento média de 4,2% entre 2025-2028. Este ritmo de crescimento nominal da despesa líquida em políticas invariantes situa-se acima da taxa média de crescimento potencial nominal da economia portuguesa para esse período (3,6%), de acordo com a previsão da primavera da Comissão Europeia. Esta situação limita o escopo para aumentos superiores da despesa ou reduções de receita sem medidas compensatórias, pese embora o ponto de comparação relevante passe a ser a trajetória de despesa que venha a ser aprovada pelo Conselho da União Europeia.

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

## Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

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

Fontes: INE e cálculos do CFP.

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

### Riscos e fatores não considerados na projeção em políticas invariantes

As projeções apresentadas neste relatório inserem-se num contexto externo de elevada incerteza, incluindo tensões geopolíticas relevantes, associadas à fragmentação do comércio mundial e a conflitos armados, o risco de volatilidade nos mercados financeiros, nomeadamente devido a uma evolução da inflação, e consequentemente da política monetária, diferente da antecipada, e, de forma mais gradual, os riscos associados às alterações climáticas e à degradação do capital natural. Já a procura interna pode surpreender pela positiva, num contexto de maior propensão ao consumo por parte das famílias, aliado a taxas de poupança elevadas, diminuições da taxa de juro, e medidas de política fiscal com impacto positivo sobre o rendimento. Assim, no seu conjunto, consideram-se os riscos globalmente equilibrados, tanto para o crescimento como para a inflação.

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

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

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

# 1. INTRODUÇÃO

No quadro da sua missão, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) elabora projeções económicas e orçamentais, apresentando o presente Relatório uma atualização das projeções macroeconómicas e orçamentais para o período 2024-2028, num cenário de políticas invariantes.

Face ao relatório publicado em abril, as projeções apresentadas incorporam a informação mais atual sobre as finanças públicas e a economia portuguesa compilada pelas autoridades estatísticas nacionais. No âmbito deste exercício foi solicitado ao Ministério das Finanças a quantificação e confirmação do impacto plurianual de um conjunto de medidas previstas pelo Governo, para o qual até à data de fecho do relatório não foi possível obter uma resposta. A ausência dessa informação é uma condicionante deste exercício de projeção.

O documento apresenta a seguinte estrutura: o Capítulo 2 evidencia as perspetivas macroeconómicas para a economia portuguesa em 2024-2028 em políticas invariantes, o respetivo enquadramento externo, a evolução recente e os riscos identificados; o Capítulo 3 desenvolve as perspetivas para as finanças públicas no período objeto do presente trabalho, a evolução dos diferentes agregados orçamentais e da dívida pública e os principais riscos para o cenário orçamental de médio prazo. No [Apêndice – Principais hipóteses técnicas de evolução dos agregados orçamentais](#), publicado juntamente com o presente relatório, apresentam-se as hipóteses assumidas na projeção deste cenário.

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

As projeções aqui apresentadas foram elaboradas com base na informação disponível até 6 de setembro de 2024.

## 2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

Após um abrandamento do ritmo de crescimento da economia portuguesa para 1,8% em 2024, projeta-se um crescimento médio da atividade superior a 2% em 2025 e 2026 (ver Quadro 1). Para este desempenho é determinante a expectativa de aceleração do investimento público, impulsionada por uma maior execução dos fundos associados ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) em 2025 e 2026, execução que no ano de 2024 se espera ser inferior à subjacente ao OE/2024. As medidas de política recentemente adotadas, com impacto direto no rendimento disponível das famílias, terão um impacto relevante no crescimento do consumo privado no final de 2024 e em 2025. Estas perspetivas assentam também numa redução, ainda que gradual, das taxas de juro diretoras do BCE, associada à convergência da inflação para o objetivo de política monetária, bem como a um elevado dinamismo das exportações, em linha com a expectativa de crescimento da procura nos principais mercados de exportação. A dissipação gradual de um conjunto de choques sobre a oferta que marcaram os últimos anos também influenciam positivamente as perspetivas de crescimento. Assim, durante este período, a economia portuguesa deverá registar um crescimento superior ao projetado para a área do euro.<sup>1</sup> Esta projeção encontra-se, no entanto, condicionada pela permanência de um enquadramento externo pautado por elevada incerteza, incluindo a persistência de fortes tensões geopolíticas, com conflitos militares e a realização de eleições determinantes em grandes economias.

A taxa de inflação, medida pelo índice harmonizado de preços no consumidor (IHPC), deverá desacelerar para 2,7% em 2024, 2,2% em 2025 e estabilizar em torno de 2% a partir de 2027. Para esta dinâmica deverá contribuir o impacto da transmissão da política monetária sobre a economia, assim como o desvanecimento de pressões inflacionistas associadas aos preços das matérias-primas energéticas e bens alimentares.

O mercado de trabalho continua a surpreender pela sua resiliência e dinamismo, com aumentos da população ativa a atenuar sinais emergentes de escassez de mão de obra. Contudo, as condicionantes demográficas associadas à trajetória projetada da população em idade ativa irão refletir-se necessariamente no menor crescimento do emprego a médio prazo. Assim, após um aumento estimado de 1,4% em 2024 (0,9% em 2023), projeta-se uma moderação de forma expressiva do crescimento do emprego nos anos seguintes, com um crescimento nulo em 2028.<sup>2</sup> A taxa de desemprego deverá diminuir de 6,5% em 2024 para cerca de 6,0% em 2028. Juntamente com um crescimento continuado dos salários reais, antecipam-se assim ganhos reais no rendimento disponível das famílias no horizonte de projeção.

---

<sup>1</sup> De acordo com as últimas projeções publicadas em junho pelo BCE (*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area*), previa-se um crescimento médio anual de 1,3% entre 2024 e 2026.

<sup>2</sup> Nas projeções de abril projetava-se um crescimento da população empregada de 0,3% em 2024.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>						
<b>PIB</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
Consumo privado	1,6	1,8	2,5	2,1	2,1	2,0
Consumo público	1,0	1,5	2,4	1,6	0,0	1,0
Investimento (FBCF)	2,6	2,0	8,7	5,0	-2,4	2,7
Exportações	4,1	3,6	2,8	2,6	2,4	2,2
Importações	2,2	3,6	5,0	3,4	1,0	2,2
<b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b>						
Procura interna	1,4	1,8	3,5	2,5	0,9	2,0
Exportações líquidas	0,9	0,0	-1,0	-0,4	0,6	0,0
<b>Preços (variação, %)</b>						
Deflador do PIB	7,1	4,7	2,7	2,5	2,0	2,0
Deflador do consumo privado	5,0	2,6	2,3	2,2	2,1	2,0
Deflador do consumo público	4,9	4,9	3,2	3,0	2,3	2,2
Deflador do investimento (FBCF)	3,1	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0
Deflador das exportações	0,7	1,6	1,9	1,9	2,0	2,0
Deflador das importações	-3,9	-2,2	1,6	1,8	1,9	2,0
IHPC	5,3	2,7	2,2	2,1	2,0	2,0
<b>PIB nominal</b>						
Variação (%)	9,6	6,6	5,2	4,7	3,6	4,0
Nível (mil M€)	265,5	283,1	297,9	311,7	323,0	336,1
<b>Rendimento das famílias</b>						
Rendimento disponível nominal (variação, %)	7,0	10,4	3,9	3,5	3,5	3,4
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,5	6,4	6,2	6,2	6,0
Emprego	0,9	1,4	0,7	0,3	0,1	0,0
Remuneração média por trabalhador	8,4	7,3	4,5	3,8	3,7	3,4
Produtividade aparente do trabalho	1,6	0,0	1,9	2,1	1,5	1,9
<b>Sector externo (% PIB)</b>						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	2,7	3,2	4,0	3,9	2,5	2,4
Balança corrente	1,3	2,2	1,8	1,5	1,8	1,7
Balança de bens e serviços	0,9	2,5	1,7	1,4	2,0	2,0
Balança de rend. primários e transferências	0,5	-0,4	0,1	0,1	-0,3	-0,3
Balança de capital	1,3	1,0	2,2	2,4	0,8	0,7
<b>Desenvolvimentos cíclicos</b>						
Produto potencial (variação, %)	2,3	2,3	2,5	2,3	2,0	1,9
Hiato do produto (% produto potencial)	1,2	0,7	0,6	0,5	0,0	0,1

Fonte: Projeções CFP (2024-2028) e INE (2023). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum comunitária](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) com base na previsão de primavera de 2024 da Comissão Europeia.

**O ano de 2027 será marcado pelo término do PRR.** Num cenário de políticas invariantes, este facto tem um expressivo impacto negativo no investimento público, bem como no consumo público. Assim, a taxa de investimento público diminui de 4,1% para 2,9% do PIB, para níveis próximos dos observados em 2024. Este facto

justifica a desaceleração do crescimento do PIB, dos 2,1% projetados em 2026 para 1,6%.

**Em 2028, antecipa-se que o ritmo de crescimento do PIB real deverá recuperar para valores em torno de 2%.** Este ritmo de crescimento é suportado pela manutenção de aumentos da produtividade aparente do trabalho elevados numa perspetiva histórica, facilitados por um crescimento do capital disponível por trabalhador no horizonte de projeção. A melhoria do nível de qualificações médio da população é um dos fatores que suportam esta projeção, tal como a acentuada redução do endividamento, quer público, quer privado, que se traduz em efeitos positivos na capacidade de financiamento de investimento. A diminuição do endividamento externo mitiga esta fragilidade estrutural para a economia portuguesa, particularmente num ambiente de taxas de juro ainda elevadas.

**Comparativamente ao cenário publicado nas [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028 de abril](#), este Relatório revê em alta em 0,2 p.p. o ritmo de crescimento do PIB real em 2024 e em 0,5 p.p. o de 2025.** Estas revisões decorrem da incorporação das [Contas Nacionais Trimestrais relativas ao 2.º trimestre de 2024](#) e de uma melhoria das perspetivas para o consumo privado e para as exportações, resultante da incorporação de novas medidas de política, representando cerca de 1% do PIB do 2.º semestre do ano, e da atualização dos pressupostos relativos à procura externa (ver Caixa 1). No caso da FBCF, a revisão em baixa para 2024 e em alta para 2025 são resultado da atualização dos pressupostos relativamente ao perfil de absorção e execução dos fundos comunitários, em especial do PRR. Assinala-se ainda uma revisão em alta da projeção de crescimento da população empregada, particularmente em 2024, em linha com os indicadores de conjuntura entretanto divulgados.

**No final de setembro serão divulgadas pelo INE as contas nacionais com revisão de base.** Apesar de ocorrerem revisões regulares, circunscritas a um número limitado de anos, a cada 5 anos são introduzidas revisões de base,<sup>3</sup> que impactam séries temporais mais longas. Da passagem para a base 2021, bem como da publicação de contas nacionais anuais definitivas para o ano de 2022 e provisórias para 2023, podem resultar revisões estatisticamente significativas à semelhança do observado no passado.<sup>4</sup> Daqui poderá decorrer um impacto material relevante sobre o cenário macroeconómico apresentado neste relatório.

---

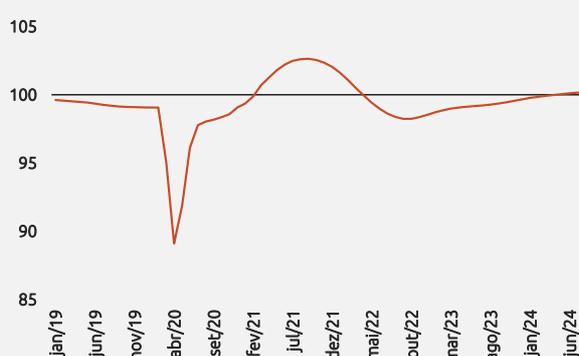
<sup>3</sup> Esta tem por objetivo integrar novas fontes de informação (e.g. Censos 2021); aumentar o grau de consistência entre as contas financeiras, não financeiras e balança de pagamentos; e implementar a edição de 2022 do Manual do Défice e da Dívida das Administrações Públicas. Trata-se igualmente de uma oportunidade para aperfeiçoar metodologias e incorporar recomendações ou decisões do Eurostat. Para mais informação consultar 'Mudança de base de contas nacionais e balança de pagamentos em 2024: identificação das principais alterações', Conselho Superior de Estatística.

<sup>4</sup> Cardoso, et al. (2023).

## Caixa 1 – Hipóteses Técnicas e Enquadramento Externo

**A economia mundial deverá manter um ritmo de crescimento relativamente estável em 2024 e 2025.** As mais recentes projeções macroeconómicas divulgadas até à data de fecho da informação deste Relatório, indicam que a atividade económica global deverá registar um crescimento em torno de 3,3% em 2024 e 2025. Estas projeções, divulgadas em julho pelo Fundo Monetário Internacional, encontram-se praticamente inalteradas quando comparadas com os valores esperados pela mesma instituição no passado mês de abril. Não obstante esta manutenção, a taxa de variação anual do PIB das economias da Área do Euro e dos Estados Unidos da América deverá acelerar no ano de 2024, em resultado do bom desempenho do consumo e do esperado alívio da política monetária.

Gráfico 1 – Indicador compósito avançado



Fonte: OCDE e cálculos CFP. | Nota: Média simples do indicador para França, Alemanha, Itália, Espanha e Reino Unido. Em inglês: *Composite Leading Indicator (CLI)*.

**As projeções apontam para um aumento do ritmo de crescimento da economia europeia, ainda que moderado.** Com efeito, a maior aceleração deverá ocorrer no bloco da moeda única, com a taxa de crescimento do PIB da área do euro a acelerar de 0,5% em 2023 para 0,9% em 2024, e para 1,5% em 2025.<sup>5</sup> Este ritmo de crescimento está sensivelmente em linha com as projeções publicadas pelo Banco Central Europeu no passado mês de junho (crescimento de 0,6% em 2023, 0,9% em 2024 e 1,4% em 2025). A aceleração das importações é mais forte do que a projetada para a atividade. Salienta-se, no entanto, que as perspetivas para a economia alemã têm sido revistas em baixa, realçando as dificuldades de recuperação do sector industrial. Com efeito, esta economia registou uma contração de 0,1% no 2.º trimestre deste ano, com as previsões mais recentes a serem revistas em baixa,<sup>6</sup> pressionando as perspetivas de crescimento para a área do euro no conjunto de 2024 e

<sup>5</sup> No dia 12 de setembro, após a data de corte para as hipóteses externas subjacentes ao cenário macroeconómico apresentado neste relatório, o BCE publicou projeções atualizadas que revêm em baixa o crescimento da área do euro para 0,8% em 2024 e 1,3% em 2025 (-0,1 p.p. em ambos os anos face a junho). Para a inflação, as projeções ficaram inalteradas em 2,5% para 2024, 2,2% em 2025 e 1,9% em 2026, com uma ligeira revisão em alta (0,1 p.p.) da inflação subjacente em 2024 e 2025 a ser compensada por uma evolução mais favorável dos preços da energia e bens alimentares.

<sup>6</sup> O Kiel Institute, nas projeções de outono, passou a antecipar uma ligeira contração este ano (-0,1%, após os -0,3% de 2023; a previsão no verão era de +0,2%), com uma recuperação qualificada como “fraca” em 2025 (0,5%, menos de metade dos 1,1% antecipados anteriormente). Uma perspetiva semelhante foi divulgada pelo ifo. De acordo com ambas as instituições, estão em causa tanto fatores cíclicos como estruturais, principalmente associados à transformação do sector industrial.

2025. Ainda assim, é de notar que o Indicador Compósito Avançado<sup>7</sup> da OCDE para as maiores economias europeias (nas quais se inclui a Alemanha), continua em recuperação, sinalizando, desse modo, uma ligeira aceleração da atividade económica europeia na segunda metade de 2024 (Gráfico 1).

**Neste contexto, espera-se que a taxa de variação da procura externa dirigida a Portugal recupere.** Após uma estimativa de -0,8% em 2023 e 1,3% em 2024, perspectiva-se que esta acelere para 2,8% em 2025 (Quadro 2 e Gráfico 4). Desse ano em diante, a procura externa deverá moderar-se gradualmente, alcançando um ritmo de crescimento anual de 2,2% no final do horizonte de projeção (2028).

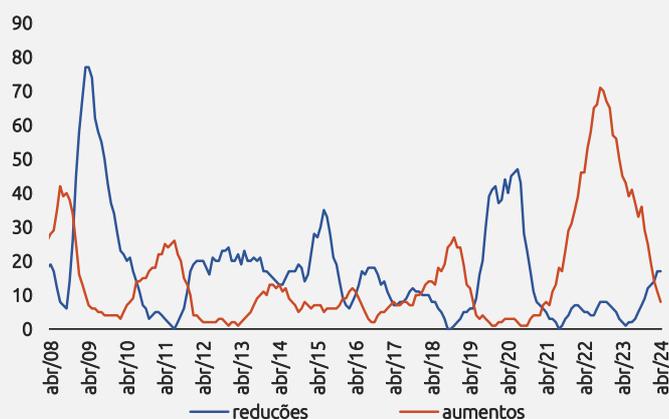
**As projeções mais recentes para a taxa de inflação mundial apontam para a continuação do processo de desinflação em curso.** De acordo com as projeções do FMI contidas no *World Economic Outlook* do passado mês de abril, espera-se que a taxa de inflação global desacelere de 6,8% em 2023, para 5,9% em 2024 e 4,5% em 2025. Para a área do euro, perspectiva-se que a taxa de inflação nos anos de 2023, 2024 e 2025, se situe em 5,4%, 2,4% e 2,1%, respetivamente, encontrando-se esta projeção sensivelmente em linha com a publicada pelo BCE no passado mês de junho (5,4% em 2023, 2,5% em 2024 e 2,2% em 2025). Este facto tem permitido que os Bancos Centrais das principais economias mundiais avançassem, ainda que a diferentes ritmos e pontos de partida, para um processo de redução das taxas de juro diretoras. De facto, nos últimos 6 meses, o número de reduções de taxas supera já o número de decisões de aumentos, algo que não ocorria há mais de 3 anos.

**As hipóteses técnicas utilizadas neste exercício de projeção são coerentes com este cenário.** Para o abrandamento do ritmo de crescimento dos preços nas principais economias mundiais, contribuíram, não apenas as políticas monetárias restritivas implementadas pelos respetivos bancos centrais, mas também a moderação dos preços das matérias-primas energéticas após o pico de 2022, resultante da invasão da Ucrânia por parte da Federação Russa (98,5€ por barril de Brent e 122,5€/MWh de gás natural em 2022). Baseadas nos contratos de futuros destas matérias-primas à data de fecho deste Relatório, as hipóteses apontam para que os preços do barril de Brent e do MWh do gás natural apresentem uma trajetória descendente até ao final do horizonte de projeção (Quadro 2 e Gráfico 4), não obstante os riscos e incerteza relacionados com a manutenção do conflito na Ucrânia e com a elevada tensão geopolítica registada no Médio Oriente. A variação dos preços de exportação dos principais parceiros comerciais recupera em 2024 e estabiliza em torno de 1,6% no horizonte.

---

<sup>7</sup> Trata-se de uma série temporal que agrega diversos indicadores com uma relação razoavelmente coincidente com a série de referência (PIB), visando captar pontos iniciais de viragem na atividade económica com uma antecipação de 6 a 9 meses. Valores acima de 100 e a crescer sinalizam uma expansão, acima de 100 e a descer uma desaceleração, abaixo de 100 e a crescer uma recuperação e abaixo de 100 e com valores decrescentes indicam uma contração. Consultar [aqui a sua nota de interpretação](#).

Gráfico 2 – Número de alterações de taxas de juro realizados nos últimos 6 meses, G20 e outros países da UE



Fontes: Banco Mundial e cálculos CFP.

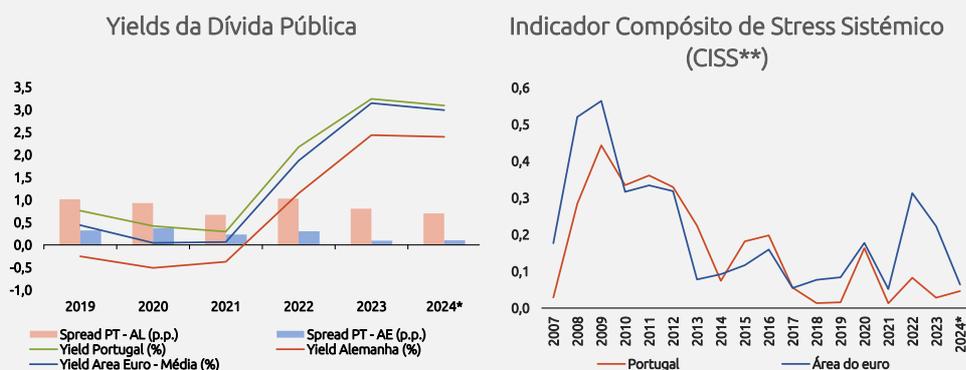
Quadro 2 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Hipóteses técnicas</b>						
Procura externa (variação, %)	-0,8	1,3	2,8	2,6	2,4	2,2
Preço das exportações dos principais parceiros	0,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	3,4	3,6	2,3	2,1	2,1	2,1
Taxa de câmbio EUR-USD	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Preço do petróleo (Brent, Eur)	77,5	76,2	68,3	65,8	64,3	63,4
Preço do Gás Natural (€/MWh)	40,7	32,1	36,4	31,5	26,1	23,2

Fontes: BdP, CE, FMI, *Investing*, ICE e estimativas CFP. | Nota: A hipótese técnica para a taxa de câmbio EUR-USD pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação (6 de setembro). A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos contratos de futuros do barril de Brent em USD. A evolução da taxa Euribor a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros para os anos 2024-2028.

**As taxas Euribor a 3 meses têm registado, desde o início de 2024, uma redução coerente com a expectativa de desinflação atualmente em curso.** Após dois anos de condições de financiamento menos favoráveis das economias da área do euro, como consequência da resposta do BCE ao choque inflacionista, particularmente sentido nos anos de 2022 e 2023, iniciou-se uma descida das taxas de juro diretoras por parte da autoridade monetária, a qual teve início em junho de 2024, com a redução de 25 pontos base (seguida de nova e igual redução em setembro). As hipóteses técnicas baseadas nos contratos de futuros transacionados à data de fecho deste Relatório, antecipam uma redução gradual da taxa de juro de curto prazo de um valor médio anual de 3,6% em 2024 para 2,3% no ano de 2028. Sinaliza-se, ainda, que as *yields* dos títulos de dívida pública na área do euro têm registado uma redução gradual desde o final de 2023, encontrando-se o *spread* das obrigações a 10 anos de Portugal face à média da área do euro próximo de zero no primeiro semestre de 2024, e que, face às *Bunds* alemãs de maturidade equivalente, se registou o *spread* mais baixo desde o ano de 2021 (Gráfico 3, painel esquerdo).

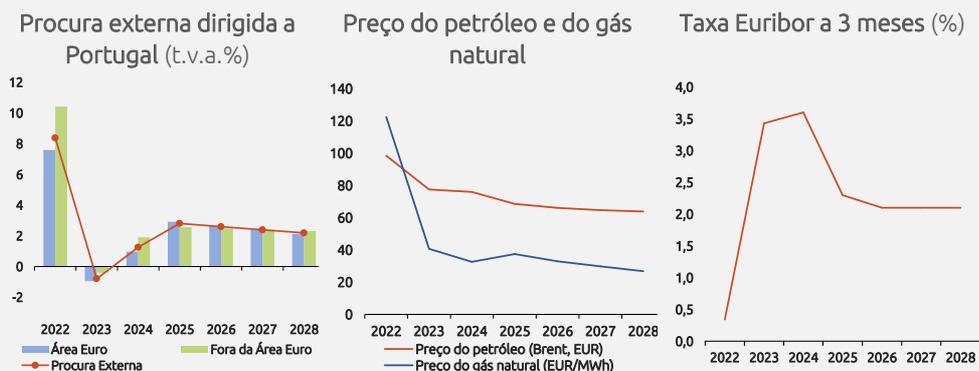
Gráfico 3 – Taxa de juro implícita da Dívida Pública e Índice de Stress Financeiro, Portugal



Fontes: Eurostat e BCE; Cálculos do CFP. | Notas: \* Do início do ano até à data (YTD). \*\* Composite Indicator of Systemic Stress

Neste enquadramento, o Indicador Compósito de Stress Sistémico do BCE apresenta valores historicamente baixos para Portugal. Este sintetiza diversos indicadores de *stress* relativos ao sector dos intermediários financeiros, bem como aos mercados monetário, obrigacionista, acionista e cambial, indicando uma reduzida instabilidade no conjunto das diversas componentes do sistema financeiro português. Note-se que o valor atual deste indicador se mantém abaixo do observado para a área do euro desde o ano de 2018, tendo assim permanecido mesmo no momento de maior instabilidade financeira registada em 2022, em resultado da invasão da Ucrânia pela Federação Russa (Gráfico 3, painel direito).

Gráfico 4 – Hipóteses Técnicas



Fonte: CE, BdP, FMI, Eurostat e cálculos do CFP.

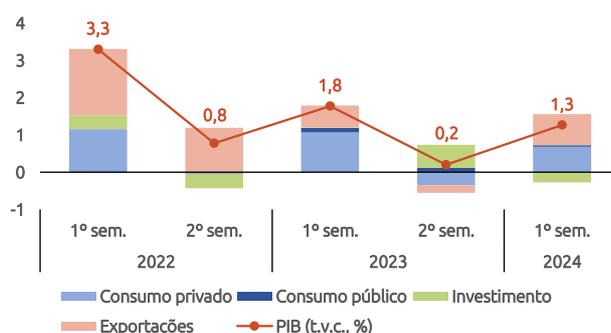
## 2.1 Evolução recente da economia portuguesa e perspetivas para 2024

No seguimento de um forte desempenho registado nos primeiros três meses do ano, a economia portuguesa estagnou no 2.º trimestre. A atividade económica cresceu 0,1% em cadeia, após uma expansão de 0,8% no 1.º trimestre e de 0,7% no final de 2023. Em termos homólogos, o PIB estabilizou num crescimento de 1,5%.

O atual cenário antecipa que a economia apresente um dinamismo crescente até ao final do ano, projetando-se uma taxa de crescimento do PIB real de 1,8% em 2024. Tal corresponde a uma revisão em alta face à projeção de 1,6% apresentada pelo CFP em abril. Esta revisão reflete, em larga medida, a evolução projetada para o consumo privado e exportações na segunda metade do ano.<sup>8</sup>

A primeira metade do ano beneficiou do comportamento do consumo privado e das exportações, apesar da contração do investimento (Gráfico 5). No 1.º semestre, o consumo aumentou 1,4% face à segunda metade de 2023, num período marcado por um aumento significativo do rendimento disponível real das famílias.<sup>9</sup> Este incremento do rendimento disponível foi, no entanto, essencialmente canalizado para poupança, com a respetiva taxa a alcançar os 11,6% no 1.º trimestre, um valor historicamente elevado e significativamente superior aos 6,6% registados em 2023. As exportações aumentaram 3,4%, com destaque para as exportações de bens que recuperaram da queda registada no 2.º semestre de 2023 (3,8% após -1%). No caso da Formação Bruta de Capital (FBC) realizada na primeira metade de 2024 assistiu-se a uma contração de 1,9%, essencialmente atribuída à aquisição de máquinas e equipamentos. Com efeito, a taxa de investimento<sup>10</sup> das sociedades não financeiras foi de 24,8% no 1.º trimestre, um valor que compara desfavoravelmente com os 25,4% de 2023, desenvolvimento que ocorreu a par de uma diminuição dos indicadores de rentabilidade. O investimento em construção estagnou neste período (-0,1%).

Gráfico 5 – Taxa de variação em cadeia do PIB em volume e contributos líquidos de importações



Fonte: Cálculos CFP e INE – Contas Nacionais Trimestrais.

<sup>8</sup> Para um comparativo das projeções para a economia portuguesa por parte das outras instituições, bem como a sua evolução, consultar a Caixa 2.

<sup>9</sup> Aumento de 6,7% em cadeia no 1.º trimestre.

<sup>10</sup> Formação bruta de capital fixo em relação ao valor acrescentado bruto das sociedades não financeiras.

**A recuperação na segunda metade do ano será mais notória para o consumo das famílias.** A redução do impacto negativo da inflação sobre o poder de compra e o impulso gerado por medidas de política de dimensão relevante deverão contribuir para este resultado. A confiança dos consumidores corrobora esta perspetiva, tendo recuperando de forma consistente desde o início do ano e situando-se atualmente no seu nível mais elevado desde outubro de 2021. Também se perspetiva que o investimento acelere na segunda metade do ano, particularmente na sua vertente pública, refletindo uma maior execução financeira esperada do PRR. Recorde-se que este período será marcado por uma menor restritividade das condições monetárias e financeiras, com o início de um processo de redução das taxas de juro diretas – visíveis na redução das prestações médias no crédito à habitação, não obstante os efeitos desfasados negativos sobre a atividade que se continuarão a sentir.

**A economia portuguesa deverá assim apresentar um crescimento superior ao da área do euro durante o ano de 2024.** De acordo com as projeções do BCE publicadas em junho, projeta-se que a área do euro apresente um crescimento de 0,9%.<sup>11</sup> A confirmar-se, tal traduziria um diferencial de crescimento de aproximadamente 1 p.p..

**Numa perspetiva sectorial, o ano de 2024 tem sido marcado por um crescimento expressivo dos serviços associados sobretudo ao comércio, restauração e entretenimento.** Estes serviços, com uma maior componente de contacto pessoal, registaram um crescimento médio do VAB em cadeia de aproximadamente 3,0%, face a um crescimento nulo nos restantes serviços, de acordo com as Contas Nacionais Trimestrais divulgadas pelo INE. Ao mesmo tempo, na construção registou-se uma contração nos dois primeiros trimestres do ano; e na indústria, a par de uma maior volatilidade, o VAB continua a oscilar em valores próximos dos registados no pré-pandemia, sendo no final do 2.º trimestre 2,0% inferior ao seu nível no último trimestre de 2019. Este desempenho do sector industrial é partilhado por um conjunto alargado de economias europeias e está, entre outros, associado ao impacto do aumento dos custos da energia, bem como a uma procura mais moderada de bens de investimento e duradouros num contexto de taxas de juro elevadas.

**O cenário macroeconómico do CFP projeta um crescimento do emprego de 1,4% este ano.** Este valor traduz uma aceleração relativamente ao valor observado em 2023 (0,9%) e resulta, sobretudo, do forte dinamismo do mercado de trabalho no início de 2024, em particular no 1.º trimestre. O número de pessoas empregadas no 2.º trimestre de 2024 era 1,3% superior ao do período homólogo, o equivalente a cerca de mais 66 mil pessoas. O momento positivo do mercado de trabalho está refletido no indicador de expectativas de emprego da Comissão Europeia que se situava em agosto em níveis significativamente superiores à sua média histórica. Este dinamismo do emprego, bem como a sua composição, determinaram um crescimento praticamente nulo da produtividade aparente do trabalho na primeira metade do ano. A atual projeção para 2024 pressupõe crescimentos marginais do emprego para a segunda metade do ano. Assim, a população ativa deverá crescer 1,0% em 2024, com a taxa de desemprego a manter-se em torno de 6,5%.

---

<sup>11</sup> Tal como já referido, no dia 12 de setembro, após a data de corte para as hipóteses externas subjacentes ao cenário macroeconómico apresentado neste relatório, o BCE publicou projeções atualizadas que revêm em baixa o crescimento da área do euro em 2024 para 0,8% (-0,1 p.p. face a junho).

**Face ao exterior, a economia portuguesa deverá registar em 2024 uma capacidade de financiamento de 3,2% do PIB.** Tal representa uma melhoria expressiva face ao ano de 2023 (+0,5 p.p. do PIB), um resultado alicerçado exclusivamente na expectativa de uma melhoria significativa no saldo externo de bens e serviços para 2,5% do PIB (+1,6 p.p.), uma vez que se antecipa uma deterioração nos saldos externos de rendimentos primários e transferências (-0,9 p.p. para -0,4% do PIB) e de capital (-0,3 p.p. para 1,0% do PIB). A dinâmica esperada para o saldo externo de bens e serviços deverá ser fortemente condicionada pela expectativa de uma melhoria significativa nos termos de troca da economia portuguesa, sendo esta responsável pela quase totalidade da variação no saldo da balança de bens e de serviços neste período.

**O deflator do PIB continua a beneficiar de ganhos de termos de troca.** No que concerne aos preços, os dados do INE revelam que a taxa de variação em cadeia do deflator do PIB se situou em 2,4% e 1,0% no 1.º e 2.º trimestres, respetivamente (5,0% e 4,4% em termos homólogos). Este resultado beneficiou de ganhos de termos de troca significativos, tanto na componente de bens como na de serviços. Note-se que a reversão da perda de termos de troca associados à crise energética e de funcionamento das cadeias de produção de 2022 já tinha sido observada no final de 2023. Esta variação do deflator do PIB é também explicada por variações das remunerações por trabalhador significativas (7,5% em termos homólogos no 1.º semestre) e as quais não têm sido compensadas por uma compressão das margens de lucro, associadas ao excedente bruto de exploração. A taxa de inflação, medida pelo IHPC, foi influenciada nos primeiros sete meses do ano por efeitos base relacionados com a componente energética e com a reversão do IVA zero. A variação homóloga média foi de 2,8%, uma moderação face aos 5,3% de 2023. Na inflação subjacente, que exclui bens energéticos e alimentares não processados, a variação observada foi de 2,7% (6,3% em 2023).

**Para o conjunto do ano, antecipa-se que o ritmo de crescimento dos preços deverá abrandar.** Para o deflator implícito do PIB projeta-se um crescimento de 4,7% após os 7,1% registados em 2023. Esta é, no entanto, uma desaceleração mais lenta do que a antecipada em abril, em que a projeção era de um aumento de 3%, explicando a quase totalidade da revisão do PIB nominal. A globalidade dos deflatores das componentes da procura interna, à exceção do consumo público, deverão contribuir para esta moderação. O desvanecimento das pressões inflacionistas deverá igualmente traduzir-se num abrandamento do ritmo de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para 2,7% em 2024, sobretudo na sua componente não energética.

## Caixa 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

As projeções para a economia portuguesa apresentadas nesta caixa foram publicadas durante o primeiro semestre do ano. Assim, não beneficiaram da informação detalhada entretanto [divulgada pelo INE](#), relativa à atividade económica do segundo trimestre de 2024. Ressalve-se, ainda, que os cenários divulgados pelas instituições aqui consideradas foram elaborados em diferentes momentos no tempo, tendo por base diferentes metodologias, assumindo diferentes hipóteses técnicas e incorporando diferentes medidas de política, o que impacta a sua comparabilidade.

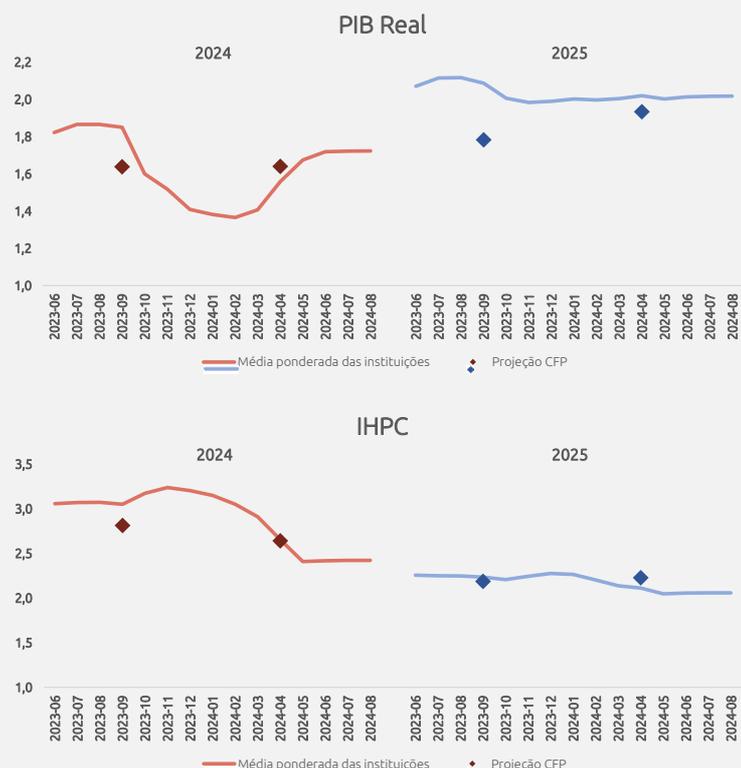
Em 2024, é transversal a expectativa de uma desaceleração da economia portuguesa, não obstante a perspetiva de crescimento ter vindo a ser melhorada ao longo do último ano (ver

Gráfico 6 e Quadro 3). Com efeito, após uma generalizada revisão em baixa para o crescimento esperado para o ano corrente entre o final de 2023 e os primeiros meses de 2024, assistiu-se a uma revisão em alta das previsões, a qual coincidiu com uma revisão em baixa para a inflação, o que pode ser interpretado como uma reversão de um choque negativo sobre a oferta. De acordo com estas projeções, a taxa de crescimento do PIB real deverá ficar compreendida entre os 1,5% esperados pelo Ministério das Finanças (MF) e os 2,0% projetados pelo Banco de Portugal (BdP), motivada por um contributo negativo da procura externa líquida – explicada por uma desaceleração das exportações –, não obstante um maior dinamismo da procura interna, particularmente por via do investimento.

No que respeita ao mercado de trabalho, estima-se que a taxa de desemprego fique balizada entre os 6,3% da OCDE e os 6,7% da população ativa perspetivados pelo MF, um valor próximo dos 6,5% registados em 2023. Apesar de ser consensual uma continuada criação líquida de emprego, as projeções dividem-se quanto à sua magnitude: entre 0,2% (OCDE) e 1,0% (FMI, CE e BdP).

Relativamente às perspetivas para a inflação, antecipa-se um abrandamento do ritmo de crescimento dos preços este ano, com os valores para a taxa de crescimento do IHCP a oscilarem entre os 2,2% projetados pelo FMI e os 2,5% estimados pelo MF e BdP. A mesma perspetiva é partilhada para o deflator do PIB, com uma taxa de crescimento balizada entre os 2,5% do FMI e os 2,9% do MF. No que respeita ao sector externo, a expectativa para a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa é de que esta se mantenha positiva em 2024, de forma significativa, com contributos positivos continuados da balança de bens e serviços.

Gráfico 6 – Projeções ponderadas para o PIB real e para o IHPC (taxa de variação anual, %)



Fontes: Relatórios com projeções macroeconómicas entre 2023 e 2024 das seguintes instituições: BdP, CE, CFP, FMI, MF e OCDE. | Nota: O primeiro marcador sinaliza as projeções do CFP publicadas no relatório "Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027 (Atualização)" e o segundo marcador representa as projeções do CFP publicadas no relatório "Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028". As projeções são ponderadas de acordo com o tempo decorrido entre a data de publicação de cada relatório e o mês de referência para os cálculos.

Para 2025, todas as instituições apontam para um maior dinamismo da atividade económica, com projeções em torno dos 2,0%. Este desempenho deve-se, em primeiro lugar, a uma aceleração expressiva do investimento, com um crescimento de, pelo menos, duas vezes o esperado para o PIB, alinhado com uma expectativa de maior taxa de execução dos fundos associados ao PRR. Em segundo lugar, a maioria das instituições aponta para que as exportações continuem a atuar como uma alavanca para o crescimento, com taxas de variação entre os 2,0% (FMI) e 4,2% (MF). Finalmente, para o consumo privado, as perspectivas são globalmente mais positivas do que as apontadas para o ano anterior, em linha com a melhoria das condições de financiamento das famílias, aumentos das remunerações reais e crescimento do emprego, ainda que ligeiramente mais moderado. Ainda no que respeita ao mercado de trabalho, é esperado que a taxa de desemprego se situe num intervalo entre os 6,2% (OCDE) e os 6,6% (BdP). A taxa de inflação deverá manter a sua trajetória de redução, alcançando um patamar alinhado com o objetivo de política monetária do BCE, 2,0%. Relativamente ao sector externo, antecipa-se que a capacidade líquida de financiamento da economia se mantenha positiva, em valores compreendidos entre os 1,9% do PIB previstos pela CE e 4,4% do PIB antecipados pelo BdP. O saldo da balança de bens e serviços deverá oscilar entre os 0,2% (CE) e os 1,8% do PIB (BdP).

No restante horizonte de projeção, os exercícios considerados apontam para uma gradual desaceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa, convergindo para valores em torno de 1,8%. De ressaltar que estas expectativas têm subjacentes crescimentos da produtividade aparente do trabalho que são superiores à média observada entre 2000 e 2019 (0,9%). Tal antecipação deverá estar enquadrada na evolução demográfica, que colocará limitações ao crescimento da população ativa e, conseqüentemente, do emprego.

Por fim, é ainda de notar que, no caso do cenário apresentado pelo MF, o crescimento do PIB no ano de 2027 sofre uma desaceleração significativa (de 2,0% para 1,5%), refletindo a conclusão do PRR, penalizando o investimento público e o consumo público, impacto esse que antecipa ser temporário.

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

Ano Instituição Data de publicação	2023					2024					2025					2026			2027		2028			
	MF	FMI	OCDE	CE	BdP	MF	FMI	OCDE	CE	BdP	MF	FMI	OCDE	CE	BdP	MF	FMI	BdP	MF	FMI	MF	FMI		
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>																								
PIB	2,3	1,5	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	1,9	2,3	2,0	2,0	2,2	1,5	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	
Consumo privado	1,6	1,5	-	1,5	1,8	2,0	1,7	-	1,8	1,9	1,9	1,7	-	1,8	1,8	-	1,6	-	1,8	-	1,6	-	1,6	-
Consumo público	1,0	1,8	-	1,7	2,1	1,0	1,1	-	1,4	1,2	0,9	1,4	-	0,8	1,0	-	1,2	-	1,0	-	1,2	-	1,2	-
Investimento (FBCF)	2,6	4,4	-	3,9	3,9	3,3	3,9	-	4,0	3,7	6,1	5,1	-	5,0	-0,5	-	2,8	-	-	-	2,8	-	2,8	-
Exportações	4,1	3,1	2,8	3,1	2,8	4,2	4,2	2,0	3,3	2,5	3,7	3,9	2,0	3,4	3,8	2,0	3,8	2,0	3,8	2,0	3,8	2,0	3,8	1,8
Importações	2,2	4,0	3,4	4,2	4,1	4,3	4,5	2,9	3,6	3,2	4,3	4,6	2,9	3,5	3,1	2,6	3,9	2,5	3,1	2,6	3,9	2,5	3,9	2,5
<b>Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)</b>																								
Procura interna	1,4	1,9	-	2,1	2,2	-	2,0	-	2,1	2,1	-	2,4	-	-	1,2	-	1,8	-	1,2	-	1,8	-	1,8	-
Exportações líquidas	0,9	-0,4	-	-0,5	-0,6	-	-0,1	-	-0,1	-0,3	-	-0,3	-	-	0,3	-	0,0	-	0,3	-	0,0	-	0,0	-
<b>Preços (variação, %)</b>																								
Deflador do PIB	7,1	2,9	2,5	2,7	2,6	-	2,6	2,0	2,2	2,1	-	2,5	2,0	-	2,3	2,0	2,2	2,0	2,3	2,0	2,2	2,0	2,2	2,0
IHPC	5,3	2,5	2,2	2,4	2,3	2,5	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>PIB nominal</b>																								
Variação (%)	9,6	4,5	4,3	4,4	4,4	-	4,5	4,1	4,3	4,0	-	4,5	4,0	-	3,8	4,0	4,0	3,9	3,8	4,0	4,0	3,9	4,0	3,9
Nível (mil M€)	265,5	-	277,2	277,2	277,1	-	-	288,5	289,1	288,3	-	-	300,2	-	-	312,0	-	324,3	-	-	312,0	-	324,3	-
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>																								
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,7	6,5	6,3	6,5	6,5	6,5	6,3	6,2	6,4	6,6	6,3	6,3	6,6	6,1	6,2	5,8	6,3	6,3	6,6	6,1	6,2	5,8	6,2
Emprego	0,9	0,4	1,0	0,2	1,0	1,0	0,4	0,4	0,3	0,9	0,8	0,5	-	0,8	0,4	-	0,3	0,5	-	0,8	0,4	-	0,3	-
<b>Sector externo (% PIB)</b>																								
Capacidade líquida de financiamento	2,7	3,2	-	-	2,1	4,4	2,8	-	-	1,9	4,4	2,7	-	4,5	2,6	-	2,9	-	4,5	-	2,6	-	2,9	-
Balança de bens e serviços	0,9	0,4	-	0,6	0,4	2,4	0,4	-	0,4	0,2	1,8	0,2	-	2,1	0,7	-	0,7	-	2,1	-	0,7	-	0,7	-

Fontes: 2023: INE. 2024-2028: MF - Programa de Estabilidade 2024-2028, abril 2024; FMI - *World Economic Outlook*, abril 2024; OCDE - *Economic Outlook No 115*, maio 2024; CE - *Spring 2024 Economic Forecast*, maio 2024; BdP - Boletim Económico, junho 2024.

## 2.2 Projeções do CFP para 2025-2028

O atual cenário macroeconómico do CFP projeta uma taxa de crescimento do PIB real de 2,4% em 2025, uma aceleração de 0,6 p.p. comparativamente a 2024. Esta dinâmica reflete a expectativa de um aumento robusto no contributo da procura interna, de 1,8 p.p. em 2024 para 3,5 p.p. em 2025, parcialmente compensado por um contributo negativo das exportações líquidas (Quadro 1). O robustecimento do crescimento da procura interna está sobretudo associado à antecipação de acelerações expressivas nos ritmos de crescimento do consumo privado (+0,7 p.p.) e do investimento (+6,7 p.p.). Já a redução estimada para o contributo das exportações líquidas traduz a combinação de dois efeitos: em primeiro lugar, a expectativa de um abrandamento acentuado no ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços (-0,8 p.p. para 2,8%); em segundo lugar, a expectativa de aceleração das importações, em linha com o perspetivado para a procura global.

**A análise dos contributos para o crescimento líquidos de importações confirma esta leitura.** A aceleração projetada para 2025 resulta sobretudo de um aumento no contributo da procura interna, em especial no contributo do investimento, e, em menor escala, do consumo privado, uma vez que se antecipa uma redução no contributo das exportações (Quadro 4).

Para os anos seguintes, projeta-se que o ritmo de crescimento do PIB real abrande para 2,1% em 2026 e desacelere de forma mais expressiva para 1,6% em 2027. Esta redução é explicada pelo término da entrada de fundos associados ao PRR e à respetiva execução em 2026,<sup>12</sup> que se deverá traduzir numa contração da FBCF em 2027. Tal motiva uma queda do contributo da procura interna para o crescimento, de 2,5 p.p. em 2026 e para 0,9 p.p. em 2027. No médio prazo, o ritmo de crescimento da economia portuguesa deverá convergir para valores em torno de 2%. A análise dos contributos líquidos de importações denota que o perfil de crescimento do PIB é determinado, essencialmente, pela dinâmica do contributo da procura interna (em especial através do consumo privado, cujo contributo deverá convergir para valores em torno de 1 p.p.) e do investimento, uma vez que se antevê uma convergência no contributo das exportações em torno de 0,6 p.p.

Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB real (variação, %)	2,3	1,8	2,4	2,1	1,6	2,0
Consumo privado	0,7	0,7	0,8	0,8	1,1	1,0
Consumo público	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Investimento	0,5	0,1	1,0	0,6	-0,3	0,3
Exportações	1,0	0,8	0,4	0,5	0,7	0,6
Procura interna	1,3	1,0	2,0	1,6	0,9	1,4

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. Para mais detalhes relativamente ao cálculo dos contributos líquidos de importações, consultar a Caixa "[Contributos para o crescimento do PIB real líquidos de importações](#)", publicada no site do CFP.

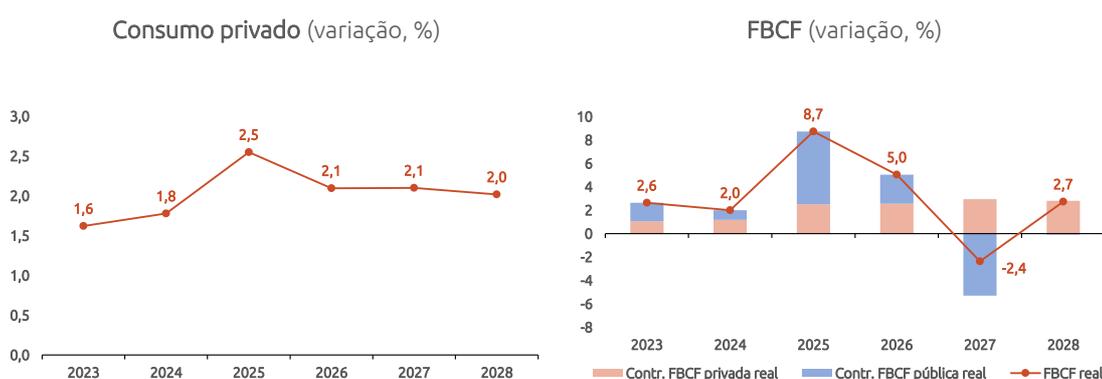
<sup>12</sup> Não obstante as hipóteses assumidas no exercício anteciparem alguma execução, mesmo que residual, de fundos associados ao PRR em 2027.

## Evolução das componentes do PIB

**Antecipa-se uma aceleração expressiva no ritmo de crescimento do consumo privado em 2025.** Com uma projeção de 2,5%, tal representa um acréscimo de 0,7 p.p. face ao valor estimado para 2024 (Gráfico 7). Esta dinâmica de realização de consumo deverá resultar sobretudo do impacto desfasado das medidas de estímulo ao rendimento com efeito no final de 2024 (em particular do IRS, através da diminuição anunciada das taxas de retenção na fonte), concentrado em agregados familiares com uma propensão marginal a consumir elevada. A situação financeira das famílias beneficia igualmente da expectativa de redução da inflação, das perspetivas favoráveis para o mercado de trabalho, e da antecipação de um crescimento robusto das remunerações por trabalhador, elementos que contribuem para um aumento expressivo do rendimento disponível real. Com efeito, estima-se que a taxa de poupança atinja um nível elevado, superior à sua média histórica.<sup>13</sup> Em 2025, os consumidores deverão ainda beneficiar de condições de financiamento menos restritivas, consequência da expectativa da redução gradual das taxas de juro por parte do BCE.

No restante horizonte de projeção, o ritmo de crescimento do consumo privado deverá convergir gradualmente para valores em torno de 2%, refletindo sobretudo as trajetórias de abrandamento progressivo das remunerações reais por trabalhador, e consequentemente do rendimento disponível das famílias. Este deverá ainda assim ser suportado por uma redução da taxa de poupança até ao final do horizonte de projeção, que ainda assim deverá manter-se em níveis superiores aos observados em 2023.

Gráfico 7 – Consumo privado e FBCF



Fontes: CFP e INE.

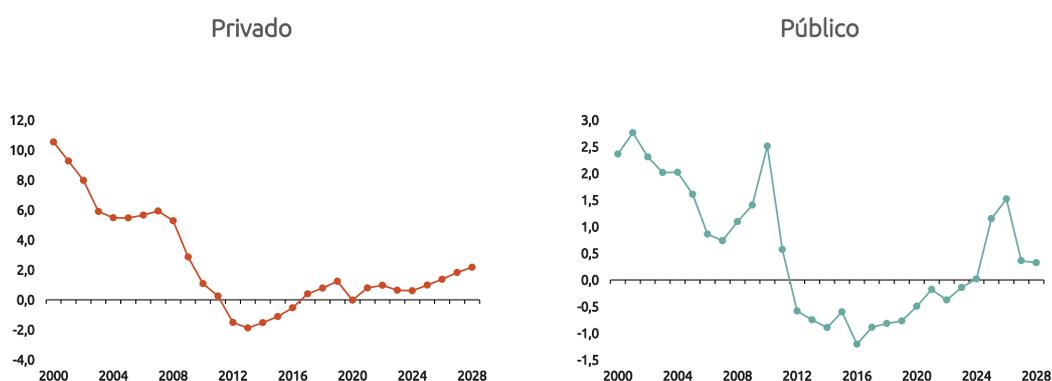
**O ritmo de crescimento do consumo público deverá permanecer contido.** Projeta-se que este acelere para 2,4% em 2025, mas alcance valores próximos de 1% em 2028. Esta desaceleração resulta da evolução projetada para a despesa com Parcerias Público-Privadas (PPP), a dinâmica esperada para o emprego público e o impacto do perfil de execução financeira do PRR.

<sup>13</sup> 9,2% entre 2000 e 2019. Em 2023, a taxa de poupança foi de 6,6%.

**Projeta-se um aumento expressivo do investimento em 2025 e 2026** (Gráfico 7). Para a FBCF em volume perspectiva-se um ritmo de crescimento de 8,7% em 2025 e de 5% em 2026, substancialmente superior ao previsto para a atividade económica. Esta evolução traduz sobretudo a expectativa de um aumento no ritmo de execução dos fundos europeus associados ao PRR, em linha com o perfil mais recente, assumido após a reprogramação, que antecipa taxas de execução mais elevadas para os dois últimos anos do programa. Antecipa-se assim que o investimento público apresente um perfil de expressivas variações anuais positivas. A efetivação deste perfil de execução resultaria numa taxa de investimento público de 4,1% em 2026, o que compara com os 2,6% esperados para 2024. No que diz respeito à componente privada, este dinamismo beneficia do impacto positivo associado a uma menor restritividade das condições de financiamento das empresas, bem como a uma evolução positiva da procura, quer interna, quer externa.

**O comportamento projetado para a FBCF ao longo do horizonte de projeção está condicionado pelo impacto dos fundos associados ao PRR.** O fim deste programa motiva uma intensa redução do investimento público, com um contributo negativo para o crescimento do PIB real de 1,1 p.p. em 2027. Assim, a FBCF total deverá registar uma contração de 2,4% nesse ano, não obstante um abrandamento apenas ligeiro do investimento privado. Este efeito tenderá a ser temporário, com uma recuperação do investimento para 2,7% em 2028. A taxa de investimento da economia deverá, no entanto, beneficiar de incrementos da taxa de investimento privado ao longo do horizonte, o que é consistente com as necessidades de investimento da economia, num cenário de transições e adaptações múltiplas (e.g. digital, ambiental). Por contraste, após o impulso esperado do PRR, a projeção em políticas invariantes aponta para uma taxa de investimento público líquida de depreciação apenas marginalmente positiva em 2027-28 (Gráfico 8).

Gráfico 8 – Investimento líquido de depreciação (% PIB)

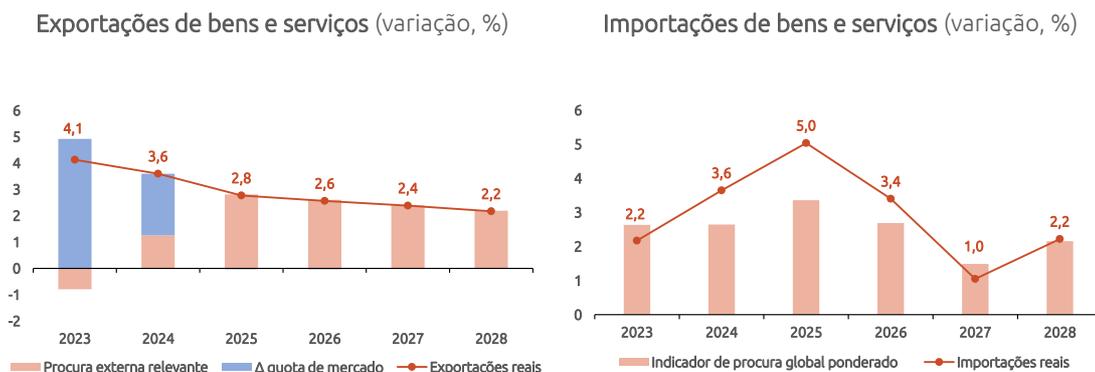


Fonte: Cálculos CFP e INE – Contas Nacionais Trimestrais.

**O ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços em volume deverá abrandar em 2025.** Projeta-se um crescimento das vendas de bens e serviços ao exterior de 2,8%, 0,8 p.p. inferior ao estimado para 2024 (Gráfico 9). Este abrandamento reflete essencialmente o desempenho intra-anual das exportações em 2024 e o seu efeito de arrastamento para o ano de 2025. Com efeito, projeta-se que a procura externa dirigida à economia portuguesa acelere face a 2023, refletindo as

perspetivas de maior dinamismo dos principais parceiros comerciais de Portugal.<sup>14</sup> No médio prazo, o ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços converge para 2,2% em 2028, acompanhando a trajetória projetada para a procura externa, assumindo-se ganhos nulos de quota de mercado.

Gráfico 9 – Exportações e importações



Fonte: Cálculos CFP, INE e Comissão Europeia.

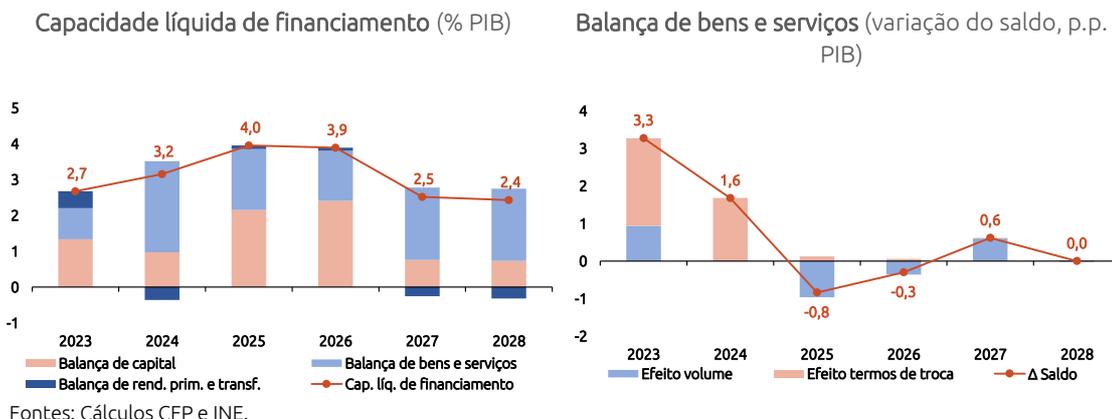
**A projeção para as importações de bens e serviços decorre da evolução projetada para a procura global.** Com efeito, projeta-se uma aceleração de 1,4 p.p. para 5% em 2025, com as componentes da procura com elevado conteúdo importado a exibirem maior dinamismo, e beneficiando igualmente de um impacto de preços relativos relevante decorrente de variações do preço das importações inferiores às da produção interna (Gráfico 9). Antecipa-se que em 2027 o ritmo de crescimento desta componente desacelere para 1%, situando-se em 2,2% no último ano de projeção. Como resultado, estima-se que o peso das importações na procura global prossiga numa trajetória ligeiramente ascendente, em linha com a sua tendência histórica.

### Sector externo

**O saldo externo da economia deverá aumentar em 2025 para valores em torno de 4% do PIB.** Tal representa um incremento de 0,8 p.p. face ao observado em 2024 (Gráfico 10). Estes valores encontram-se influenciados pelo perfil de absorção de fundos comunitários, os quais se antecipa acelerarem de forma expressiva em 2025. Assim, deverá assistir-se a uma melhoria significativa no saldo da balança de capital (+1,2 p.p. para 2,2% do PIB) e, em menor escala, da balança de rendimentos primários e transferências (+0,5 p.p. para 0,1%). A aceleração da execução destes fundos deverá igualmente refletir-se no já referido aumento significativo das importações, o que na ausência de efeitos de termos de troca significativos, se repercutirá numa deterioração do saldo da balança de bens e serviços, não obstante esta permanecer superavitária (-0,8 p.p. para 1,7% do PIB em 2025).

<sup>14</sup> Cálculos do CFP baseados nas previsões de primavera da Comissão Europeia para os principais parceiros comerciais de Portugal.

Gráfico 10 – Sector externo



A capacidade de financiamento face ao exterior deverá diminuir de forma gradual até 2,4% do PIB em 2028, um valor elevado em termos históricos.<sup>15</sup> Esta evolução é explicada por uma redução significativa do saldo da balança de capital (para 0,7% do PIB no final do horizonte de projeção) e de uma redução mais marginal no saldo da balança corrente, em especial na sua componente de rendimentos primários e transferências, cujo saldo deverá tornar-se negativo a partir de 2027. Tal fica a dever--se ao término do ciclo de absorção do PRR. No entanto, mesmo excluindo as transferências da União Europeia, a perspetiva é de manutenção de uma capacidade de financiamento face ao exterior. Por sector institucional, é de referir o contributo positivo da capacidade de financiamento das administrações públicas. A projeção de um saldo externo excedentário de 3,2% do PIB entre 2025-28, em média, é determinante para uma continuada redução da dívida externa líquida da economia portuguesa durante este período.<sup>16</sup>

### Evolução dos preços

O ritmo de crescimento do deflator do PIB deverá abrandar para 2,7% em 2025 e convergir para valores em torno de 2% no médio-prazo. Para esta desaceleração contribui a redução do contributo dos (ganhos) nos termos de troca em 2025 (Gráfico 11). Ainda na ótica da despesa, e em igual período, os deflatores da generalidade das componentes da procura interna deverão convergir também para valores em torno de 2%, num contexto de expectativas ancoradas e de atenuação de pressões de origem interna e externa. Na ótica do rendimento, a desaceleração esperada do deflator do PIB reflete um contributo inferior dos custos do trabalho e uma relativa estabilização do contributo do excedente bruto de exploração. De igual forma, a taxa de inflação, medida pelo IHPC, deverá abrandar para valores em torno de 2%, em linha com o objetivo de estabilidade de preços do BCE, refletindo igualmente as

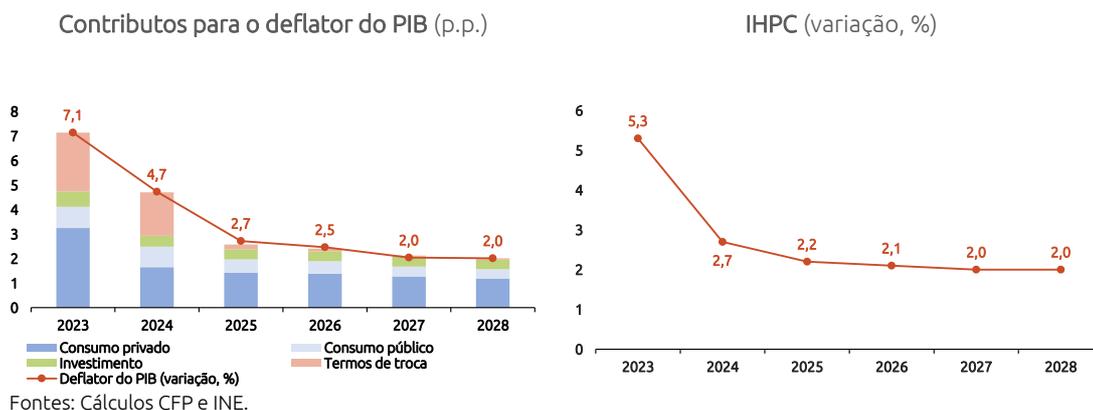
<sup>15</sup> -7,8% entre 2000 e 2011 e 1,4% do PIB entre 2012 e 2019.

<sup>16</sup> Apesar dos progressos registados nos últimos anos, a posição de investimento internacional líquida situava-se em -66,1% do PIB no 2.º trimestre de 2024, ainda abaixo do valor de referência no procedimento dos desequilíbrios macroeconómicos do semestre europeu (-35% do PIB).

hipóteses externas quanto à evolução moderada dos preços de importação de bens e serviços, incluindo matérias-primas.

A conjugação dos efeitos de volume e preço do PIB deverá resultar num aumento do PIB nominal de 5,2% em 2025. Nos anos seguintes, o crescimento deverá manter um perfil descendente, situando-se em 4% no final do horizonte de projeção.

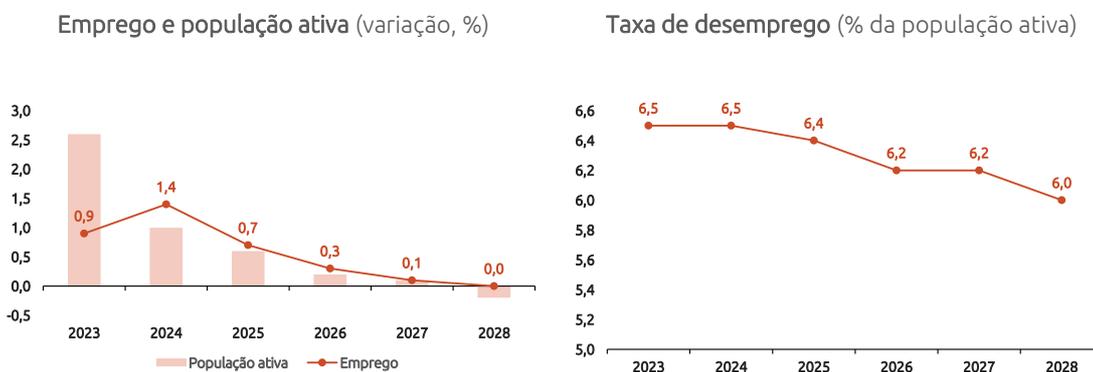
Gráfico 11 – Indicadores de preços



### Mercado de trabalho

O ritmo de crescimento do emprego deverá abrandar para 0,6% em 2025 e de forma gradual até um crescimento nulo no final do horizonte de projeção. Este perfil de crescimento resulta em larga medida das condicionantes demográficas projetadas, não obstante uma convergência da taxa de participação para valores em torno de 70% a partir de 2027 (Gráfico 12). Tal consubstancia um aumento face aos 65,7% observados em 2019, contribuindo para mitigar dificuldades de contratação e sustentar a oferta. Em igual período, a taxa de desemprego deverá permanecer em perfil descendente, convergindo para o seu nível de equilíbrio, projetando-se que se situe em torno de 6% da população ativa em 2028.

Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho

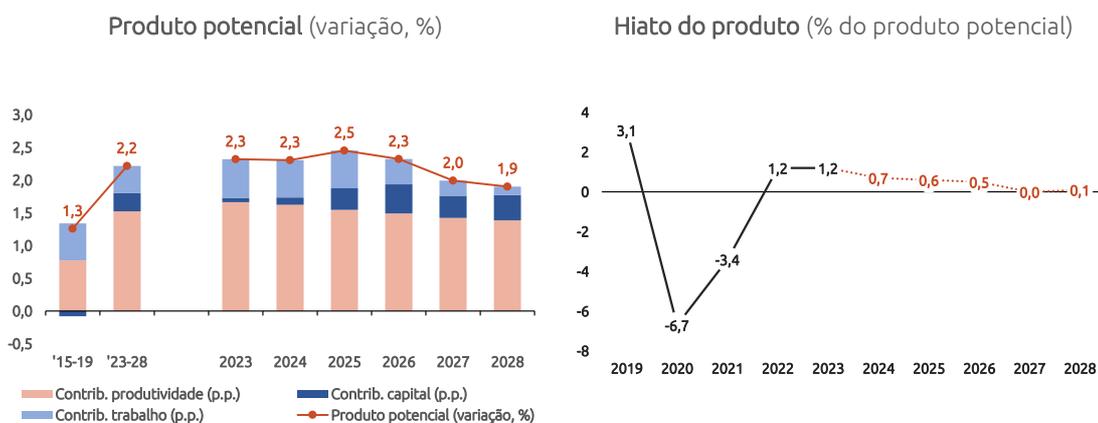


O ritmo de crescimento da produtividade aparente do trabalho deverá fixar-se em torno de 2% no ano de 2028. Após uma recuperação expressiva em 2025 para 1,7% (0,4% em 2024), em linha com a dinâmica projetada para a atividade económica e para o ritmo de criação de emprego, a produtividade beneficiará de um incremento do capital disponível por trabalhador. Já as remunerações por trabalhador deverão iniciar um processo de desaceleração, a par da esperada redução da inflação, o qual deverá ser mais intenso em 2025 (para 4,5%) e mais gradual no final do horizonte de projeção, até 3,4% em 2028. Esta dinâmica deverá levar a uma convergência do ritmo de crescimento das remunerações por trabalhador para valores próximos do crescimento da produtividade e da inflação em 2027, compatível com uma ligeira redução do peso das remunerações no produto.

### Produto potencial e hiato do produto

Estima-se que o ritmo de crescimento potencial da economia portuguesa seja ligeiramente superior a 2% em 2024-2026. Esta estimativa tem por base o atual cenário macroeconómico e a [metodologia comum acordada na UE](#).<sup>17</sup> Nos períodos subsequentes, e até ao final do horizonte de projeção, o ritmo de crescimento do produto potencial deverá abrandar até 1,9% (Gráfico 13).

Gráfico 13 – Desenvolvimentos cíclicos da economia



Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum acordada na UE](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2024 da Comissão Europeia. O contributo da produtividade refere-se à produtividade total dos fatores (TFP).

O abrandamento do ritmo de crescimento do produto potencial deverá resultar de um menor contributo do fator trabalho. Este contributo reduzir-se-á de 0,6 p.p. em 2024 para apenas 0,1 p.p. em 2028, muito por via do contributo do número de indivíduos que se deverá tornar negativo no final do horizonte de projeção. Em igual período, o contributo da acumulação de capital deverá aumentar, para valores em

<sup>17</sup> Parametrizada no [programa EUCAM](#), disponibilizado pela Comissão Europeia, juntamente com as suas previsões de primavera de 2024.

torno de 0,4 p.p. até ao final do horizonte de projeção, o que a verificar-se constituirá o valor mais elevado desde 2010, refletindo, entre outros, a forte dinâmica da FBCF, associada à execução dos fundos do PRR e do PT2030.

**A economia deverá assim convergir para o seu nível de produto potencial ao longo do horizonte de projeção.** No atual cenário, o hiato do produto apresenta um perfil de fecho gradual, reduzindo-se de 0,7% do produto potencial em 2024, para um valor marginalmente positivo em 2028 (Gráfico 13).

### 2.3 Riscos e incerteza

À semelhança das projeções macroeconómicas elaboradas em abril, o presente exercício é realizado num contexto de elevada incerteza, embora os riscos se considerem globalmente equilibrados tanto para o crescimento como para a inflação.

Na vertente externa, destacam-se os seguintes fatores:

- **Intensificação das tensões geopolíticas** (ver Gráfico 14). A intensificação das tensões pode resultar numa maior fragmentação do comércio mundial, dos fluxos de capital e da difusão tecnológica, com impacto no crescimento da produtividade.<sup>18</sup> Estes desenvolvimentos têm o potencial de provocar uma quebra súbita da confiança, a redução dos ganhos de eficiência e de economias de escala associadas à especialização, bem como um aumento da volatilidade dos mercados financeiros e do preço das matérias-primas. Uma pequena economia aberta como a portuguesa encontra-se particularmente vulnerável neste contexto. Uma análise de sensibilidade que procura quantificar o impacto de uma materialização deste risco é apresentada na Caixa 3.
- Confluência de múltiplos **conflitos armados** desestabilizadores. Estes incluem o conflito em curso no Médio Oriente, a invasão continuada da Ucrânia pela Rússia e a deterioração acentuada das condições de segurança em certas regiões da África Subsariana. Embora o impacto tenha sido moderado até à data, o Médio Oriente é responsável por uma parte importante da produção mundial de petróleo<sup>19</sup> e serve como rota de passagem de importantes vias marítimas, incluindo para o transporte de gás natural liquefeito (LNG), com potencial para introduzir novas perturbações nas **cadeias de produção** e de alimentar o recrudescimento do **preço das matérias-primas** energéticas. A incerteza geopolítica tende a enfraquecer a confiança e o investimento.
- Evolução da **inflação**. Uma reversão ou um adiamento no processo de desinflação, particularmente nos EUA, poderiam adiar a esperada inversão da política monetária, originando novos episódios de *stress* nos mercados financeiros. A persistência de pressões inflacionistas nas economias

---

<sup>18</sup> Ao nível financeiro, a volatilidade é exacerbada pela redução dos fluxos de capital entre geografias, limites à acumulação de capital e enfraquecimento da partilha de risco (e consequente exposição a riscos idiossincráticos). <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/05/07/sp-geopolitics-impact-global-trade-and-dollar-qita-gopinath>.

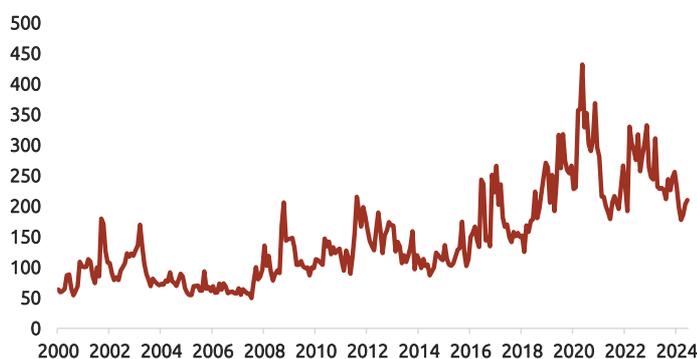
<sup>19</sup> De acordo com as simulações da Comissão Europeia apresentadas nas suas previsões de inverno, um aumento dos preços de 30% resultaria numa perda de crescimento de 0.2 p.p. do PIB da União Europeia em 2024 e 2025, e um aumento da inflação em torno de 0.6 p.p. em ambos os anos.

avançadas prolongaria a manutenção de **taxas de juro reais mais elevadas** resultando numa maior restritividade das condições de financiamento a nível mundial, o que penalizaria a atividade económica da zona euro, em geral, e de um país com elevado nível de endividamento como Portugal, em particular. Por outro lado, uma redução mais rápida do que a projetada da inflação poderia conduzir a um alívio mais célere da política monetária dos principais bancos centrais, com impactos positivos no investimento e na atividade económica.

- Desempenho económico da **China**. A manutenção de um ritmo de crescimento da economia chinesa abaixo do esperado, tanto a curto como a médio prazo, pode comprometer as projeções de evolução do comércio mundial.
- Riscos associados às **alterações climáticas e à degradação do capital natural**. Apesar de parte dos custos económicos se materializar de forma gradual, a sua dimensão e potenciais custos associados é sublinhada pela crescente frequência de ocorrência de fenómenos adversos como ondas de calor, incêndios florestais, secas e inundações.

Em termos de riscos ascendentes, a **procura interna** pode surpreender pela positiva, especialmente num contexto em que se projeta uma estabilização da taxa de poupança em níveis relativamente elevados face ao histórico. A desaceleração esperada da inflação, as valorizações reais dos salários e a expectativa de uma redução das taxas de juro podem impulsionar o consumo das famílias mais do que o antecipado. O impacto de medidas de política económica, nomeadamente de natureza fiscal, pode resultar numa propensão marginal a consumir superior à assumida. Também, o crescimento recente da população em idade ativa – fruto de saldos migratórios positivos – e os aumentos da taxa de participação, podem oferecer perspetivas mais favoráveis para o crescimento potencial da economia portuguesa. Em sentido oposto, a incerteza quanto à aprovação do Orçamento do Estado para 2025 e a consequente indefinição, poderão resultar num adiamento de decisões de investimento por parte dos agentes económicos, influenciando negativamente a atividade económica.

Gráfico 14 – Índice de incerteza de política económica



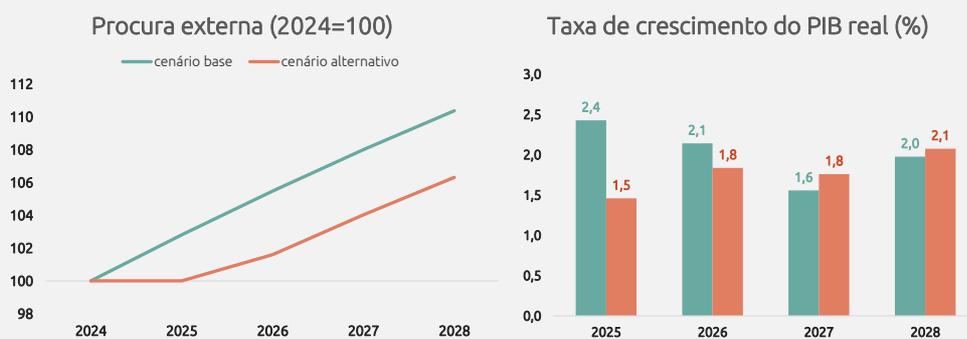
Fonte: Baker *et al.* (2016). Dados acessíveis em [www.policyuncertainty.com](http://www.policyuncertainty.com)

### Caixa 3 – A sensibilidade do cenário macroeconómico à evolução da procura externa

Os riscos em torno do desempenho da economia mundial no curto-prazo têm figurado de forma proeminente nas análises de conjuntura e projeções publicadas pelas principais instituições internacionais. Ainda assim, nos principais cenários publicados, é consensual a expectativa de uma aceleração do crescimento dos principais parceiros comerciais de Portugal no ano de 2025, antecipando-se que as importações de bens e serviços dos principais parceiros comerciais – a variável de referência para a evolução das exportações da economia portuguesa – registem uma aceleração mais acentuada. Importa considerar que quaisquer exercícios de previsão ou projeção estão rodeados de incerteza: a natureza dos modelos empregues, que são sempre uma representação simplificada da realidade; o valor dos parâmetros estimados; a qualidade da informação estatística que lhe está subjacente; as hipóteses externas assumidas, são alguns exemplos. Ainda assim, reconhecer e quantificar essa incerteza mediante a elaboração de cenários alternativos é um exercício de transparência importante.

Esta caixa apresenta uma análise de sensibilidade a uma procura externa mais adversa simulando o impacto no crescimento de uma revisão em baixa da taxa de crescimento da procura dirigida às exportações portuguesas em 2,8 p.p. em 2025 e 1 p.p. em 2026. Assume-se que este choque resulta de uma redução da procura e não de, por exemplo, estrangulamento na oferta, os quais resultariam adicionalmente num aumento de preços que seria mais penalizador. O cenário é assim coerente com uma estagnação das importações dos principais mercados de exportação em 2025 e um crescimento mais modesto, de 1,6%, em 2026. Tendo em consideração o desempenho já conhecido na primeira metade deste ano, uma estagnação da procura em 2025, em média anual, é coerente com uma ligeira contração em cadeia da procura nos primeiros dois trimestres do próximo ano. Neste exercício assume-se este choque como permanente. Dito de outra forma, o nível de procura externa não regressa ao cenário base em anos posteriores, uma hipótese que refletiria uma perda permanente de procura.

Gráfico 15 – Análise de sensibilidade às projeções do CFP



Fontes: cálculos CFP.

**Uma estagnação da procura externa reduziria o crescimento em aproximadamente 1 ponto percentual em 2025.** Caso a procura externa relevante se mantenha num nível idêntico ao registado em 2024 – face ao cenário central de um crescimento de 2,8% - estima-se que o PIB real crescerá cerca de 1,5% em 2025. Tal resultaria de uma revisão significativa do crescimento das exportações – de dimensão idêntica ao da procura externa -, mas também do investimento empresarial e, em menor grau, do consumo privado. Este último seria igualmente motivado por um menor crescimento do emprego e uma revisão em alta da taxa de desemprego em 0,2 p.p.. O saldo orçamental deteriorar-se-ia em 0,2p.p. do PIB face aos 0,5% esperados na projeção apresentada neste Relatório.

**Em 2026, estimar-se-ia um crescimento de 1,8%, 0,3 p.p. inferior ao do cenário central deste Relatório.** Assim, em termos acumulados, o nível do produto seria 1,2% inferior ao projetado para 2026. Nos anos subsequentes, o desvanecimento do choque permitiria à economia recuperar de forma gradual, ainda que incompleta. Ainda assim, o impacto no saldo orçamental entre 2026 e 2028 seria de -0.3 p.p. do PIB, com o saldo a tornar-se negativo no ano de 2026 (-0,2% do PIB) e transformando-se em excedentes marginais em 2027 e 2028.

### 3. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

Neste capítulo apresenta-se a atualização do cenário em políticas invariantes de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2024-2028. Esta atualização incorpora a revisão no cenário macroeconómico, as novas medidas de política económica aprovadas ou consideradas suficientemente especificadas após a promulgação do OE/2024,<sup>20</sup> bem como os impactos esperados em 2024 e anos seguintes de medidas implementadas em anos anteriores, conforme detalhado na secção 3.6.

**Esta projeção não pode ser interpretada como uma previsão.** Antes reflete a evolução provável das variáveis orçamentais na premissa de não alteração das medidas de política económica, ou seja, considerando apenas as medidas de política atualmente em vigor e as consideradas nas condições acima referidas. A projeção não inclui novas medidas de política, nem medidas já anunciadas, que não estejam legisladas e quantificadas. A este respeito, não se considera o impacto da proposta de alteração ao regime do IRS jovem, nem a alteração ao IRC anunciada pelo atual governo. Não obstante, considerando a quantificação apresentada pelo governo (no [Quadro de Políticas Invariantes](#)) do impacto da medida do novo regime do IRS, a aplicar a partir de 2025, o CFP elaborou um cenário alternativo onde simulou o seu efeito no saldo e dívida pública conforme apresentado na Caixa 4. No que respeita à proposta de alteração ao IRC não foi efetuado um exercício similar, por não se dispor de quantificação e especificação da medida.

**Incorporando o impacto das medidas de política aprovadas assim como aquelas que estão previstas e que apresentam suficiente especificação, a presente projeção fornece uma indicação relevante sobre a trajetória dos principais indicadores orçamentais nos próximos quatro anos.** Para além da perspetiva de médio prazo para a trajetória do saldo e da dívida pública é avançada igualmente a taxa de crescimento da “despesa líquida” subjacente ao período desta projeção. Esta última constitui o principal indicador operacional de supervisão orçamental para avaliar a conformidade com as regras que resultam do novo [quadro de reforma da governação económica europeia](#), aprovado a 29 de abril de 2024.

**A base estatística utilizada na projeção que o CFP agora atualiza não será inteiramente comparável com a nova base de contas nacionais que suportará a previsão orçamental constante do Plano Orçamental Estrutural Nacional de Médio Prazo (POEN\_MP) a apresentar pelo Governo em outubro próximo.** O exercício de projeção que se apresenta neste relatório será o último realizado de acordo com a base 2016 de contas nacionais. A nova base de contas nacionais a divulgar em simultâneo com a publicação da segunda notificação do procedimento por défices excessivos de 2024, no próximo dia 23 de setembro, implicará alterações nas

---

<sup>20</sup> Neste âmbito, relativamente aos suplementos da condição militar previsto para as Forças Armadas foi tido apenas em conta o aumento do suplemento de condição militar, de 200 euros, que chegará a 300 euros no início de 2026, passando dos atuais 100 euros para 300 euros este ano com efeitos retroativos a 1 de julho, para 350 euros em 2025 e para 400 euros em 2026, pelo facto de não se dispor de uma especificação completa e quantificação das restantes componentes da medida aprovada em [Conselho de Ministros](#) de 5 de setembro.

componentes dos agregados orçamentais da receita e da despesa com efeito no saldo e na dívida pública. Estas alterações que se refletirão tanto em termos absolutos, como em percentagem do PIB, obrigarão à revisão das séries estatísticas trimestrais e anuais do sector das administrações públicas.

As hipóteses técnicas em que assenta a projeção são detalhadas no “[Apêndice – Principais hipóteses técnicas de evolução dos agregados orçamentais](#)”, publicado juntamente com o atual relatório.

### 3.1 O ponto de partida da projeção orçamental

**A atualização do cenário orçamental de médio prazo tem como ponto de partida a estimativa própria do CFP para o ano de 2024.** Esta estimativa, que tem por referencial a base 2016 de contas nacionais, atualiza a conta apresentada no exercício de abril passado, partindo da conta preliminar das administrações públicas para o 1.º trimestre de 2024, publicada pelo INE no dia 24 de junho. Para efeitos de estimativa do presente ano foi utilizada igualmente informação sobre os desenvolvimentos orçamentais do 2.º trimestre e de parte do 3.º trimestre de 2024, obtida pelo CFP no quadro das suas atribuições de acompanhamento da execução orçamental.

**Na ausência de novas medidas de política, a estimativa do CFP para 2024 antecipa uma revisão em alta do saldo orçamental para 0,7% do PIB, mais 0,2 p.p. do que o projetado no exercício de abril.** Esta revisão aponta para uma estimativa do saldo orçamental melhor do que a antecipada nos documentos de programação orçamental apresentados em outubro do ano passado no OE/2024 (excedente de 0,2% do PIB) e em abril no PE/2024 (excedente de 0,3% do PIB).

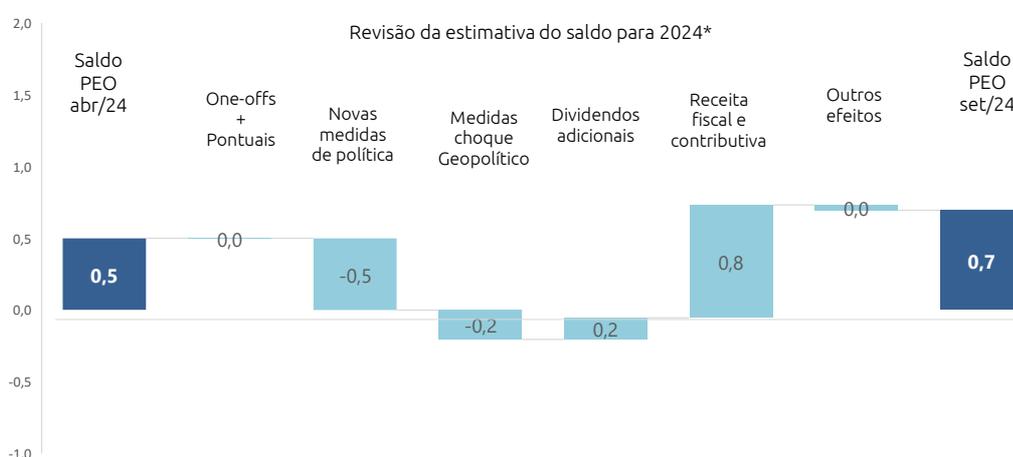
**O maior contributo para a revisão da estimativa do saldo é explicado sobretudo pelo melhor desempenho da receita de impostos e de contribuições sociais.**

Aproximadamente 80% desse contributo (0,6 p.p. do PIB) é devido aos impostos diretos, concretamente à receita proveniente do imposto sobre o rendimento de pessoas coletivas (IRC), devendo-se o restante (0,2 p.p. do PIB) às contribuições sociais. O primeiro traduz o reflexo dos resultados económicos positivos gerados pelas empresas (incluindo do sector financeiro), enquanto o segundo reflete a resiliência do mercado de trabalho, que continua a ser marcado por um nível de emprego que tem sustentado o crescimento das remunerações e das contribuições acima do antecipado nos documentos de programação orçamental do Governo (Gráfico 16). A acrescer a estes contributos, registam-se ainda os ganhos com dividendos (+0,2 p.p. do PIB) resultantes, em particular, do dividendo extraordinário distribuído pela Caixa Geral de Depósitos no final do mês de agosto e a perspectiva de maiores dividendos a obter pelos Fundos da Segurança Social, em virtude do forte crescimento homólogo observado no 1.º semestre.

**Antecipa-se que a magnitude conjunta dos fatores referidos seja mais do que suficiente para acomodar o impacto negativo no saldo decorrente das novas medidas de política (0,5 p.p. do PIB), bem como das medidas de resposta à inflação e ao choque geopolítico (0,2 p.p. do PIB).** No primeiro caso estão sobretudo em causa medidas com impacto no aumento de despesa (0,3 p.p. do PIB) e redução de receita (0,2 p.p. do PIB), aprovadas após o OE/2024 ou a concretizar em breve dada a sua especificação. No lado da despesa, identificam-se sobretudo o suplemento

extraordinário a pensionistas e os acréscimos de remuneração às forças de segurança e de defesa, assim como dos professores, estes últimos na sequência da recuperação do tempo de serviço. Na diminuição da receita, regista-se sobretudo a redução das taxas gerais de IRS até ao 6.º escalão, incluindo o aumento da dedução específica, a atualização do mínimo de existência e a diminuição extraordinária das retenções de imposto em setembro e outubro para compensar o imposto retido a mais desde janeiro. No segundo caso, as medidas de resposta à inflação e ao choque geopolítico incluem o reforço de apoio à Ucrânia e a compensação referente à contenção dos preços das tarifas de eletricidade.

Gráfico 16 – Fatores explicativos da atualização da estimativa do saldo para 2024 (em % e em p.p. do PIB)



Fonte: INE, conta de 2023; MF para o impacto orçamental das medidas *one-off*, novas medidas de política e medidas de mitigação do choque Geopolítico. Cálculos CFP e estimativa anual da conta para 2024, sustentada na estimativa própria para a execução anual das medidas de mitigação do Choque Geopolítico. | Nota: (i) \* contributos para a revisão em p.p. do PIB; (ii) medidas do geopolítico inclui medidas de resposta à inflação.

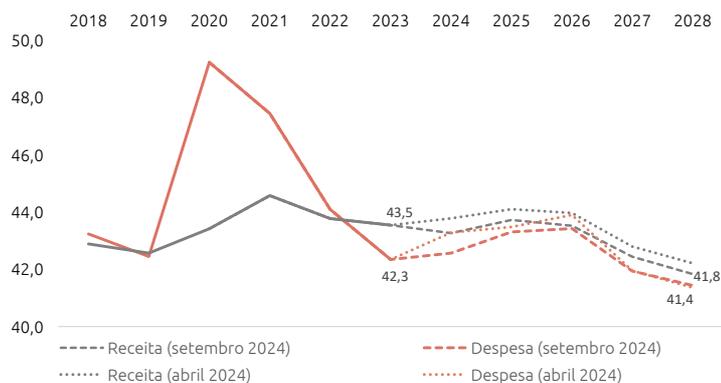
Face a 2023, a deterioração esperada do saldo ajustado de *one-offs* é de 1 p.p. do PIB em 2024. Em termos não ajustados, a redução anual do excedente corresponde a 0,5 p.p. do PIB. Contudo, o verdadeiro ponto de comparação relativo a 2023 é o montante do saldo orçamental que, excluindo fatores não recorrentes (saldo ajustado de *one-offs*), atingiu 1,7% do PIB. Assim, em 2024, a redução projetada do saldo ajustado deverá ascender a 1 p.p. do PIB face a 2023, refletindo o impacto das medidas de política económica aprovadas tanto no OE/2024 como ao longo de 2024.

### 3.2 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita

Na atualização do exercício de projeção continua a perspetivar-se a redução do peso da receita no PIB (-1,7 p.p. do PIB), assim como da despesa (-0,9 p.p. do PIB) até 2028. Face ao exercício anterior, publicado em abril de 2024, a presente atualização incorpora uma revisão em baixa da evolução da receita em todo o horizonte de análise. Esta alteração espelha o impacto das novas medidas de política aprovadas após a aprovação do OE/2024, com especial efeito sobre a receita fiscal, tal como descrito na subsecção 3.7. Relativamente à despesa pública, apresenta-se uma ligeira

revisão em baixa, em percentagem do PIB, traduzindo a atualização do cenário macroeconómico, em particular, do PIB nominal. O Gráfico 17 e o Quadro 5 retratam a evolução projetada para a receita e despesa, apresentando o Quadro 13, em anexo, a evolução ajustada de medidas *one-off*.

Gráfico 17 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

## Receita

O peso da receita pública no PIB deverá decrescer de 43,5% em 2023 para 41,8% em 2028.<sup>21</sup> A atualização da estimativa em baixa da receita pública para o ano de 2024 é determinante para a evolução deste agregado para os restantes anos. Esta revisão encontra-se fortemente influenciada pelo adiamento das transferências relativas ao PRR, com reflexo sobretudo na receita de capital, assim como pelas novas medidas de política, como a redução das taxas do IRS. Em resultado das medidas, a evolução da receita afasta-se da evolução das respetivas bases macroeconómicas, particularmente a receita fiscal, cujo peso no PIB deverá estabilizar em torno de 24,8% no horizonte de projeção. Apesar da diminuição esperada do rácio da receita para o período em análise, nos anos de 2025 e 2026, dever-se-á observar um maior peso no PIB deste agregado devido ao perfil intertemporal das transferências a receber no âmbito do PRR.

A trajetória descendente do rácio da receita pública traduz as reduções projetadas para a receita corrente (-1,3 p.p. do PIB) e, nos dois últimos anos do horizonte, para a receita de capital (-0,4 p.p. do PIB). Para a redução da receita corrente contribuem as diminuições em: (i) “vendas e outras receitas correntes”, refletindo uma evolução conjunta das respetivas bases macroeconómicas inferior à taxa de crescimento prevista para o PIB nominal; e da (ii) receita fiscal, justificada pela diminuição do peso dos impostos diretos no PIB, refletindo sobretudo as medidas adotadas no âmbito do IRS, uma vez que é esperada uma estabilização dos impostos indiretos. No mesmo

<sup>21</sup> Apesar do aumento em termos absolutos projetados para a receita, a trajetória projetada para o PIB nominal é superior à variação das bases macroeconómicas (das contribuições sociais, dos impostos diretos e indiretos e das vendas), o que contribui para a redução do seu peso relativo.

sentido, mas em menor grau, antecipa-se que as contribuições sociais reduzam o seu peso no PIB entre 2023 e 2028, não obstante a sua evolução acompanhar a taxa crescimento das remunerações, que se projeta ser superior à do PIB no período 2024-2025 e inferior no período 2026-2028 (Quadro 5).

**O comportamento do rácio da receita de capital está fortemente influenciado pelas transferências no âmbito do PRR e restantes transferências provenientes da União Europeia (PT2030).** Assim, refletindo maioritariamente o prazo limite da utilização das verbas relativas ao PRR, o peso da receita de capital deverá aumentar até 2026 para 1,7% do PIB, reduzindo-se nos dois últimos anos da projeção, atingindo os 0,5% do PIB em 2028 (Quadro 5). Tal como no relatório anterior, o CFP incorpora um montante e perfil de execução diferente dos documentos de programação orçamental apresentados pelo Governo, em particular do PE/2024, uma vez que se estima para 2024 uma execução desses fundos inferior ao previsto nesse documento. Neste exercício foi considerada uma taxa de execução global de 92,5% do valor global do PRR, abarcando os montantes relativos às subvenções e empréstimos.

Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	INE	Projeção CFP				
	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Receita total</b>	<b>43,5</b>	<b>43,3</b>	<b>43,7</b>	<b>43,5</b>	<b>42,4</b>	<b>41,8</b>
Receita corrente	42,6	42,5	42,1	41,9	41,7	41,3
Receita fiscal	25,2	24,8	24,7	24,7	24,8	24,8
Impostos indiretos	14,5	14,5	14,4	14,4	14,5	14,4
Impostos diretos	10,7	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
Contribuições sociais	12,3	12,5	12,5	12,4	12,4	12,3
Vendas e out. receitas correntes	5,1	5,1	4,9	4,7	4,5	4,3
Receita de capital	0,9	0,8	1,7	1,7	0,7	0,5
<b>Despesa primária</b>	<b>40,2</b>	<b>40,3</b>	<b>41,1</b>	<b>41,2</b>	<b>39,7</b>	<b>39,1</b>
Despesa corrente primária	36,3	36,8	36,5	36,2	36,0	35,7
Consumo intermédio	5,3	5,3	5,4	5,4	5,3	5,2
Despesa com pessoal	10,5	10,4	10,4	10,3	10,3	10,2
Prestações sociais	17,5	17,8	17,5	17,4	17,4	17,4
Subsídios e out. despesas correntes	3,1	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0
Despesa de capital	3,9	3,6	4,6	5,0	3,6	3,4
<b>Saldo primário</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>
Juros	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
<b>Despesa total</b>	<b>42,3</b>	<b>42,6</b>	<b>43,3</b>	<b>43,4</b>	<b>41,9</b>	<b>41,4</b>
<b>Saldo orçamental</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
Saldo excluindo empréstimos PRR	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,4
Saldo orçamental ajustado (sem one-offs)	1,7	0,8	0,4	0,1	0,5	0,4
<b>Dívida pública</b>	<b>99,1</b>	<b>92,4</b>	<b>88,0</b>	<b>84,5</b>	<b>81,5</b>	<b>78,3</b>

Fontes: INE e CFP. | Nota: os valores encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, com impacto no período 2023-2024, conforme se detalha no Quadro 12 em anexo. O Quadro 13, em anexo, apresenta este cenário ajustado de medidas *one-off*. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

---

## Despesa

A trajetória descendente da despesa pública resulta do efeito combinado entre as novas medidas de política já aprovadas, cujo impacto é especialmente relevante em 2024 e 2025, a dissipação de medidas adotadas em anos anteriores e a atualização do enquadramento macroeconómico. Assim, é esperada uma diminuição do peso da despesa pública no PIB, de 42,3% em 2023 para 41,4% do PIB em 2028. Esta redução de 0,9 p.p. do PIB é fundamentada pela evolução da despesa corrente primária (-0,6 p.p. do PIB) e pela despesa de capital (-0,5 p.p.), uma vez que se espera um ligeiro aumento dos encargos com juros (0,1 p.p. do PIB). Apesar da projeção descendente da despesa até 2028, salienta-se que nos anos de 2025 e 2026 este agregado deverá aumentar o seu rácio no PIB, justificado pelo perfil anual do PRR.

A trajetória prevista para o rácio da despesa corrente primária decorre da redução de todas as rubricas que a compõem entre 2024 e 2028. O peso da despesa com consumo intermédio no PIB deverá reduzir-se ligeiramente de 5,3% em 2023 para 5,2% do PIB em 2028. O seu comportamento resulta das perspetivas macroeconómicas, bem como dos efeitos: (i) da eliminação de medidas adotadas em anos anteriores com impacto apenas em 2024; (ii) da aplicação em despesa de consumo intermédio de uma parte dos fundos provenientes do PRR; e (iii) da redução de encargos com PPPs. A mesma magnitude de redução deverá ocorrer no peso dos “subsídios e outras despesas correntes” (-0,1 p.p. do PIB), influenciada pelo perfil de execução do PRR e pela dissipação das medidas adotadas em anos anteriores para mitigar o choque geopolítico e a inflação (Quadro 5).

O rácio da despesa com o pessoal em percentagem do PIB deverá reduzir-se 0,3 p.p. do PIB entre 2024 e 2028. A projeção desta despesa incorpora as atualizações salariais, as alterações no sistema de progressões<sup>22</sup> e outras variações remuneratórias (efeito preço), conjugadas com um aumento do emprego público (efeito volume). Adicionalmente, o presente exercício integra também o efeito das medidas recentemente adotadas relativas à recuperação do tempo de serviço dos docentes e o aumento da componente fixa do suplemento de Condição Militar, à atualização dos montantes da componente fixa do suplemento por serviço e risco nas forças de segurança auferido pelos militares da Guarda Nacional Republicana e pelo pessoal policial da Polícia de Segurança Pública, tal como detalhado no [Apêndice](#).

A projeção da despesa com prestações sociais antecipa uma diminuição marginal do seu peso no PIB. Projeta-se que entre 2023 e 2028 reduza o seu peso em 0,1 p.p. do PIB. Para esta evolução concorre a diminuição esperada das prestações sociais em dinheiro (-0,1 p.p. do PIB), dado que se projeta uma manutenção do peso no PIB das prestações em espécie. Salienta-se, que o ponto de partida deste exercício, o ano de 2024, está influenciado pelo efeito de medidas de política de apoio às famílias, que implicam um aumento permanente desta despesa, assim como a medida relativa ao suplemento extraordinário para pensionistas a efetuar em outubro, no valor de 422 M€, este último de impacto pontual.

---

<sup>22</sup> Resultantes da aplicação do novo Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).

**A trajetória da despesa de capital está fortemente influenciada pelo perfil de investimentos do PRR.** Este perfil fundamenta a trajetória ascendente do peso da despesa de capital até 2026, ano em que deverá atingir 5% do PIB, diminuindo para 3,6% do PIB em 2027 e para 3,4% em 2028. A projeção da despesa de capital inclui os montantes referentes a despesa financiada por subvenções (sem impacto no saldo)<sup>23</sup> e por empréstimos (com impacto negativo no saldo orçamental), assim como os investimentos previstos no âmbito do PT2030. Para 2027 e 2028, foi tido em consideração o perfil de investimento assegurado por financiamento nacional implícito no PE/2024, justificando a alteração da projeção no final do horizonte quando comparada com o relatório publicado em abril. Refere-se ainda o efeito decorrente de medidas *one-off* no valor de 0,1% do PIB em 2024.

**Em sentido inverso, os encargos com juros devem registar um ligeiro aumento do seu peso no PIB, de 2,2% em 2024 para 2,3% em 2028.** Nos dois últimos anos da projeção, perspectiva-se que estes encargos atinjam o peso mais elevado, o que reflete o atual contexto de taxas de juro mais elevadas, resultando no incremento dos custos de financiamento, mitigado pela redução do rácio da dívida e pela sua maturidade relativamente longa (ver secção 3.5).

### 3.3 Saldo orçamental, saldo primário e saldo estrutural

#### *Saldo orçamental e primário*

**Na ausência de novas medidas de política a projeção orçamental de médio prazo aponta para a continuidade de excedentes orçamentais até 2028, ainda que inferiores ao verificado em 2023.** A implementação do PRR, que a partir de 2024 passará a exigir uma maior utilização de empréstimos para concretização de projetos, será um dos fatores determinantes para a redução do saldo, num período em que as subvenções provenientes da União Europeia serão inferiores e em que se refletirão o impacto das medidas de natureza permanente aprovadas. Em menor grau, contribui igualmente a conjuntura económica que beneficiará cada vez menos o saldo orçamental (evidenciado pela redução da componente cíclica do saldo orçamental) a par dos encargos com juros, que continuarão a contribuir para elevar a despesa pública.

**Para 2025 efetua-se uma revisão em baixa do saldo orçamental para 0,4% do PIB.** O impacto das novas medidas de política associadas à redução de receita e de aumento da despesa, assim como o impacto da atualização das pensões, dos salários e das progressões e o maior volume da despesa financiada por empréstimos do PRR serão determinantes para esta redução do excedente projetado não obstante a revisão em alta do crescimento económico.

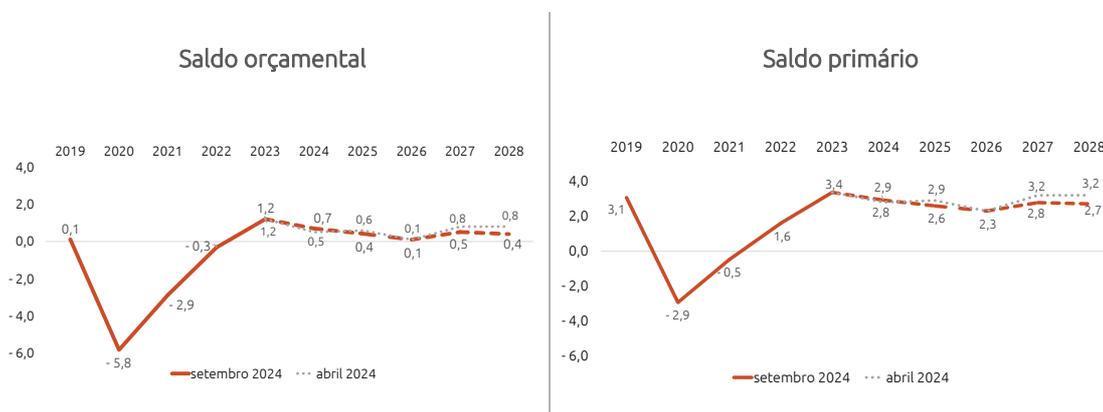
---

<sup>23</sup> O impacto nulo deve-se ao facto de a aplicação das subvenções em despesa de capital (FBCF e outra despesa de capital) corresponder exatamente ao montante considerado na receita de capital. Esta igualdade resulta da aplicação do princípio da neutralidade dos Fundos Comunitários, o qual visa assegurar que as transferências provenientes da União Europeia não podem beneficiar ou penalizar o saldo orçamental. Este princípio não se aplica quando estão em causa empréstimos da União Europeia, pelo facto de não serem contabilizados como receita pública em contas nacionais.

Em 2026, a utilização mais expressiva dos empréstimos do PRR reduzirá o saldo orçamental para 0,1% do PIB. A magnitude deste financiamento do PRR será o principal determinante para redução do saldo orçamental. Sem o impacto da despesa financiada por estes empréstimos, o saldo orçamental seria de 0,9% do PIB.

Para 2027 e 2028, perspectiva-se uma recuperação do excedente orçamental. A dissipação do impacto dos empréstimos do PRR no financiamento dos projetos ao abrigo daquele plano conduzirá a uma melhoria mecânica do saldo orçamental. Assim, projeta-se para 2027 uma melhoria do excedente orçamental para 0,5% do PIB, que no ano seguinte se fixará em 0,4% do PIB. Trata-se, aqui, de uma revisão em baixa face ao exercício de abril, refletindo o pressuposto de um crescimento do investimento assegurado por financiamento nacional em linha com o previsto no PE/2024, conforme já referido na secção 3.2. relativo à análise da trajetória da despesa de capital.

Gráfico 18 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: Os valores para o saldo orçamental e saldo primário relativos ao período 2019-2024 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, conforme se detalha no Quadro 12 em anexo.

O saldo primário, que exclui os encargos com juros, permanecerá excedentário ao longo do horizonte de projeção. Projeta-se que entre 2024 e 2028 este indicador em média seja superior a 2,5% do PIB evoluindo de 2,9% para 2,7% do PIB, abaixo, contudo, do resultado alcançado em 2023 (3,4% do PIB ou 3,8% se ajustado de *one-offs*). Antecipa-se, no entanto, que o saldo primário registre, em 2025 e 2026, uma redução superior a 0,2 p.p. do PIB em resultado de a implementação do PRR naqueles anos, como já referido, exigir um recurso a empréstimos muito superior às transferências provenientes da União Europeia.<sup>24</sup>

<sup>24</sup> A despesa PRR financiada por empréstimos ao abrigo daquele plano, exceto a destinada à capitalização de empresas e resiliência financeira, deteriora o saldo orçamental e eleva a dívida pública. Em contraste, as despesas financiadas por subvenções PRR não têm impacto no saldo orçamental, nem na dívida pública, por serem financiadas por transferências da UE (registadas em “outa receita corrente” ou em receita de capital), tal como explicado na nota de rodapé n.º 23.

## Saldo estrutural

Em consonância com a evolução projetada para o saldo orçamental, a trajetória do saldo estrutural aponta para uma posição globalmente positiva. O saldo estrutural procura retirar o efeito do ciclo económico, sendo calculado com base na metodologia europeia para a componente cíclica do saldo orçamental e ajustado do efeito de medidas *one-off*. A projeção aponta para um saldo estrutural inferior ao de 2023 na totalidade do horizonte de projeção. Verifica-se, igualmente, uma redução no saldo estrutural nos últimos anos de projeção face a 2024, exceto no ano de 2027. Excluindo o impacto dos empréstimos do PRR, o saldo estrutural seria sempre positivo variando entre 0,3% e 0,7% do PIB potencial.

Quadro 6 – Evolução projetada do saldo estrutural entre 2023 e 2028 (em % do PIB)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
1. Saldo orçamental	1,2	0,7	0,4	0,1	0,5	0,4
1a. Medidas Temporárias não recorrentes	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
1b. Componente cíclica	0,7	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1
<b>2. Saldo Estrutural [(1) - (1a) - (1b)]</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>
3. Variação anual projetada do Saldo Estrutural	1,8	-0,5	-0,3	-0,2	0,6	-0,1
Por memória						
Saldo Estrutural excl. emprést. do PRR	1,0	0,5	0,4	0,7	0,6	0,3
Saldo Estrutural previsto no PE/2024	1,1	0,1	0,1	-0,1	0,6	0,4

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e MF. | Nota: Saldo estrutural em percentagem do PIB potencial. Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa EUCAM disponibilizado juntamente com as previsões da primavera de 2024 da Comissão Europeia.

A projeção para o saldo estrutural aponta para o cumprimento da margem comum de resiliência prevista na reforma da governação europeia. De acordo com esta projeção, a diferença em termos estruturais face ao valor de referência do défice de 3% do PIB, é superior à margem comum de resiliência de 1,5 % do PIB. Esta margem constitui um elemento de salvaguarda à resiliência do défice,<sup>25</sup> que permite responder às flutuações cíclicas normais, sem incorrer numa situação de défice excessivo e sustentar a consolidação da trajetória de redução do rácio da dívida pública. Esta salvaguarda vem substituir a anterior trajetória de convergência para o objetivo orçamental de médio prazo e para o valor mínimo de referência.

### 3.4 Despesa líquida

O novo quadro de reforma da governação europeia introduz a “despesa líquida” como o principal indicador operacional em que se baseará a supervisão orçamental. Este é um indicador que na sua construção procura captar a evolução da despesa e da receita não explicada pela evolução da economia e, por isso, sob o controlo do decisor. Pretende-se que seja um indicador não afetado pelo funcionamento dos estabilizadores automáticos (resultante do ciclo económico) nem por outras flutuações de despesas fora do controlo direto do Estado.

<sup>25</sup> Os Estados-Membros que não assegurem ainda esta margem terão de realizar até alcançar este objetivo, um ajustamento orçamental correspondente a uma melhoria anual no saldo primário estrutural de 0,4% do PIB (0,25% no caso de uma extensão no período de ajustamento).

**A despesa líquida, além de excluir, entre outros, os encargos com juros, tem em conta as decisões discricionárias do lado da receita.**<sup>26</sup> Assim, a opção pelos Estados-Membros em ultrapassar um determinado limite para o crescimento da despesa só é possível se essa despesa adicional for financiada por novas medidas do lado da receita, muito em particular medidas de natureza fiscal. Esta abordagem não procura limitar o nível da despesa pública, mas antes garantir que a escolha dos decisores políticos quanto à sua dimensão seja acompanhada por medidas discricionárias de política no lado da receita e não pelo aproveitamento de ganhos que resultem da conjuntura económica.

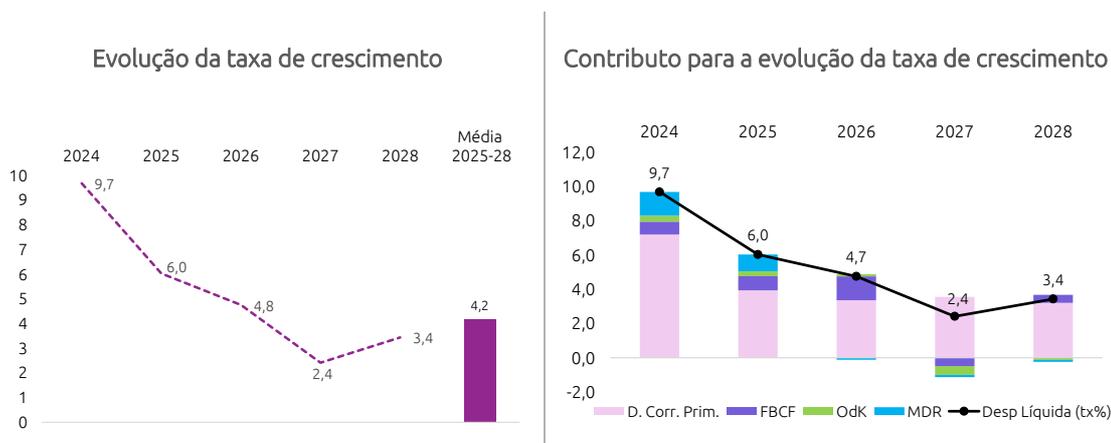
**Em políticas invariantes, a taxa de crescimento média da despesa líquida entre 2025 e 2028 é estimada em 4,2%.** Este crescimento médio apresenta um perfil descendente acentuado ao longo do horizonte, com aumentos significativamente superiores nos anos mais próximos. Neste cálculo, que por falta de informação não incorpora a dedução do cofinanciamento nacional, projeta-se que a taxa de crescimento da “despesa líquida” se situe em 6% em 2025, e diminua para 3,4% em 2028 (Gráfico 19).<sup>27</sup> A despesa corrente primária justifica o maior contributo para o crescimento deste indicador, que tem já em conta as novas medidas de políticas aprovadas ou já especificadas, exceto a medida relativa ao novo regime do IRS jovem, tratada num cenário alternativo (Caixa 4). A comparação entre esta trajetória para a despesa líquida em políticas invariantes e a que foi aprovada pelo Conselho da UE com base no plano orçamental estrutural nacional de médio prazo (POEN\_MP) a apresentar pelo Governo em outubro dará uma indicação acerca do tipo de ação, expansionista ou contracionista, que seja, respetivamente, possível ou necessária. Note-se, no entanto, que o ritmo médio de crescimento nominal da despesa líquida aqui projetado (4,2%), entre 2025 e 2028, está acima da taxa média de crescimento potencial nominal para a economia naquele período (3,6%), de acordo com a previsão da primavera da Comissão Europeia. Esta inferência limita o escopo para aumentos superiores da despesa ou reduções de receita sem medidas compensatórias, pese embora o ponto de comparação relevante seja com a trajetória que venha a ser aprovada.

---

<sup>26</sup> Esta define-se como a despesa pública líquida de despesas com juros, medidas discricionárias em matéria de receitas (e.g. aumentos e reduções discricionárias de impostos), despesas relativas aos programas da União inteiramente cobertas por receitas provenientes de fundos da União, despesas nacionais relativas ao cofinanciamento de programas financiados pela União, elementos cíclicos de despesas relativas a prestações de desemprego, e medidas pontuais e outras medidas temporárias.

<sup>27</sup> A dedução do montante de cofinanciamento nacional poderá levar a uma redução destas taxas de variação.

Gráfico 19 – Despesa líquida 2024-2028  
(em % e p.p.)



Fonte: Cálculos e projeções do CFP. | Nota: (i) D. Corr. Prim. – despesa corrente primária; (ii) Odk – outras despesas de capital e (iii) MDR, significa medidas discricionárias da receita. Um contributo positivo desta última reflete medidas de redução de receita, na sua quase globalidade de natureza fiscal que elevam a despesa líquida e consequentemente a sua taxa de crescimento.

#### Caixa 4 – O impacto da nova medida do IRS jovem na projeção do saldo e da dívida pública

**A presente caixa tem como propósito simular o impacto da proposta de alteração do IRS jovem no saldo e na dívida pública.** A aplicar a partir de 2025, trata-se de uma medida anunciada e quantificada pelo governo em 1000 M€, mas ainda não aprovada. Pretende-se com este exercício formular uma projeção alternativa do saldo e da dívida pública para os anos de 2025 a 2028, o que difere da projeção central, em políticas invariantes, apresentada neste relatório.

**O impacto de uma medida de política sobre a atividade económica depende do multiplicador que lhe está associado.** Este multiplicador não é constante – nem no tempo, nem no instrumento de política utilizado.<sup>28</sup> Tratando-se de uma estimativa e não de um valor observado, a dimensão do efeito multiplicador está rodeada de incerteza, nomeadamente pela dificuldade em isolar o impacto direto das medidas no PIB<sup>29</sup>, existindo investigação académica vasta sobre o tema, ainda que nem sempre consensual.<sup>30</sup> Neste exercício fez-se uso de uma abordagem que permite incorporar quer características estruturais da economia portuguesa - entre outras, o grau de abertura da economia, a rigidez do mercado laboral, a dimensão dos estabilizadores automáticos e o rácio de dívida pública - quer determinantes conjunturais ou temporários – como a posição no ciclo económico e a orientação da política

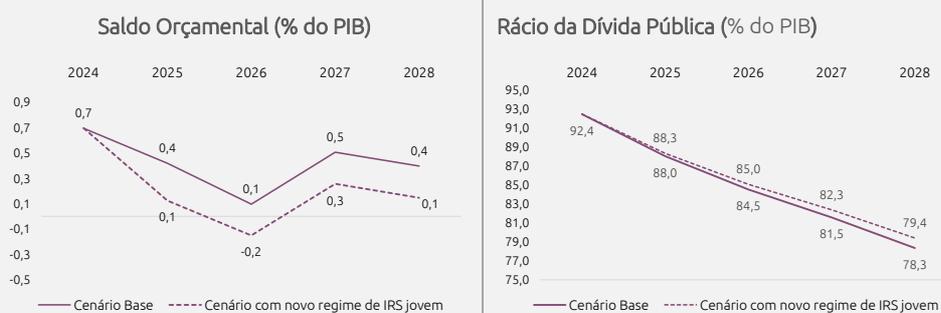
<sup>28</sup> O efeito multiplicador é tipicamente diferente, e superior, quando se trate de variações da despesa pública, como sejam aumentos do investimento público ou das despesas com pessoal, em comparação com alterações de impostos sobre pessoas singulares ou coletivas. Não é igualmente indiferente, a título de exemplo, a natureza do investimento realizado ou a natureza socioeconómica do grupo beneficiário das alterações da política fiscal; nem se se trata de uma medida temporária ou permanente.

<sup>29</sup> Devido a questões de circularidade e de causalidade. Outras questões incluem a disponibilidade de informação adequada.

<sup>30</sup> Para uma revisão recente consultar Valerie A. Ramey (2019). 'Ten Years After the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?'. Journal of Economic Perspectives.

orçamental e da política monetária.<sup>31</sup> Todos estes influenciam também a persistência do efeito multiplicador – isto é a duração no tempo dos efeitos de determinada medida na atividade económica. Como resultado, utilizou-se um multiplicador em torno de 0.8. Este valor é coerente com o utilizado pela Comissão Europeia na sua cenarização sobre a evolução da dívida pública.<sup>32</sup>

Gráfico 20 – Impacto do novo regime do IRS jovem na projeção orçamental



Projeção e cálculos CFP.

**A simulação aponta para uma redução significativa do excedente projetado em 2025 e o risco de regresso a uma situação de défice orçamental em 2026.** Com base nesta simulação, os resultados obtidos apontam para uma deterioração do saldo orçamental em 0,3 p.p. do PIB face ao projetado no cenário em políticas invariáveis, atingindo em 2026 um défice de 0,2% do PIB e um saldo no final do horizonte (2028) de 0,1% do PIB, que contrasta respetivamente com um de 0,1% e 0,4% do PIB, constante na projeção em políticas invariáveis. Na dívida pública, o impacto resultaria num rácio em percentagem do PIB de 79,3%, mais 1 p.p. do PIB do que o apresentado na referida projeção.

**Uma medida discricionária desta dimensão terá um impacto relevante no novo enquadramento orçamental europeu.** No que se refere à despesa líquida, e na ausência de medidas que compensassem a perda de receita gerada pelo novo IRS jovem, a taxa de crescimento deste indicador elevar-se-ia em 2025 para 7%, refletindo-se num agravamento na taxa de crescimento médio da despesa líquida no período 2025-28 de 4,2% para 4,4%.

<sup>31</sup> Batini, N., Eyraud, L. e Anke Weber (2014). 'A simple method to compute fiscal multipliers'. IMF Working Paper 14/93, Fiscal Affairs Department.

<sup>32</sup> A Comissão Europeia utiliza um valor de 0,75 – ou seja, uma consolidação orçamental medida por uma variação do saldo estrutural primário de 1 p.p. do PIB reduz o crescimento do PIB em 0,75 p.p. Consultar 'Debt Sustainability Monitor 2023'. Institutional Paper 271, European Commission.

### 3.5 Perspetivas de evolução da dívida pública

#### *Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht*

A projeção do CFP para a dívida pública aponta para que esta se situe em **78,3% do PIB em 2028**. Trata-se de um decréscimo de 20,8 p.p. do PIB face ao observado em 2023 e um ritmo de diminuição de 4,2 p.p. do PIB por ano, em média. Em [abril](#) antecipava-se que a o rácio de dívida pública se situasse em 80,1% em 2028. Esta diferença fica a dever-se, em larga medida, a uma projeção superior no presente exercício para o crescimento do PIB no acumulado destes cinco anos (Gráfico 21).

Gráfico 21 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)



Fontes: MF, INE e BdP. Cálculos e projeções do CFP.

O saldo primário superavitário é o principal determinante da diminuição do rácio da dívida. Concretamente, a variação da dívida nos próximos cinco anos (-20,8 p.p. do PIB) pode justificar-se pelo contributo significativo dos saldos primários (em 13,3 p.p. do PIB, acumulado) (Quadro 7). O efeito dinâmico – que resulta da diferença entre a taxa de crescimento do PIB nominal e a taxa de juro implícita da dívida – explica a restante diminuição do rácio (em 9,6 p.p. do PIB, acumulado), ainda que de forma decrescente no tempo. O menor contributo, ainda que favorável, do efeito preço ao longo do horizonte de projeção, resulta num efeito crescimento menos significativo, diminuindo até 2027 e subindo ligeiramente no último ano devido ao maior efeito crescimento real. Ainda assim, o efeito crescimento (20,8 p.p. do PIB, acumulado) mais do que compensa o impacto desfavorável do efeito juros (em 11,2 p.p. do PIB, acumulado). O ajustamento défice-dívida deverá ter um impacto desfavorável no rácio da dívida (2,1 p.p. do PIB, acumulado).

Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB)

	Projeção CFP						Variação 2023/2028
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
<b>Dívida Pública</b>	<b>99,1</b>	<b>92,4</b>	<b>88,0</b>	<b>84,5</b>	<b>81,5</b>	<b>78,3</b>	<b>-20,8</b>
<b>Variação do rácio da dívida</b>	<b>-13,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,2</b>	<b>-20,8</b>
Efeito saldo primário	-3,4	-2,9	-2,6	-2,3	-2,8	-2,7	-13,3
Efeito dinâmico (bola de neve)	-7,6	-3,9	-2,4	-1,7	-0,7	-0,8	-9,6
- efeito juros	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	11,2
- efeito crescimento	-9,8	-6,2	-4,6	-3,9	-3,0	-3,2	-20,8
ef. preço	-7,3	-4,4	-2,4	-2,1	-1,7	-1,6	-12,1
ef. crescimento real	-2,5	-1,8	-2,2	-1,8	-1,3	-1,6	-8,7
Ajust. défice-dívida	-2,3	0,2	0,6	0,5	0,5	0,3	2,1
<i>por memória:</i>							
Taxa de juro implícita (%)	2,1	2,4	2,5	2,6	2,8	2,9	0,8

Fontes: MF, INE e BdP. Cálculos e projeções do CFP. Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao **efeito dinâmico da dívida**, também conhecido por efeito bola de neve. Para a decomposição do efeito crescimento nominal o CFP seguiu a equação 26 da publicação *A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates*; by Julio Escolano; IMF Fiscal Affairs Department; IMF Technical Notes and Manuals TNM/10/02; January 27, 2010.

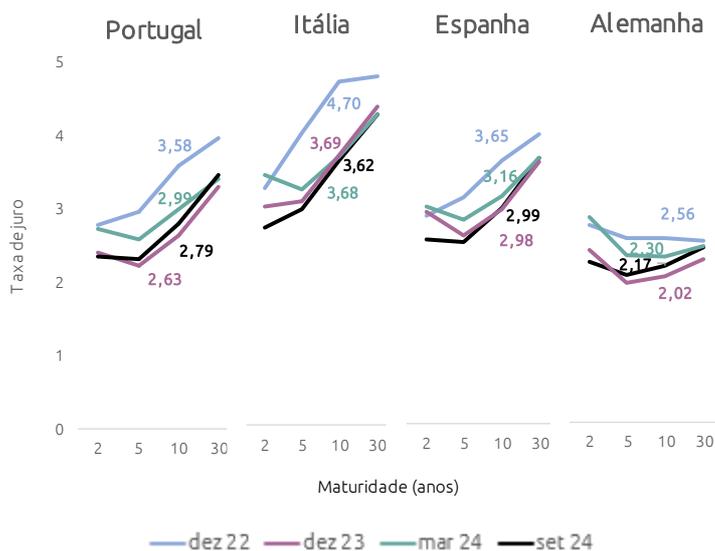
### Condições de financiamento

Em 2024, os bancos centrais das principais economias avançadas têm sinalizado que a política monetária poderá iniciar uma fase menos restritiva. O BCE e a Reserva Federal (*Fed*) reforçaram, ainda assim, que a sua atuação será dependente dos dados macroeconómicos que forem sendo conhecidos. De acordo com o BCE, “as taxas diretoras serão fixadas em níveis suficientemente restritivos durante o tempo que for necessário”, de forma a garantir que a inflação regresse ao objetivo de 2% no médio-prazo. Em setembro de 2023, o BCE aumentou a taxa de juro de referência das principais operações de refinanciamento em 2,5 p.p., para 4,5%, colocando-a em níveis observados apenas em 2000-2001. Em 2024, com as taxas diretoras em níveis historicamente elevados e a diminuição da inflação, o mercado financeiro antecipava que os bancos centrais pudessem iniciar o processo de diminuição das taxas diretoras. Assim, após 9 meses de manutenção da taxa de juro diretora, em junho o BCE efetivou a primeira descida das taxas, em 0,25 p.p., seguida de outra redução de igual montante na reunião de dia 12 de setembro. No 2.º semestre de 2024, o Eurosistema deixou de reinvestir todos os pagamentos de capital dos títulos vincendos adquiridos ao abrigo do *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), reduzindo a carteira em 7,5 mil M€ por mês, em média. O Conselho do BCE pretende ainda descontinuar os reinvestimentos no âmbito do PEPP no final de 2024. Nos EUA, a *Fed* continuou a reduzir, desde março de 2023, o montante de ativos no seu balanço, e é expectável que, para a reunião de setembro, o intervalo da taxa de juro de referência, que se encontrava em 5,25%-5,5%, possa passar para níveis inferiores.

Após a deterioração da curva de rendimentos verificada no 1.º trimestre do ano, verificou-se um estreitamento progressivo. Este movimento foi também observado noutros Estados-Membros, com particular ênfase nas maturidades mais curtas, que se encontravam, em alguns casos, em níveis semelhantes aos das maturidades longas, denotando algum risco atribuído pelos investidores ao curto-prazo (Gráfico 22). A

taxa de juro a 10 anos no mercado secundário de dívida portuguesa diminuiu de 3% no final de março para 2,8% no início de setembro, encontrando-se ainda em valores superiores aos do final de 2023, à semelhança de Irlanda, França, Bélgica ou Alemanha.

Gráfico 22 – Curvas de rendimentos de Estados-membros selecionados (em %)



Fonte: Bloomberg. Cálculos do CFP. | Notas: Dados de final do mês, à exceção de setembro de 2024, em que os dados remontam ao dia 6. As etiquetas de dados apresentadas no gráfico correspondem às taxas de juro de títulos com maturidade de 10 anos.

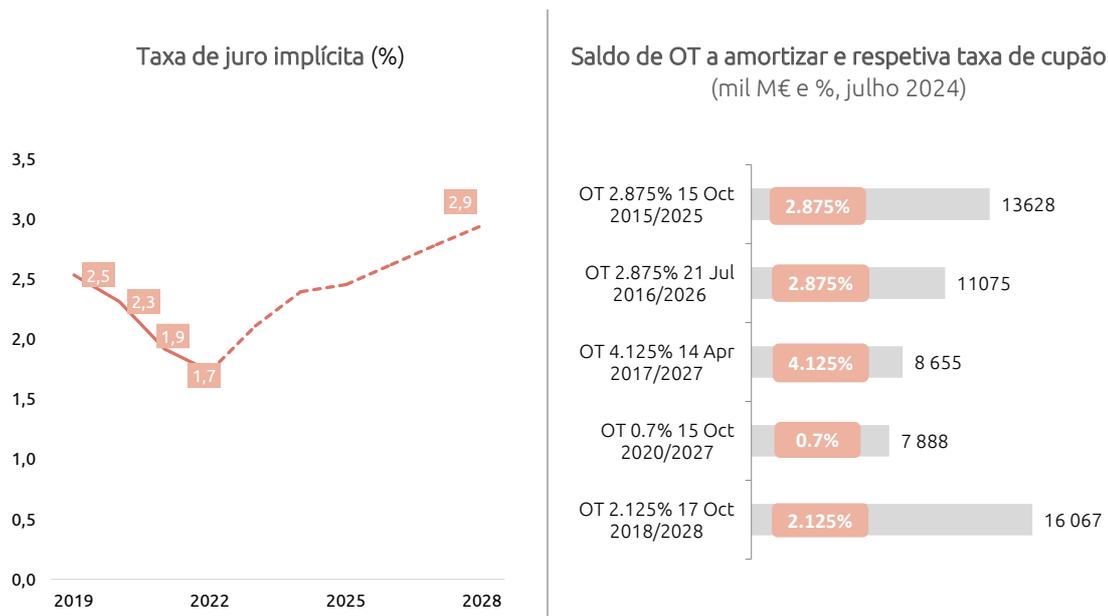
O custo da nova dívida portuguesa emitida<sup>33</sup> registou uma ligeira diminuição, de 3,5% em 2023 para 3,4% até ao final de agosto de 2024. Esta diminuição reflete o financiamento através de Obrigações do Tesouro, que mais do que compensa o aumento do custo das emissões de Bilhetes do Tesouro. De facto, a taxa média ponderada dos leilões de BT situou-se entre 3,3% e 3,8% em 2024 (o que compara com um intervalo de 2,4%-3,5% em 2023). Na maturidade de médio prazo, já no decurso deste ano, foi emitido um novo *benchmark* a 10 anos, com uma taxa de cupão de 3%. Esta taxa, apesar de ser superior à taxa de juro implícita da dívida pública portuguesa projetada pelo CFP para 2024 (2,4%), é inferior à taxa de cupão das OT reembolsadas em 2023-24, conferindo um efeito favorável no custo de financiamento. De notar ainda a estabilização dos juros dos Certificados de Aforro, desde a suspensão da série E, em junho de 2023.

Para os anos seguintes, os pressupostos adotados pelo CFP consideram uma estabilização da taxa de juro das novas emissões em 3,5% na maturidade a 10 anos. Este efeito de substituição é ligeiramente desfavorável, uma vez que as OT a amortizar apresentam taxas de cupão inferiores (Gráfico 23, painel direito). Recorde-se, no entanto, que a percentagem de novas OT emitida anualmente se situa em torno de 10% do *stock* existente, tendo assim um impacto limitado no custo total da

<sup>33</sup> Custo médio dos Bilhetes do Tesouro, Obrigações do Tesouro, Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável e *Medium Term Notes* emitidos no ano correspondente, ponderado pelo montante e maturidade.

dívida. Consequentemente, o presente exercício aponta para um aumento gradual da taxa de juro implícita da dívida até 2,9% em 2028 (Gráfico 23, painel esquerdo).

Gráfico 23 – Condições do mercado de dívida



Fontes: INE, BdP e IGCP. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: OT = Obrigação do Tesouro.

### 3.6 Principais riscos e fatores não considerados no cenário orçamental em políticas invariantes

O exercício de projeção do CFP assenta num cenário de políticas invariantes pelo que, em nenhuma circunstância, pode ser interpretado como se de uma previsão se tratasse. Desde logo, os pressupostos que o sustentam não têm em conta novas medidas de política económica ou o prolongamento de medidas que quando anunciadas estavam delimitadas no tempo.<sup>34</sup> Neste entendimento, a implementação de medidas de política económica não previstas ou antecipadas, bem como a extensão, modificação ou eliminação discricionária das mesmas tem implicações na evolução das variáveis orçamentais e, eventualmente, no próprio cenário macroeconómico.

**O principal risco para o cenário orçamental continua a ser a incerteza associada à situação geopolítica e económica mundial** conforme referido nos riscos e incerteza do cenário macroeconómico (ver [ponto 2.3](#)). Caso esta última situação se deteriore mais do que o esperado, isso conduzirá, via estabilizadores automáticos, a um desvio desfavorável na trajetória projetada para o saldo orçamental (ver [ponto 3.3](#)).

<sup>34</sup> De assinalar aqui o pressuposto técnico assumido de que os impactos orçamentais diretos das medidas de natureza pontual e extraordinária legisladas para vigorar até final de um dado ano são anulados no ano seguinte. Este pressuposto, por si só, conduz nesse ano a um efeito direto e positivo, implicando uma menor pressão orçamental.

**A trajetória orçamental pode estar influenciada por fatores não considerados na projeção.** Um fator a assinalar resulta de uma possível subestimação na projeção do CFP das despesas com pessoal e das alterações ao complemento de solidariedade para idosos (CSI). Tal resulta da não disponibilização pelo MF de informação suficiente que permita uma quantificação mais exata. No primeiro caso, seria necessária uma avaliação do impacto resultante dos acordos de valorização remuneratória celebrados com estruturas representativas de professores, forças de defesa e de segurança interna (ver [ponto 3.7](#)). No segundo caso, referente ao CSI, para além do impacto do aumento do valor de referência<sup>35</sup>, seria fundamental obter informação sobre qual a variação esperada na despesa deste complemento devido ao aumento dos benefícios adicionais em saúde e do alargamento do número de pensionistas potencialmente abrangidos em resultado da alteração dos critérios de atribuição deste complemento, eliminando-se a relevância do rendimento dos filhos.<sup>36</sup> Este último desenvolvimento pode criar uma pressão significativa na despesa ao alargar o universo de pessoas abrangidas por este complemento.

**Acresce ainda, igualmente por indisponibilidade de informação, a não quantificação do custo orçamental das medidas incluídas no “[Plano de Emergência e Transformação na Saúde](#)”** com potenciais impactos em diversas rubricas da despesa primária.

**Outro fator a ter em conta refere-se ao desconhecimento do impacto total e definitivo nas contas públicas do desenvolvimento de grandes obras públicas.** Entre estas, destacam-se as relativas ao Novo Aeroporto de Lisboa, à linha de alta velocidade Porto-Lisboa (LAV) e ao Hospital de Lisboa Oriental (HLO). O impacto orçamental destes projetos dependerá da partilha de riscos entre o sector público e privado e, bem assim, da percentagem de financiamento por fundos europeus, nos casos aplicáveis. Estes projetos terão início nos anos considerados na projeção orçamental, mas estendem-se para lá do horizonte temporal da mesma.

**Permanecem pressões orçamentais adicionais, em particular:**

- (i) **despesa com funções sociais, concretamente prestações sociais, e na saúde.** Estas pressões decorrem, sobretudo, do envelhecimento estrutural da população portuguesa, sendo potenciadas pelas desigualdades económicas e regionais e, no caso da saúde, também por inovações tecnológicas na prestação dos cuidados, incluindo medicamentos.
- (ii) **despesa com a defesa e segurança,** tendo em consideração, designadamente, os compromissos internacionais assumidos por Portugal<sup>37</sup>;
- (iii) **despesa com subsídios e “outra despesa corrente”** que decorra de apoios a atribuir **em resultado de eventos meteorológicos extremos**, como seca severa ou incêndios florestais;

---

<sup>35</sup> Aumento do valor de referência em 50€, passando de 550€ para 600€ por mês.

<sup>36</sup> Regulamentado pelo [Decreto-Lei n.º 35/2024, de 21 de maio](#).

<sup>37</sup> Ver [Relatório n.º 11/2023 do CFP, Riscos orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas 2023](#), pp. 54-59.

- (iv) **despesa de capital necessária para medidas de mitigação e adaptação às alterações climáticas e outros riscos naturais** (aqui se incluindo o risco sísmico).<sup>38</sup>

**Acresce o risco de materialização em despesa de passivos contingentes das AP.** Tal eventualidade pode decorrer de pedidos de reposição do equilíbrio financeiro (REF) por parte de concessionárias no âmbito de parcerias público-privadas (PPP),<sup>39</sup> da conversão de ativos por impostos diferidos ou da execução de garantias estandardizadas associadas a linhas de crédito com garantias públicas.<sup>40</sup> Incluem-se ainda, neste âmbito, os passivos de empresas públicas não financeiras fora do perímetro orçamental detidas, direta ou indiretamente, por entidades das AP. Ressaltam, nomeadamente, as responsabilidades dentro do grupo Parública, nomeadamente as que venham a decorrer da participação da *holding* estatal na Inapa, do processo de privatização da EFACEC, bem como do risco de não conclusão em 2024 do processo de alienação, pela Santa Casa Misericórdia de Lisboa, da participação na CVP – Sociedade de Gestão Hospitalar, que detém o Hospital da Cruz Vermelha. É ainda de assinalar uma possível despesa adicional em 2024 por parte do Fundo de Resolução (FdR) associada à antecipação do fecho do mecanismo de capitalização contingente celebrado com o Novo Banco (ainda indeterminada e dependente de negociação entre as partes), mas tendo como contrapartida dividendos adicionais a serem recebidos pelo Estado e FdR a partir de 2025 (cf. parágrafo seguinte).

**Em sentido oposto, os fatores que podem levar a uma trajetória orçamental mais favorável do que a projetada pelo CFP, identificam-se os seguintes:**

- (i) uma **maior elasticidade da receita fiscal** face às bases de incidência;
- (ii) um crescimento das contribuições sociais a um ritmo superior, motivado por um maior crescimento da população ativa;
- (iii) **maiores dividendos a receber de empresas públicas**, nomeadamente do sector financeiro, beneficiando pontualmente a rubrica “outra receita corrente”;<sup>41</sup>
- (iv) A **antecipação do fecho do Acordo de Capitalização Contingente celebrado entre o Fundo de Resolução** (FdR, entidade classificada no perímetro das AP) e o Novo Banco, **permitindo a distribuição de dividendos pelos acionistas, dos quais as AP** (28,1%), logo a partir de 2025 (sem prejuízo do risco, acima referido, de uma despesa adicional por parte do FdR em 2024);
- (v) **um crescimento mais moderado da despesa social.** No caso das prestações sociais, esta possibilidade prende-se sobretudo com melhores perspetivas do

---

<sup>38</sup> Conforme se assinalou no [Relatório n.º 11/2023 do CFP, Riscos orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas 2023](#).

<sup>39</sup> Do [relatório da UTAP relativo ao 1.º trimestre de 2024](#), destacam-se o pedido de REF na concessão rodoviária Brisa (221,5 M€) e o da concessão aeroportuária por parte da ANA (210,9 M€).

<sup>40</sup> Tendo por base a carteira de garantias COVID-19 ativas foi estimada uma execução de garantias de 33,7 M€ por parte do FCGM em 2024.

<sup>41</sup> A probabilidade de obtenção de dividendos nos montantes recentemente verificados nos anos seguintes é mais reduzida perante os desafios de rentabilidade e resiliência dos bancos numa fase de inversão do ciclo financeiro (ver, a propósito, o [Relatório de Estabilidade Financeira publicado pelo Banco de Portugal em maio de 2024](#)).

- que o antecipado quanto à despesa com subsídios de desemprego atendendo à robustez que o mercado de trabalho continua a evidenciar;
- (vi) uma **menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional**<sup>42</sup>;
  - (vii) **menores encargos com juros**, caso a dívida pública registre uma trajetória mais favorável.

**Os principais riscos para a evolução da dívida pública prendem-se com as perspetivas para a inflação e a consequente atuação dos bancos centrais.** A hipótese de estabilização dos custos de financiamento assumida neste exercício poderá revelar-se conservadora, caso se materializem expectativas de inflação próxima do objetivo de 2% mais rápido que o antecipado, motivando a implementação de uma política monetária menos restritiva, que teria um impacto favorável nos custos de financiamento e, logo, na dívida portuguesa. No caso oposto, de reversão ou demora no processo de controlo da inflação, os custos de financiamento poderiam ser superiores ao projetado. Também o término do PEPP constituiu um risco para os custos de financiamento, neste caso desfavorável, ainda que a procura por dívida portuguesa se tenha mantido estável no contexto do fim das compras líquidas de ativos por parte do BCE, não se esperando que a curva de rendimentos portuguesa sofra alterações de maior. Acresce que, uma vez que Portugal emitiu já uma percentagem considerável das necessidades líquidas de financiamento estimadas para 2024, as eventuais alterações nos custos de financiamento deverão produzir um impacto de maior relevância apenas nos juros das administrações públicas de anos posteriores. Importa ainda sinalizar o possível impacto adverso de eventuais tensões geopolíticas, com efeitos dificilmente quantificáveis em antecipação nos mercados financeiros.

**Uma análise de sensibilidade aponta para que alterações do custo de financiamento tenham um impacto contido, graças à maturidade relativamente longa do *stock* de dívida pública.** Em julho esta apresentava um prazo médio residual de 7,7 anos. Assim, um agravamento (melhoria) dos custos de financiamento em 50 pontos base em 2024-2028, representando uma *yield* a 10 anos máxima (mínima) no horizonte de projeção de 4% (3%) em 2025-28, levaria a um aumento (diminuição) da taxa de juro implícita para 3,1% (2,8%) no final do horizonte de projeção em 2028, face a 2,9% no cenário base. Este(a) aumento (diminuição) dos custos de financiamento traduzir-se-ia num rácio da dívida pública superior (inferior) em 0,4 p.p. do PIB ao projetado no cenário base do CFP (78,3% do PIB).

---

<sup>42</sup> O que se aplica, de igual forma, à despesa de investimento que seja financiada por empréstimos do PRR, com impacto desfavorável no saldo (pelo contrário, a despesa financiada por subvenções, quer do PRR quer de fundos europeus têm um impacto nulo em termos de saldo orçamental da AP).

### 3.7 Principais medidas de política económica

Nesta secção analisa-se o impacto que as principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP terão na evolução do saldo orçamental das AP no período 2024-2028, com base nos pressupostos adiante detalhados. O CFP teve em conta a sua própria classificação de medidas de política económica, a partir das medidas identificadas pelo MF no OE/2024 e em anteriores documentos de programação orçamental, bem como no [quadro de políticas invariantes recentemente enviado à Assembleia da República](#), que será considerado na preparação da POE/2025.<sup>43</sup> Foram também tidas em conta algumas medidas adotadas através de legislação avulsa. Contudo, a projeção do CFP não inclui medidas de natureza financeira, tais como linhas de crédito garantidas pelo Estado, pois estas não têm impacto direto do ponto de vista orçamental. Porém, elas constituem responsabilidades contingentes do Estado, existindo o risco que de se materializarem em despesa pública se houver incumprimento do devedor.

**Até à data de fecho deste relatório, o CFP não obteve resposta do MF à solicitação de quantificação do impacto plurianual de diversas medidas de política.** Estão em causa medidas já aprovadas no quadro da nova legislatura ou com firme intenção de implementação, bem como das medidas anunciadas, mas ainda não aprovadas.<sup>44</sup> Uma das informações mais críticas dizia respeito ao impacto plurianual dos acordos com os professores e com as forças de segurança e defesa. Assim, no caso da reposição do tempo de serviço dos professores<sup>45</sup>, o CFP calculou os impactos plurianuais a partir da estrutura do Cenário 3 apresentado no relatório publicado pela UTAO no passado mês de junho.<sup>46</sup> O impacto plurianual decorrente dos acordos com as forças de segurança e defesa resulta de cálculos próprios do CFP, com base nas estatísticas em volume do emprego público por grupo profissional, a que acresce o efeito preço determinado pelos suplementos remuneratórios atribuídos faseadamente conforme acordados entre governo e estruturas sindicais.<sup>47</sup>

---

<sup>43</sup> O Quadro de Políticas Invariantes enviado pelo Governo inclui alguns impactos que não resultam de medidas de política, mas que constituem pressões orçamentais. Essas pressões foram incorporadas na projeção do CFP, mas não foram consideradas na presente secção, cuja análise se foca exclusivamente no impacto orçamental de medidas de política.

<sup>44</sup> No âmbito das medidas anunciadas, mas ainda não aprovadas, foi solicitada informação sobre o impacto plurianual dos Planos “[Emergência da Saúde](#)”, “[Acelerar a Economia](#)” e “[Tens Futuro em Portugal](#)”. Não tendo sido disponibilizada essa informação, os respetivos impactos orçamentais não foram incorporados na projeção do CFP.

<sup>45</sup> O [Decreto-Lei n.º 48-B/2024](#), de 25 de julho, aprovou o regime especial de recuperação do tempo de serviço dos educadores de infância e dos professores dos ensinos básico e secundário dos estabelecimentos públicos de educação pré-escolar e dos ensinos básico e secundário, cuja contagem esteve suspensa entre 30 de agosto de 2005 e 31 de dezembro de 2007 e entre 1 de janeiro de 2011 e 31 de dezembro de 2017.

<sup>46</sup> De acordo com os cálculos do CFP, efetuados com base na estrutura do Cenário 3 do [Relatório da UTAO n.º 8/2024](#), a medida de reposição integral do tempo de serviço dos professores deverá gerar, a partir do ano cruzeiro de 2028, uma despesa permanente de 469 M€ em termos brutos e de 267 M€ em termos líquidos.

<sup>47</sup> Os cálculos do CFP apontam para que as medidas de valorização salarial das forças de segurança e defesa impliquem, a partir do ano cruzeiro de 2027, uma despesa permanente de 269 M€ em termos brutos e de 153 M€ em termos líquidos.

**Face à projeção de abril do CFP, salienta-se também a incorporação do impacto orçamental de outras medidas de carácter pontual e permanente.**<sup>48</sup> No âmbito das medidas pontuais, destacam-se as relativas à atribuição do suplemento extraordinário de pensão<sup>49</sup> e à mitigação da seca que aflige a região do Algarve, que terão um impacto no corrente ano de 422 M€ e 103 M€, respetivamente. Refira-se, ainda, que o CFP procedeu a uma atualização do impacto orçamental das medidas adotadas no contexto do choque geopolítico e da inflação, com base em informação mais recente publicada pela DGO. No âmbito das medidas permanentes, salienta-se a abolição das portagens nas ex-SCUT (que implicará uma perda permanente de receita no valor de 180 M€ a partir de 2025, inclusive) e as medidas já adotadas em sede de IRS Jovem. O cenário base do CFP incorpora o alargamento do IRS Jovem, aprovado no OE/2024 (que implicará uma perda de receita de 250 M€ em 2025),<sup>50</sup> mas não considera o impacto do novo regime criado pelo atual Governo, porque o respetivo diploma<sup>51</sup> ainda não foi aprovado. Contudo, na Caixa 4 procede-se a uma simulação incorporando a perda permanente de receita de 1000 M€ a partir de 2025,<sup>52</sup> decorrente da redução das retenções na fonte e liquidação de imposto prevista no novo regime do IRS Jovem. Não foi efetuado um exercício similar para a possível alteração no IRC, visto não se dispor da sua quantificação e especificação.

---

<sup>48</sup> [Síntese da Execução Orçamental – julho de 2024](#).

<sup>49</sup> Nos termos do [Decreto-Lei n.º 50-B/2024](#), de 23 de agosto, o valor do suplemento será de 200€ para pensionistas com pensões de montante igual ou inferior a 509,26€; de 150€ para pensionistas com pensões de montante superior a 509,26€ e igual ou inferior a 1018,52€ e de 100€ para pensionistas com pensões de montante superior a 1018,52€ e igual ou inferior a 1527,78€.

<sup>50</sup> Com o alargamento do IRS Jovem, os jovens até aos 26 anos (ou 30, se tiverem terminado o doutoramento) que entrarem no mercado de trabalho não pagam IRS no 1.º ano de atividade, quer trabalhem por conta de outrem ou por conta própria. Nos anos seguintes, a isenção de 100% vai baixando gradualmente: 75% no 2.º ano, 50% nos 3.º e 4.º anos e 25% no 5.º ano.

<sup>51</sup> [Proposta de Lei n.º 5/XVI/1.ª](#) que autoriza o Governo a alterar o IRS Jovem para uma taxa máxima de 15% para todos os jovens até aos 35 anos, independentemente do grau académico, com exceção do último escalão de rendimentos.

<sup>52</sup> Montante previsto no quadro de políticas invariantes recentemente enviado pelo Governo à Assembleia da República.

**Quadro 8 – Impacto das principais medidas de política económica**  
(variação face ao ano anterior em M€ e em p.p. do PIB)

	Projeção CFP									
	Variação em M€					Variação em p.p. do PIB				
	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Receita total</b>	<b>-1 351</b>	<b>-1 007</b>	<b>133</b>	<b>96</b>	<b>43</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Receita corrente	-1 351	-1 007	133	96	43	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Receita fiscal	-1 392	-902	84	63	12	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Impostos indiretos	838	-134	0	0	0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Impostos diretos	-2 229	-768	84	63	12	-0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0
Contribuições sociais	40	76	49	33	31	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vendas e out. receitas correntes	0	-180	0	0	0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Receita de capital	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Despesa primária</b>	<b>1 347</b>	<b>-245</b>	<b>-267</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Despesa corrente primária	1 779	-379	-267	106	100	0,6	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Consumo intermédio	-350	0	0	0	0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa com pessoal	130	245	157	106	100	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Prestações sociais	996	-341	0	0	0	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Subsídios e out. despesas correntes	1 003	-282	-424	0	0	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Despesa de capital	-432	134	0	0	0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Saldo primário</b>	<b>-2 698</b>	<b>-762</b>	<b>400</b>	<b>-11</b>	<b>-57</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Juros	0	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Despesa total</b>	<b>1 347</b>	<b>-245</b>	<b>-267</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Saldo orçamental</b>	<b>-2 698</b>	<b>-762</b>	<b>400</b>	<b>-11</b>	<b>-57</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Por memória:										
Impacto na variação do saldo decorrente de:										
Medidas "Choque Geopolítico"	513	434	321	0	0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Medidas one-off	1 025	236	0	0	0	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Outras medidas	-4 236	-1 432	79	-11	-57	-1,5	-0,4	0,0	0,0	0,0

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores traduzem a variação face ao ano anterior: por exemplo, estima-se que em 2024 as medidas de política económica impliquem uma redução da receita fiscal de 1392 M€ face a 2023 e um aumento da despesa com prestações sociais de 996 M€; a identificação das principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP é apresentada no Quadro 10 e Quadro 11 em anexo.

**No ano de 2024, as medidas de política económica consideradas pelo CFP implicam uma deterioração do saldo orçamental das AP de 2698 M€ (0,8 p.p. do PIB), dos quais 1351 M€ por via da redução de receita.** Salienta-se a diminuição da receita fiscal em 1392 M€, impulsionada pelos impostos diretos (-2229 M€; Quadro 8), sobretudo devido a medidas com impacto em sede de IRS, destacando-se a reforma do IRS (mínimo de existência, redução de taxas, atualização de escalões, como se evidencia no Quadro 10, em anexo). A receita proveniente de impostos indiretos deverá aumentar 838 M€ devido ao efeito de medidas, salientando-se o fim da redução do IVA sobre bens alimentares essenciais, que implicará um aumento de 521 M€ no corrente ano.

**No âmbito da despesa, prevê-se um acréscimo de 1347 M€ decorrente de medidas de política.** Em 2024, o efeito de medidas não relacionadas com o choque geopolítico e a inflação, nem com *one-offs*, implicará um aumento da despesa pública de 2324 M€ (Quadro 10, em anexo), dos quais cerca de dois terços na despesa com prestações sociais, salientando-se o impacto da atribuição de um suplemento extraordinário aos pensionistas (422 M€). As medidas de mitigação do choque geopolítico e da inflação deverão justificar um aumento da despesa de apenas 48 M€ face a 2023. Em sentido

contrário, o efeito líquido de medidas *one-off* deverá implicar no corrente ano uma redução de 1025 M€ na despesa, quase integralmente na despesa de capital.<sup>53</sup>

**No ano de 2025 estima-se que as medidas de política económica acarretem uma degradação do saldo orçamental das AP de 762 M€ (0,2 p.p. do PIB), impulsionada por uma diminuição da receita de 1007 M€.** Como se observa no Quadro 8, está essencialmente em causa a perda de receita fiscal no valor de 902 M€, dos quais 768 M€ em impostos diretos (a perda em sede de IRS deverá ascender a 640 M€, para a qual contribuirá maioritariamente a redução das taxas gerais até ao 6º escalão e o alargamento do IRS Jovem aprovado no OE/2024). A abolição das portagens nas ex-SCUT deverá implicar uma perda de 180 M€ em 2025, com impacto na rubrica de vendas.

**As medidas com impacto na despesa no ano de 2025 implicam um decréscimo de 245 M€.** Com efeito, a dissipação tanto da medida *one-off* relativa a indemnização judicial em 2024 no âmbito de PPP (-236 M€), como de uma grande parte das medidas adotadas no contexto do choque geopolítico e da inflação (-398 M€) mais do que compensarão o aumento de 390 M€ decorrente de outras medidas de política económica. Esse acréscimo previsto resulta de efeitos de sinal contrário (Quadro 11, em anexo). Salienta-se o aumento de: (i) investimento público (de 400 M€, não considerando os projetos financiados pelo PRR, nem as entregas de material militar); (ii) despesas com pessoal, na sequência dos acordos com os professores e com as forças de segurança e defesa (que em conjunto deverão implicar um aumento bruto de 245 M€ face a 2024; (iii) subsídios para mitigar a seca que aflige a região do Algarve (103 M€). Em sentido oposto, destaca-se o efeito de base decorrente da atribuição do suplemento extraordinário aos pensionistas no ano de 2024 (-422 M€).

**Em 2026 é expectável que as medidas de política passem a ter um impacto positivo de 400 M€ na variação do saldo orçamental.** Salienta-se o impacto favorável resultante da eliminação integral das medidas de mitigação do choque geopolítico e da inflação (-321 M€) e da referida medida de mitigação da seca que aflige a região do Algarve (-103 M€).

**Nos anos de 2027 e 2028, as medidas de política deverão provocar uma deterioração residual do saldo orçamental, de 11 M€ e 57 M€, respetivamente.** Em ambos os casos, a deterioração está maioritariamente relacionada com impacto orçamental do acordo para a reposição faseada do tempo de serviço dos professores (Quadro 11, em anexo).

---

<sup>53</sup> Por um lado, dissipação das medidas *one-off* registadas em 2023 (relacionadas com perdas adicionais de créditos não passíveis de recuperação detidos pela Parvalorem, bem como com a conversão de ativos por impostos diferidos do Novo Banco em crédito tributário reembolsável e com uma indemnização judicial à EDP) implicam uma redução da despesa de 1261 M€ face a 2023. Por outro lado, a medida *one-off* decorrente de uma indemnização judicial no âmbito de PPP irá gerar um encargo de 236 M€ em 2024.

## 4. ANEXOS

### 4.1 Quadros

Quadro 9 – Cenário macro-orçamental do CFP (setembro de 2024 e abril de 2024)

	2023	setembro 2024					abril 2024				
		2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
<b>PIB real e componentes (variação, %)</b>											
<b>PIB</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
Consumo privado	1,6	1,8	2,5	2,1	2,1	2,0	1,4	1,8	2,1	2,0	2,0
Consumo público	1,0	1,5	2,4	1,6	0,0	1,0	2,2	1,3	1,4	0,8	1,2
Investimento (FBCF)	2,6	2,0	8,7	5,0	-2,4	2,7	3,6	5,6	5,2	2,9	2,6
Exportações	4,1	3,6	2,8	2,6	2,4	2,2	2,8	2,5	2,2	2,2	2,2
Importações	2,2	3,6	5,0	3,4	1,0	2,2	3,0	3,6	3,5	2,4	2,3
<b>Contributos para a variação real do PIB (p.p.)</b>											
Procura interna	1,4	1,8	3,5	2,5	0,9	2,0	1,7	2,4	2,7	2,1	2,1
Exportações líquidas	0,9	0,0	-1,0	-0,4	0,6	0,0	-0,1	-0,5	-0,6	-0,1	-0,1
<b>Preços (variação, %)</b>											
Deflador do PIB	7,1	4,7	2,7	2,5	2,0	2,0	3,0	2,4	2,2	1,9	2,0
IHPC	5,3	2,7	2,2	2,1	2,0	2,0	2,6	2,2	2,0	1,9	1,9
<b>Mercado de trabalho (variação, %)</b>											
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	6,5	6,4	6,2	6,2	6,0	6,4	6,3	6,2	6,1	6,0
Emprego	0,9	1,4	0,7	0,3	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1
<b>Sector externo (% PIB)</b>											
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	2,7	3,2	4,0	3,9	2,5	2,4	3,3	2,3	2,3	0,9	0,8
Balança de bens e serviços	0,9	2,5	1,7	1,4	2,0	2,0	0,8	0,5	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Projeções orçamentais</b>											
Receita Total	43,5	43,3	43,7	43,5	42,4	41,8	43,8	44,1	44,0	42,8	42,2
Despesa Total	42,3	42,6	43,3	43,4	41,9	41,4	43,3	43,5	43,9	42,0	41,4
Despesa Primária	40,2	40,3	41,1	41,2	39,7	39,1	41,0	41,2	41,6	39,7	39,0
Juros	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
<b>Saldo orçamental</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
Saldo primário	3,4	2,9	2,6	2,3	2,8	2,7	2,8	2,9	2,3	3,2	3,2
Saldo orçamental ajustado de medidas temp. n.r.	1,7	0,8	0,4	0,1	0,5	0,4	0,6	0,6	0,1	0,8	0,8
<b>Dívida Pública</b>	<b>99,1</b>	<b>92,4</b>	<b>88,0</b>	<b>84,5</b>	<b>81,5</b>	<b>78,3</b>	<b>95,3</b>	<b>91,3</b>	<b>87,8</b>	<b>83,9</b>	<b>80,1</b>

Fonte: Projeções CFP (setembro de 2024 e abril de 2024) e INE (2023). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum comunitária](#), parametrizada no [programa EUCAM](#) com base na previsão da primavera de 2024 (cenário de setembro de 2024) e de outono de 2023 (cenário de abril de 2024) da Comissão Europeia.

Quadro 10 – Receita: medidas de política económica com impacto orçamental  
(variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB)

Designação	Variação em M€					Variação em p.p. do PIB				
	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Mitigação do choque geopolítico e da inflação</b>	<b>561</b>	<b>36</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Redução IVA dos bens alimentares essenciais	521					0,2				
IVA   Suspensão da taxa de carbono	9					0,0				
ISP   Suspensão da taxa de carbono	40					0,0				
Apoio extraordinário aos custos com combustíveis na agricultura	-9	36				0,0	0,0			
<b>Outras medidas</b>	<b>-1 912</b>	<b>-1 043</b>	<b>133</b>	<b>96</b>	<b>43</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Redução do IVA bebidas na restauração	-40					0,0				
Aumento do imposto sobre o tabaco	177					0,1				
Aumento do IABA	39					0,0				
Isonção de IMT e IS na compra da 1.ª habit. p/ jovens até 35 anos	-25	-60				0,0	0,0			
Atualização das taxas de ISV, IMT e outras	112					0,0				
Atualização faseada do IUC	14					0,0				
IVA   Alargamento do IVA da eletricidade a 6% p/ primeiros 200 kWh		-110					0,0			
IRS   Apoio extraordinário às famílias	6					0,0				
IRS adicional (aumento de 1% da função pública)	21					0,0				
IRS   Reforma do IRS (mínimo de existência, redução de taxas, atualização de escalões)	-1 327					-0,5				
IRS   Redução das taxas gerais até 6º escalão	-348	-450				-0,1	-0,1			
IRS   Atualiz. do mín. existência+dim. extraord. dos desc. em set e out/24	-202					-0,1				
IRS   Aumento faseado da dedução das despesas com habitação	-80					0,0				
IRS   Aumento da consignação de 0,5% para 1%		-40					0,0			
IRS   Aumento da dedução específica	-100					0,0				
IRS   Redução de retenções na fonte para apoiar encargos de habitação	250					0,1				
IRS Jovem	-200	-250				-0,1	-0,1			
IRS - Compensação pela limitação do aumento das rendas a 2%	-45	45				0,0	0,0			
IRS   Pacote + habitação	-110					0,0				
IRS   Ganho de eficiência em benefícios fiscais	50	25	25	25		0,0	0,0	0,0	0,0	
IRC   Suspensão agravamento de tributação autónoma p/ empresas c/ prejuízos fiscais	-15					0,0				
IRC   Majoração dos gastos com energia, fertilizantes, rações e alimentação animal	60					0,0				
IRC   Ganho de eficiência em benefícios fiscais	50	25	25	25		0,0	0,0	0,0	0,0	
IRC   Incentivo fiscal à recuperação SIFIDIE, RRFAl e outros	-100	-163				0,0	-0,1			
IRC   Criação do incentivo fiscal à recuperação	110	10	15			0,0	0,0	0,0		
IRC   Alargamento do incentivo à capitalização de empresas (ICE)	-180					-0,1				
IRC   Tributação autónomas	-35					0,0				
IRC   Incentivo fiscal à valorização salarial	-50					0,0				
Acordo com Professores	18	47	48	46	43	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forças de segurança e Defesa	38	58	20			0,0	0,0	0,0		
Abolição das Portagens nas ex-SCUTs		-180					-0,1			
<b>Impacto total na variação da receita</b>	<b>-1 351</b>	<b>-1 007</b>	<b>133</b>	<b>96</b>	<b>43</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos; os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2024 estima-se que o fim da isenção do IVA dos bens alimentares essenciais implique um aumento da receita de 521 M€ face a 2023; embora o presente quadro não inclua a receita do PRR (porque não se trata de uma medida de política económica), o respetivo impacto foi incorporado na projeção do CFP.

Quadro 11 – Despesa: medidas de política económica com impacto orçamental  
(variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB)

Designação	Variação em M€					Variação p.p. do PIB				
	2024	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Mitigação do choque geopolítico e da inflação</b>	<b>48</b>	<b>-398</b>	<b>-321</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Pensões dos bancários	-16					0,0				
Apoio a famílias mais vulneráveis	-341	-6				-0,1	0,0			
Complemento ao apoio extraordinário para crianças e jovens	-196	-3				-0,1	0,0			
Apoio para alimentação das famílias carenciadas	-13					0,0				
Apoio extraordinário a titulares de rendimentos e prestações sociais	-2	-1				0,0	0,0			
Apoio aos refugiados	3	-3				0,0	0,0			
Bonificação de juros   Apoio ao crédito à habitação das famílias	170	-200				0,1	-0,1			
Programa Apoio à Redução Tarifária nos transportes públicos (PART)	-50					0,0				
Alocação adicional de verbas no SEN para redução da tarifa	366					0,1				
Financiamento custo do gás natural às empresas	-76					0,0				
Apoio a projetos de produção de energia renovável e armaz. de eletricidade	-12					0,0				
Subsídio às empresas pela subida dos custos do gás (botija)	-53					0,0				
Apoio a sectores de produção agrícola	-202					-0,1				
Apoios para atenuar os efeitos da seca e da inflação sobre o setor agrícola	221	-120	-101			0,1	0,0	0,0		
Apoio ao transporte de passageiros e mercadorias	65	-65				0,0	0,0			
Apoio ao sector das pescas	-38	-0,4				0,0	0,0			
Apoio à Ucrânia	220		-220			0,1		-0,1		
<b>Medidas one-off</b>	<b>-1 025</b>	<b>-236</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Parvalorem   Perdas adicionais de créditos não passíveis de recuperação	-916					-0,3				
DTA (activos por impostos diferidos)	-117					0,0				
Indemnização judicial à EDP	-228					-0,1				
Indemnização judicial no âmbito de PPP	236	-236				0,1	-0,1			
<b>Outras medidas</b>	<b>2 324</b>	<b>390</b>	<b>54</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Acordo com Professores	41	110	111	106	100	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forças de segurança e Defesa	89	134	46			0,0	0,0	0,0		
Revisão da despesa pública	-100					0,0				
Aquisição de vacinas e medicamentos COVID-19	-250					-0,1				
Aumento do CSI	110	70				0,0	0,0			
Suplemento extraordinário de pensões	422	-422				0,1	-0,1			
Aumento do abono de família (22€)	320					0,1				
Apoio Extraordinário à Renda	50					0,0				
Pacote Garantia para a infância	70					0,0				
Reforço das prestações sociais de combate à pobreza (CSI, CPSI, RSI)	112					0,0				
Atualização do indexante dos apoios sociais	110					0,0				
Gratuidade progressiva das creches	100	24				0,0	0,0			
Iniciativa + Transportes Públicos	141					0,0				
Gratuidade Passe Sub23	126					0,0				
Porta 65 e porta 65+	10					0,0				
Arrendar para subarrendar	5					0,0				
Mitigar a seca que aflige especialmente a região do Algarve		103	-103				0,0	0,0		
Incentivo ao abate de veículos em fim de vida	129					0,0				
Devolução de propinas	215					0,1				
Programa ANDA	4					0,0				
Atualização de Bolsas do ensino superior e complemento alojamento	23					0,0				
Reforço aos apoios ao alojamento estudantil	14					0,0				
Entrega de material militar	267					0,1				
Programa Escolas	55					0,0				
Investimentos	427	400				0,1	0,1			
Apoio do Estado à EFACEC	-166					-0,1				
Execução de Garantias		-30					0,0			
<b>Impacto total na variação da despesa</b>	<b>1 347</b>	<b>-245</b>	<b>-267</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos; os valores correspondem a variações face ao ano anterior, por exemplo, estima-se que o suplemento extraordinário de pensões implique um aumento da despesa de 422 M€ em 2024 e que a sua posterior eliminação implique uma redução de igual valor em 2025; embora o Quadro não inclua o impacto da despesa a realizar no âmbito do PRR (porque não se trata de uma medida de política económica), nem do descongelamento e da revisão de carreiras (porque este reflete o desenvolvimento normal das carreiras com promoções e progressões), esses impactos foram, no entanto, incorporados na projeção do CFP.

Quadro 12 – Medidas *one-off* (em % do PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Medidas <i>one-off</i> (impacto no saldo)</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>
<b>Receita</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>			
Devolução de comissão do FEEF ( <i>prepaid margins</i> )			0,5			
Recuperação de garantia do BPP	0,0	0,0	0,0			
<b>Despesa</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
Recapitalização do Novo Banco (NB)	0,5	0,5	0,2			
Ativos por impostos diferidos		0,1	0,0	0,1	0,0	
Compensação à concessionária AEDL, S.A.	0,1					
Transferência do FGCAM por devolução ao BdP		0,0				
Decisão judicial relativa à obrigação de pagamento de retroativos de suplementos de férias não pagos à PSP e à GNR		0,1				
Indemnização judicial PPP						0,1
Indemnização judicial à EDP					0,1	
Parvalorem   Perdas adicionais de créditos não passíveis de recuperação					0,3	
<b>Por memória (impacto por agregado orçamental)</b>						
Receitas de capital	0,0	0,0	0,5			
Outra despesa corrente					0,0	
Outras despesas de capital	0,6	0,7	0,2	0,1	0,5	0,1

Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Notas: Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. De 2025 a 2028 não foram consideradas quaisquer medidas *one-off*. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique.

Quadro 13 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2023	Projeção CFP				
	INE	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Receita total</b>	<b>43,5</b>	<b>43,3</b>	<b>43,7</b>	<b>43,5</b>	<b>42,4</b>	<b>41,8</b>
Receita corrente	42,6	42,5	42,1	41,9	41,7	41,3
Receita fiscal	25,2	24,8	24,7	24,7	24,8	24,8
Impostos indiretos	14,5	14,5	14,4	14,4	14,5	14,4
Impostos diretos	10,7	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
Contribuições sociais	12,3	12,5	12,5	12,4	12,4	12,3
Vendas e out. receitas correntes	5,1	5,1	4,9	4,7	4,5	4,3
Receita de capital	0,9	0,8	1,7	1,7	0,7	0,5
<b>Despesa primária</b>	<b>39,7</b>	<b>40,3</b>	<b>41,1</b>	<b>41,2</b>	<b>39,7</b>	<b>39,1</b>
Despesa corrente primária	36,3	36,8	36,5	36,2	36,0	35,7
Consumo intermédio	5,3	5,3	5,4	5,4	5,3	5,2
Despesa com pessoal	10,5	10,4	10,4	10,3	10,3	10,2
Prestações sociais	17,5	17,8	17,5	17,4	17,4	17,4
Subsídios e out. despesas correntes	3,1	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0
Despesa de capital	3,4	3,5	4,6	5,0	3,6	3,4
<b>Saldo primário</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>
Juros	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
<b>Despesa total</b>	<b>41,9</b>	<b>42,5</b>	<b>43,3</b>	<b>43,4</b>	<b>41,9</b>	<b>41,4</b>
<b>Saldo orçamental</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>

Fontes: INE e cálculos do CFP.

## 4.2 Referências

- BdP (2024a), [Boletim Económico - junho de 2024](#), Banco de Portugal.
- BdP (2024b), [Relatório de Estabilidade Financeira – maio de 2024](#), Banco de Portugal.
- BANCO CENTRAL EUROPEU (2024a), [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area](#), junho 2024.
- BANCO CENTRAL EUROPEU (2024b), [ECB staff macroeconomic projections for the euro area](#), setembro 2024.
- BAKER, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016), [Measuring economic policy uncertainty](#), The quarterly journal of economics, 131(4), 1593-1636.
- BCE (2024a), [Monetary policy decisions, 7 March 2024](#), Banco Central Europeu.
- CARDOSO, F., Gouveia, C. M., e Rua, A. (2023), [De preliminar a definitivo: as revisões das Contas Nacionais](#), Revista de Estudos Económicos, Vol. IX, N.º 4, Banco de Portugal.
- COMISSÃO EUROPEIA (2024), [Spring 2024 Economic Forecast](#).
- CFP (2023), [Relatório n.º 11/2023 do CFP, Riscos orçamentais e Sustentabilidade das Finanças Públicas 2023](#), Conselho das Finanças Públicas.
- CFP (2024), [Relatório n.º 04/2024 do CFP, Perspetivas Económicas e Orçamentais 2024-2028](#), Conselho das Finanças Públicas, abril 2024.
- CFP (2023), [Relatório n.º 08/2024 do CFP, Perspetivas Económicas e Orçamentais 2023-2027 \(atualização\)](#), Conselho das Finanças Públicas, abril 2024.
- INE (2024a), [Contas Nacionais por Sector Institucional – 1.º trimestre de 2024](#).
- INE (2024b), [Estatísticas do Emprego – 2.º trimestre de 2024](#).
- INE (2023c), [Contas Nacionais Trimestrais – 2.º trimestre de 2024](#).
- KIEL INSTITUTE (2024), [Kiel Institute's autumn forecast: German economy to shrink again in 2024, subsequent recovery weak](#), setembro 2024.
- FMI (2024), [World Economic Outlook: Steady but Slow: Resilience amid Divergence](#), abril 2024.
- OCDE (2024), [OECD Economic Outlook, Volume 2024 Issue 1](#), OECD Publishing, Paris, maio 2024.
- MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2024), [Programa de Estabilidade 2024-2028](#), abril 2024.

### 4.3 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Indicador composto avançado .....	14
Gráfico 2 – Número de alterações de taxas de juro realizados nos últimos 6 meses, G20 e outros países da UE.....	16
Gráfico 3 – Taxa de juro implícita da Dívida Pública e Índice de Stress Financeiro, Portugal .....	17
Gráfico 4 – Hipóteses Técnicas.....	17
Gráfico 5 – Taxa de variação em cadeia do PIB em volume e contributos líquidos de importações .....	18
Gráfico 6 – Projeções ponderadas para o PIB real e para o IHPC (taxa de variação anual, %)... ..	21
Gráfico 7 – Consumo privado e FBCF.....	24
Gráfico 8 – Investimento líquido de depreciação (% PIB).....	25
Gráfico 9 – Exportações e importações .....	26
Gráfico 10 – Sector externo .....	27
Gráfico 11 – Indicadores de preços .....	28
Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho.....	28
Gráfico 13 – Desenvolvimentos cíclicos da economia.....	29
Gráfico 14 – Índice de incerteza de política económica.....	31
Gráfico 15 – Análise de sensibilidade às projeções do CFP.....	32
Gráfico 16 – Fatores explicativos da atualização da estimativa do saldo para 2024 (em % e em p.p. do PIB).....	36
Gráfico 17 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB).....	37
Gráfico 18 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB) .....	41
Gráfico 19 – Despesa líquida 2024-2028 (em % e p.p.).....	44
Gráfico 20 – Impacto do novo regime do IRS jovem na projeção orçamental .....	45
Gráfico 21 – Evolução da dívida pública (em % do PIB) .....	46
Gráfico 22 – Curvas de rendimentos de Estados-membros selecionados (em %) .....	48
Gráfico 23 – Condições do mercado de dívida.....	49

#### 4.4 Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP.....	12
Quadro 2 – Hipóteses técnicas para o enquadramento externo .....	16
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa .....	22
Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.) .....	23
Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB) .....	38
Quadro 6 – Evolução projetada do saldo estrutural entre 2023 e 2028 (em % do PIB) .....	42
Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB).....	47
Quadro 8 – Impacto das principais medidas de política económica (variação face ao ano anterior em M€ e em p.p. do PIB).....	55
Quadro 9 – Cenário macro-orçamental do CFP (setembro de 2024 e abril de 2024) ..	57
Quadro 10 – Receita: medidas de política económica com impacto orçamental (variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB).....	58
Quadro 11 – Despesa: medidas de política económica com impacto orçamental (variação face ao ano anterior, por medida, em M€ e em p.p. do PIB).....	59
Quadro 12 – Medidas <i>one-off</i> (em % do PIB) .....	60
Quadro 13 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB) .....	60

#### 4.5 Índice de Caixas

Caixa 1 – Hipóteses Técnicas e Enquadramento Externo .....	14
Caixa 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa.....	20
Caixa 3 – A sensibilidade do cenário macroeconómico à evolução da procura externa .....	32
Caixa 4 – O impacto da nova medida do IRS jovem na projeção do saldo e da dívida pública .....	44