



PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2022-2026



REPÚBLICA
PORTUGUESA

XXII GOVERNO CONSTITUCIONAL

Elaborado com informação disponível até ao dia 25 de março de 2022.

© **MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

Av.ª Infante D. Henrique, 1

1149-009 LISBOA

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

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

Índice

CAPÍTULO 1	7
I. Nota de apresentação	7
CAPÍTULO 2	9
II. Contexto macroeconómico	9
II.1. Desenvolvimentos recentes	9
II.2. Cenário macroeconómico 2022-2026.....	17
CAPÍTULO 3	23
III. Saldo e dívida das Administrações Públicas.....	23
III.1. Desenvolvimentos recentes das finanças públicas	23
III.2. Perspetivas orçamentais de médio prazo 2022-2026	25
III.3. Dívida pública	30
CAPÍTULO 4	37
IV. Análise de sensibilidade e riscos.....	37
IV.1 Análise de sensibilidade.....	37
IV.2 Análise de riscos na estratégia de gestão da dívida direta do Estado.....	41
Anexo 1- Quadros de reporte	45
Anexo 2- Conta das Administrações Públicas 2021-2026	52
Anexo 3- Principais medidas de política orçamental em 2022	53

Índice de Caixas

Caixa 1. A evolução notável do mercado de trabalho em Portugal.....	14
Caixa 2. Cenário Adverso	20

Índice de Gráficos

Gráfico II.1. PIB – Portugal e Área do euro.....	10
Gráfico II.2. Taxa de desemprego e emprego anuais	11
Gráfico II.3. Indicador diário de atividade económica.....	12
Gráfico II.4. Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	13
Gráfico II.5. IHPC – fevereiro 2022	13
Gráfico II.6. Taxa de desemprego e emprego mensais	14
Gráfico II.7. Taxa de desemprego (%) - Portugal e média da área do euro	14
Gráfico II.8. Taxa de desemprego trimestral.....	15



Gráfico II.9.População desempregada.....	15
Gráfico II.10.População Empregada	15
Gráfico II.11.População empregada.....	15
Gráfico II.12.Beneficiários de <i>Layoff</i> simplificado e Apoio à Retoma Progressiva	16
Gráfico II.13.Beneficiários de <i>Layoff</i> simplificado e Apoio à Retoma Progressiva	16
Gráfico II.14.Contributos para a taxa de crescimento real do PIB.....	20
Gráfico II.15.Relação entre a procura global e as importações.....	20
Gráfico III.1. Contributos para a variação do saldo das Administrações Públicas (2020 e 2021)	25
Gráfico III.2 Saldo das Administrações Públicas.....	27
Gráfico III.3.Dívida pública.....	31
Gráfico III.4. Dinâmica da Dívida Pública 2019-2022	31
Gráfico III.5. Rácio de Dívida Pública (% PIB) – Diferença entre 2016-2019.....	32
Gráfico III.6. Evolução Dívida Pública.....	34
Gráfico III.7. Yields Dívida Pública portuguesa (10 anos).....	35
Gráfico III.8. Custo da Dívida.....	36
Gráfico IV.1. Variação da procura externa em 2 p.p.	38
Gráfico IV.2. Variação do preço do petróleo em 20%	39
Gráfico IV.3. Variação da procura interna em 1 p.p.	40

Índice de Quadros

Quadro II.1. Enquadramento Internacional – Principais Hipóteses	18
Quadro II.2.Cenário macroeconómico	19
Quadro II.3. Cenário Base e cenário adverso.....	21
Quadro II.4. Previsões de outras instituições 2021-2026.....	22
Quadro III.1 Medidas COVID-19 e Crise na Ucrânia.....	26
Quadro III.2. Taxas de variação da Conta das Administrações Públicas 2022-2026.....	28
Quadro III.3. Evolução Saldo Estrutural 2021-2026.....	30
Quadro III.4. Dívida Pública – Países do Sul da Europa	32
Quadro III.5. Dinâmica da Dívida Pública 2022-2026	33
Quadro IV.1. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 1 p.p.....	42
Quadro IV.2. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 2 p.p.....	42



Quadro A1. 1. Perspetivas macroeconómicas	45
Quadro A1. 2. Preços	45
Quadro A1. 3. Mercado de trabalho	45
Quadro A1. 4. Balanças setoriais	46
Quadro A1. 5. Perspetivas orçamentais das Administrações Públicas	46
Quadro A1. 6. Projeções em políticas invariantes ¹	47
Quadro A1. 7. Valores a serem excluídos do <i>benchmark</i> ¹ da despesa	47
Quadro A1. 8. Despesa por função	47
Quadro A1. 9. Evolução da dívida das Administrações Públicas	48
Quadro A1. 10. Evolução dos saldos ajustados do ciclo	48
Quadro A1. 11 Diferenças face à última atualização	49
Quadro A1. 12 Sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas	49
Quadro A1. 13 Passivos contingentes	50
Quadro A1. 14 Pressupostos	50
Quadro A1. 15 Tabela sobre o <i>stock</i> de garantias adotadas/anunciadas em 2020 e 2021	50
Quadro A1. 16. Tabela do impacto do PRR nas projeções do programa - Subvenções.....	51
Quadro A1. 17. Tabela do impacto do PRR nas projeções do programa - Empréstimos.....	51
Quadro A2. 1.Conta das Administrações Públicas 2021-2026	52
Quadro A3. 1 . Principais medidas de política orçamental em 2022	53

CAPÍTULO 1

I. Nota de apresentação

O surgimento da pandemia em 2020 teve consequências muito elevadas para a sociedade e a economia mundial.

A atividade económica em Portugal sofreu a maior redução desde a Segunda Guerra Mundial, com o PIB a diminuir 8,4% em 2020. Para mitigar os efeitos da crise pandémica, o Estado português mobilizou recursos sem precedentes, desde logo para responder à emergência sanitária, mas também para proteger o emprego, as empresas e as famílias.

Esta queda da atividade económica e os apoios concedidos agravaram muito as contas públicas em toda a Europa. No caso de Portugal passou-se de um excedente orçamental de 0,1% em 2019 para um défice orçamental de 5,8% em 2020, ao mesmo tempo que a dívida pública interrompeu a sua trajetória de redução que se verificava desde 2016, e registou um forte agravamento.

A partir de 2021 a economia entrou numa trajetória de forte recuperação com um crescimento de 4,9%. No entanto, no final de 2021 estava ainda assim 4% abaixo do nível de 2019. Destaca-se em particular a evolução notável do mercado de trabalho no contexto desta crise. O emprego manteve uma resiliência extraordinária, tendo inclusivamente superado em 0,6% o valor de 2019 (e em 1,9% comparando o quarto trimestre de 2021 com o período homólogo), e atingido o nível mais elevado desde 2011. Por seu turno, a taxa de desemprego atingiu o valor mínimo dos últimos 18 anos.

Os apoios concedidos deram um contributo fundamental para esta evolução do mercado de trabalho, no contexto de uma queda muito elevada do PIB. Desde o primeiro momento, o governo lançou um conjunto de medidas de apoio ao emprego para as empresas e setores mais afetados pela crise e comprometeu-se a manter as medidas de apoio enquanto a pandemia durasse, custasse o que custasse. Isto apesar da forte incerteza sobre a evolução da economia e sobre a capacidade financeira do Estado. Estas medidas foram essenciais para proteger a capacidade produtiva da economia, dando confiança às empresas para manterem os seus trabalhadores num contexto de elevada incerteza e de excesso de capacidade.

A recuperação da economia e do emprego deu um contributo decisivo para a melhoria das finanças públicas em 2021, com uma redução do défice de 5,8% para 2,8% do PIB. Portugal foi assim um dos primeiros países da União Europeia a atingir um défice orçamental abaixo do limiar de referência dos 3% após o choque pandémico de 2020. Este valor corrigido das medidas de emergência corresponde a um défice de 0,5% do PIB. Por sua vez, o saldo estrutural, excluindo também estas medidas, já atinge um excedente orçamental de 0,9%.

A dívida pública retomou a trajetória de redução diminuindo de 135,2% para 127,4%, registando a maior queda desde a Segunda Guerra Mundial. O excelente desempenho do mercado de trabalho no contexto desta crise,

a gestão eficaz dos apoios concedidos, e a evolução responsável e sustentável das despesas permanentes, durante a crise pandémica, foram decisivos para este resultado.

Para o período de 2022 e 2023 estima-se a continuação da forte recuperação económica pós-pandemia, com um crescimento previsto do PIB de 5% em 2022 e de 3,3% em 2023, período em que se antecipa que o PIB já esteja cerca de 4% acima do nível de 2019, e mais próximo da tendência pré-pandemia. O forte crescimento da economia ao longo de todo o horizonte de projeção beneficia do contributo importante do PRR que permitirá que Portugal retome a trajetória de convergência com a União Europeia. Estas projeções já incorporam os efeitos adversos associados à invasão da Ucrânia pela Rússia. Dada a elevada incerteza neste contexto, o Programa de Estabilidade inclui também um cenário macroeconómico adverso que considera uma deterioração do enquadramento externo.

No que respeita às contas públicas, antecipa-se que, entre 2021 e 2023 beneficiem do fim das medidas extraordinárias de emergência relacionadas com a pandemia e com a TAP que terão um impacto líquido no saldo orçamental de cerca de 2,3% do PIB. O efeito conjugado da forte recuperação económica pós-pandemia e do faseamento das medidas de emergência permite antecipar uma melhoria significativa das contas públicas com o saldo orçamental em 2023 a regressar a valores mais próximos do verificado imediatamente antes da pandemia.

Esta recuperação acentuada da economia até 2026, conjugada com a melhoria das contas públicas, permite antecipar uma trajetória de forte redução da dívida pública, atingindo um valor próximo de 100% em 2026.

Esta evolução permitirá colocar Portugal fora do grupo dos países mais endividados da União Europeia a partir de 2024, o que representa um marco decisivo para a credibilidade externa do país. Com efeito, nesse ano, Portugal já deverá ter um rácio de dívida pública inferior a diversos países, incluindo a Espanha, a França e a Bélgica.

O governo continuará a dar prioridade a políticas que combinem a recuperação económica com a sustentabilidade de finanças públicas e a redução da dívida pública, o que é fundamental para manter a credibilidade externa que o país conquistou, para assegurar a estabilidade e a segurança no financiamento face a um contexto mais incerto e para não pôr em causa a confiança e o percurso de recuperação sustentável da economia portuguesa.

Dado o atual contexto de mudança de governo e a necessidade de cumprimento com os prazos estipulados pela Comissão Europeia no âmbito do Semestre Europeu, acordou-se com as autoridades europeias apresentar um Programa de Estabilidade que, apesar de incluir as medidas previstas no OE2022, o PRR e as medidas de emergência relacionadas com a pandemia e a invasão da Ucrânia, ainda não considera o impacto das outras medidas previstas no programa do XXIII Governo Constitucional.

CAPÍTULO 2

II. Contexto macroeconómico

II.1. Desenvolvimentos recentes

2021 – Recuperação rápida

A atividade económica e o comércio mundiais registaram uma recuperação muito significativa em 2021, após a quebra em 2020, refletindo o impacto da pandemia de COVID-19.

O PIB mundial superou o valor pré-pandemia, refletindo principalmente o forte crescimento da economia chinesa (8,1%) e a rápida recuperação da economia norte-americana (com um crescimento de 5,7%). Por sua vez, o PIB aumentou 7,5% no Reino Unido e 5,3% na área do euro.

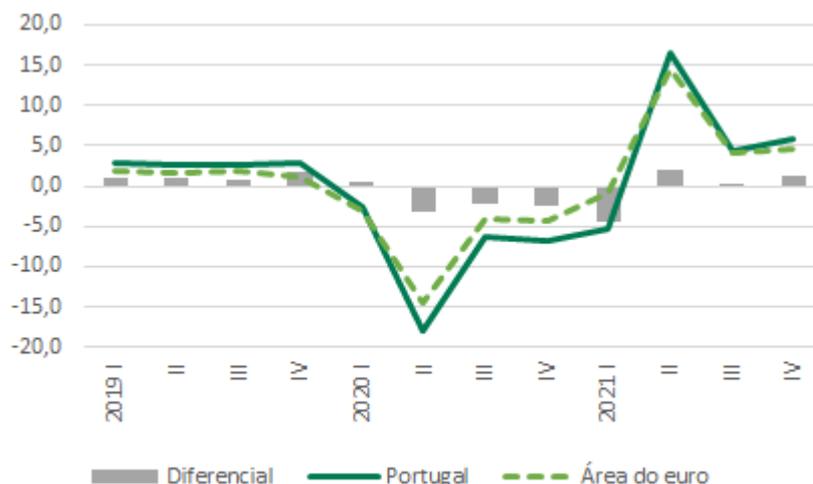
A partir do segundo semestre de 2021 as pressões inflacionistas aumentaram significativamente, principalmente nas economias avançadas, refletindo a subida acentuada dos preços de energia (petróleo, gás natural e eletricidade), mas também o impacto dos constrangimentos da oferta de diversos bens e a recuperação dos serviços mais afetados pela pandemia.

Com efeito, nos últimos meses, a taxa de inflação foi particularmente elevada nos EUA, atingindo o valor mais alto dos últimos quarenta anos (7% em termos homólogos, em dezembro de 2021) e alcançou o máximo histórico na área do euro (total e preços de energia de 5,9% e de 32% em termos homólogos, respetivamente, em fevereiro de 2022).

Em 2021, a economia portuguesa caracterizou-se pela recuperação da atividade económica, mais intensa na segunda metade do ano, com um ritmo de crescimento acima da área do euro (exceto no primeiro trimestre, devido a um confinamento muito intenso que implicou fechar setores importantes da atividade económica), após registar em 2020 uma quebra sem precedentes. No conjunto do ano 2021, o PIB registou um crescimento em volume de 4,9%, o mais elevado desde 1990, após a diminuição histórica de 8,4% em 2020, refletindo os efeitos marcadamente adversos da pandemia COVID-19 na atividade económica.

Para a rápida recuperação da economia contribuíram a melhoria da envolvente externa, o levantamento gradual das medidas restritivas de confinamento, em paralelo com a elevada taxa de vacinação contra a COVID-19, e os programas de estabilização e de estímulo económico sem precedentes, tanto a nível nacional quanto europeu.

Gráfico II.1. PIB – Portugal e Área do euro
(taxa de variação homóloga real, %)



Fontes: Instituto Nacional de Estatística; Eurostat.

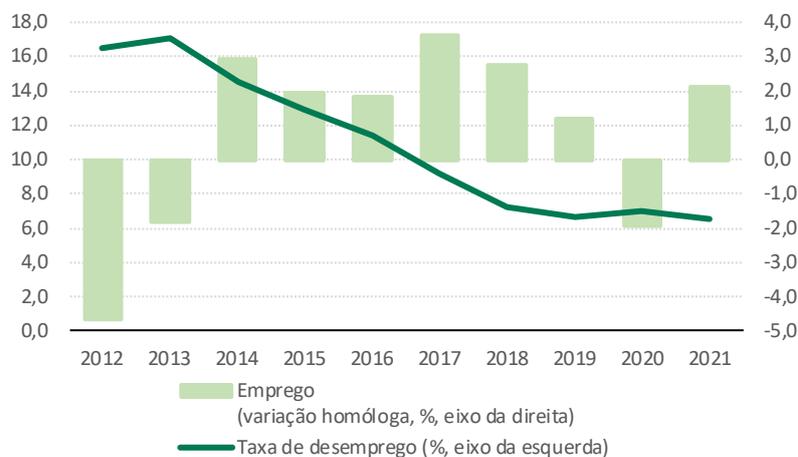
A procura interna apresentou um contributo positivo para o crescimento do PIB (5,1 p.p.), após este ter sido acentuadamente negativo em 2020 (-5,5 p.p.), em resultado de uma variação positiva de todas as suas componentes, com destaque para o consumo privado que aumentou 4,5%, em termos reais, recuperando parcialmente da redução de 7,1% registada em 2020, e para o investimento (FBCF), que aumentou 6,4% em termos reais (-2,7% em 2020), beneficiando do dinamismo das principais componentes. Por sua vez, o contributo da procura externa líquida foi menos negativo (-0,2 p.p. que compara com -2,9 p.p., em 2020).

Refletindo a recuperação económica nos principais parceiros comerciais, as exportações de bens e serviços aumentaram em volume 13,1%, após uma redução expressiva em 2020 (-18,6%). Este comportamento ficou a dever-se ao aumento das exportações de bens (11,1% que compara com -11,4% em 2020) e de serviços (18,7%, após uma quebra de 34% em 2020), refletindo neste caso o aumento expressivo da componente de turismo (25,5%, após a forte contração observada em 2020). No entanto, apesar da recuperação, as exportações de serviços permaneceram ainda cerca de 50% abaixo do nível verificado em 2019.

Em linha com a recuperação da procura global, as importações de bens e serviços aumentaram em volume 12,9% (-12,1% em 2020). As importações de bens cresceram 11,9% (-10,3% em 2020) e as de serviços 18,1% (-21,1% em 2020).

A recuperação da economia foi acompanhada por uma evolução positiva do mercado de trabalho. A população ativa aumentou 2,3%, para o que contribuiu o aumento do número de pessoas empregadas, tendo a população desempregada diminuído, refletindo a reentrada de indivíduos desencorajados no mercado de trabalho.

Gráfico II.2. Taxa de desemprego e emprego anuais



Fonte: Instituto Nacional de Estatística, inquérito trimestral ao emprego.

O emprego teve uma evolução particularmente positiva, com um aumento de 2,1%, situando-se no nível mais elevado desde 2011. Este resultado reflete em grande medida a natureza involuntária da crise económica provocada pela pandemia, assim como o resultado das medidas sem precedentes de apoio ao emprego adotadas pelo Governo ao longo de 2020 e 2021. O setor dos serviços, em particular os serviços menos afetados pelas medidas restritivas de distanciamento social, foi o que mais contribuiu para o aumento do emprego.

Em 2021, a população desempregada, estimada em 338,8 mil pessoas, diminuiu 3,4% em relação a 2020, retomando a tendência decrescente observada desde 2014.

A taxa de desemprego situou-se em 6,6%, diminuindo 0,4 p.p. em relação a 2020 e igualando a taxa de 2019, correspondendo, assim, à semelhança do valor desse ano, à taxa de desemprego anual mais baixa da série iniciada em 2011.

Os preços evidenciaram uma trajetória ascendente, mais pronunciada a partir da segunda metade de 2021, tendo o índice de preços no consumidor (IPC) aumentado 1,3% em média anual em 2021, após a variação nula em 2020.

Esta aceleração dos preços foi extensiva à generalidade das categorias do IPC, embora mais pronunciada nos bens energéticos.

A inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) registou igualmente uma tendência ascendente, no entanto, os aumentos foram inferiores aos registados na generalidade dos países da área do euro (0,9% no conjunto do ano de 2021 que compara com 2,6%, em média, na área do euro).

Início de 2022 – aumento de riscos descendentes, mantendo-se os sinais de evolução positiva da atividade económica

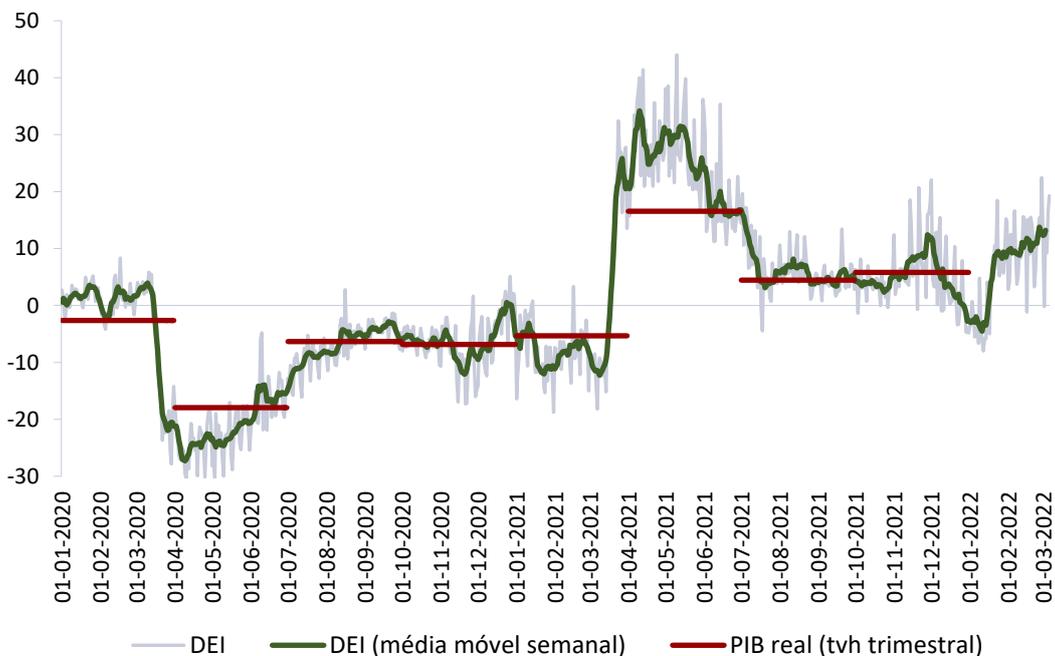
Apesar da recuperação rápida da generalidade das economias em 2021, uma combinação de fatores tais como o ressurgimento dos contágios por COVID-19 no final do ano, entretanto mitigados, o aumento continuado dos preços dos bens energéticos, a persistência de constrangimentos em algumas cadeias de abastecimento e, mais recentemente, a invasão da Ucrânia pela Rússia estão a condicionar a evolução das economias europeias e global, com repercussões igualmente na economia portuguesa visíveis, desde já, no aumento acentuado dos preços na produção e no consumidor e que se poderá repercutir negativamente na confiança e, posteriormente, nas decisões de consumo e de investimento dos agentes económicos.

É expectável, no entanto, que a economia portuguesa seja das economias europeias menos afetadas pelo conflito na Ucrânia. A baixa dependência do petróleo e do gás russo e relações comerciais com a Rússia e a Ucrânia pouco significativas fazem com que, à partida, Portugal esteja menos exposto diretamente ao impacto económico da guerra quando comparado com outras economias como a alemã, a italiana ou a austríaca.

Os indicadores disponíveis sugerem uma evolução positiva da atividade económica no início de 2022. Este comportamento é corroborado pelo indicador diário de atividade económica (Gráfico II.3) e pelo dinamismo nas operações da rede Multibanco, as quais indiciam uma evolução favorável do consumo privado.

Gráfico II.3. Indicador diário de atividade económica

(valores mensais e médias móveis de 3 meses)



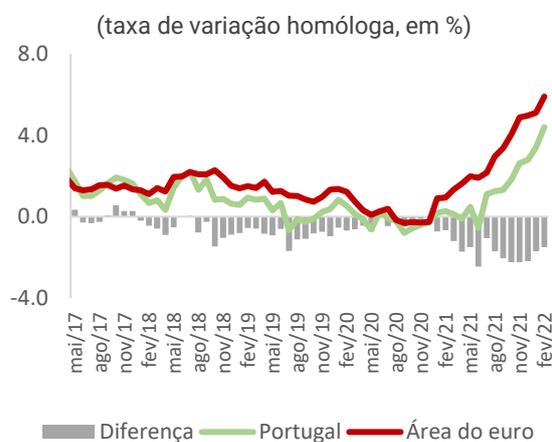
Fonte: Banco de Portugal.

Com tendência semelhante, os indicadores de confiança apresentaram uma evolução positiva nos dois primeiros meses do ano com destaque para o indicador de confiança dos consumidores que aumentou em janeiro e fevereiro, após ter estabilizado em dezembro e diminuído nos dois meses precedentes.

As pressões inflacionistas dos bens energéticos nos mercados globais que se tem vindo a verificar desde a segunda metade de 2021 foram agravadas com a invasão da Ucrânia pela Rússia, no início de 2022. Este evento teve um impacto imediato significativo nos custos de energia, particularmente no gás natural, ao que se vieram juntar outras perturbações, como sejam o acesso a alguns bens alimentares e matérias-primas cruciais, nomeadamente minerais, com impacto na cadeia de produção e na subida de preços, e, por isso, em toda a economia, não obstante as medidas tomadas pelo Governo para mitigar o efeito do aumento dos preços para os consumidores e para as empresas.

A inflação, medida pela variação homóloga do índice de preços no consumidor (IPC) ascendeu a 4,2% em fevereiro de 2022. A aceleração dos preços foi extensível à generalidade de bens e serviços, embora mais pronunciada nos bens energéticos. O aumento dos preços foi ainda mais acentuado na produção industrial, tendo o respetivo índice acelerado para 20,7% em termos homólogos em fevereiro (aumento médio de 6,4% em 2021, depois de ter diminuído 3,9% em 2020).

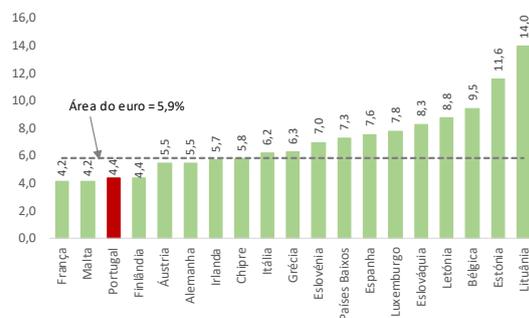
Gráfico II.4. Índice Harmonizado de Preços no Consumidor



Fonte: Eurostat.

Gráfico II.5. IHPC – fevereiro 2022

(taxa de variação homóloga, em %)



Fonte: Eurostat.

Em comparação com os parceiros da área do euro, os aumentos de preços em Portugal têm sido inferiores aos registados na generalidade dos restantes países, desde janeiro de 2021 (Gráfico II.4).

A evolução positiva do mercado de trabalho manteve-se no início de 2022, com o emprego a aumentar em janeiro, em termos homólogos, 4,7% e a taxa de desemprego a situar-se em 6%, menos 1 p.p. face a um ano antes e abaixo da média da área do euro.

Gráfico II.6. Taxa de desemprego e emprego mensais

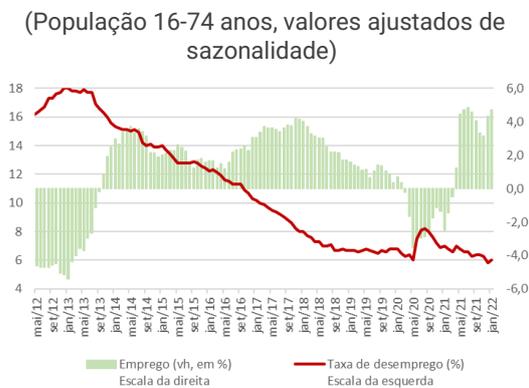
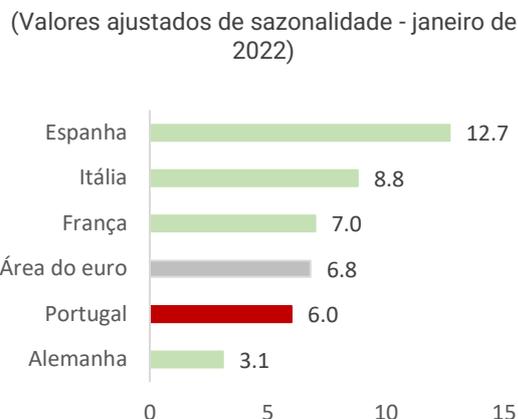


Gráfico II.7. Taxa de desemprego (%) - Portugal e média da área do euro



Caixa 1. A evolução notável do mercado de trabalho em Portugal

Taxa de desemprego atinge mínimos de 18 anos

A pandemia de COVID-19 provocou entre 2020 e 2021 a maior queda da atividade económica desde a Segunda Guerra Mundial. Em 2020, o PIB de Portugal caiu 8,4% e em 2021, apesar da recuperação, ainda estava 4% abaixo do nível de 2019.

No entanto, apesar da queda acentuada da atividade económica, a taxa de desemprego anual reduziu-se para 6,6% em 2021 – o valor mais baixo desde 2003.

Note-se que no último trimestre de 2021, a taxa de desemprego situou-se nos 6,3%, 0,6 p.p. abaixo do valor do último trimestre de 2019. Nesta crise, o desemprego trimestral atingiu um máximo de apenas 8, no terceiro trimestre de 2020, e situou-se abaixo da taxa registada no final de 2019 a partir do segundo trimestre de 2021.

A queda da atividade económica em Portugal, tal como em outros países do sul da Europa, foi mais acentuada devido ao peso do turismo. A queda do PIB em Portugal compara com uma queda de 6,4% na área do euro. Apesar disso, a taxa de desemprego registada em Portugal em 2021 (6,6%) manteve-se significativamente abaixo da média da área do euro (7,7%).

Por seu lado, o comportamento do mercado de trabalho em Portugal durante a pandemia teve um comportamento diametralmente oposto ao da evolução observada em anteriores crises económicas. Contrasta-se em particular com o comportamento do mercado de trabalho na crise financeira de 2011-2014, onde a taxa de desemprego trimestral chegou a alcançar 18,5% no primeiro trimestre de 2013.

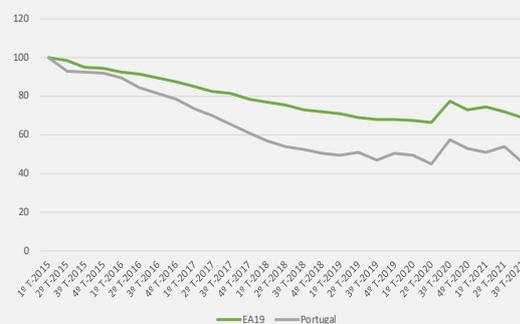
Gráfico II.8. Taxa de desemprego trimestral



Fonte: INE e Eurostat

Gráfico II.9. População desempregada

(2015=100)



Fonte: INE e Eurostat

O número total de pessoas empregadas teve igualmente um comportamento bastante favorável, apesar da quebra de atividade económica (em 2021 o nível de emprego esteve 0,6% acima de 2019). Ao contrário do observado na União Europeia e na média da área do euro, Portugal teve um nível de emprego superior ao período pré-pandemia logo a partir do segundo trimestre de 2021.

Por sua vez, em janeiro deste ano, o emprego estava já 3% acima do período homólogo de 2019, o que corresponde a mais 142 mil trabalhadores¹ face a 2019 e mais 600 mil trabalhadores face ao mesmo mês de 2015.

Gráfico II.10. População Empregada

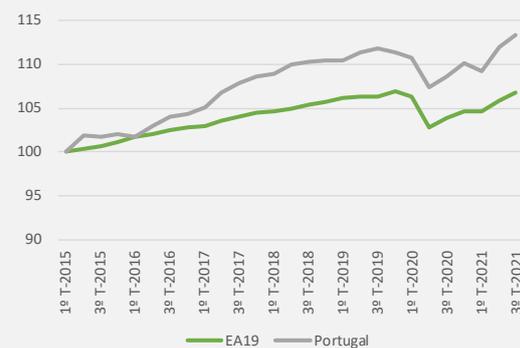
(milhares de indivíduos)



Fonte: INE e Eurostat

Gráfico II.11. População empregada

(2015=100)



Fonte: INE e Eurostat

Medidas de apoio ao emprego tiveram papel decisivo na preservação do emprego

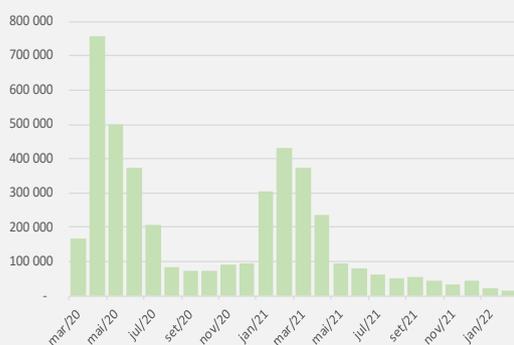
O sucesso associado à evolução do emprego deve-se, em grande parte, às medidas de apoio ao emprego levadas a cabo logo após o início da pandemia em março de 2020. Desde então que o Governo implementou² um conjunto de medidas para ajudar as empresas mais afetadas pela pandemia a suportar uma parte significativa dos seus custos do trabalho.

Entre essas medidas destacam-se principalmente o *Layoff* simplificado, o Apoio à Retoma Progressiva e o Incentivo Extraordinário à Retoma Progressiva de Atividade. Desde o início da crise pandémica, a despesa total associada a estas medidas ascendeu a perto de 3.500 milhões de euros e beneficiou mais de 100 mil empresas individuais e aproximadamente 900 mil trabalhadores por conta de outrem.

Estas medidas foram posteriormente complementadas com outras políticas como o programa Apoiar³, as moratórias fiscais, as moratórias bancárias e as linhas de financiamento com garantias do Estado que ajudaram a suportar os custos fixos das empresas e que asseguraram condições de financiamento das empresas num contexto de grande incerteza e fragilidade.

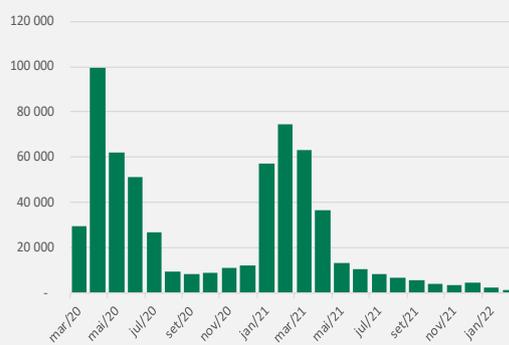
A este nível, refira-se a importância do compromisso político que foi assumido pelo Governo desde o início da pandemia de que os apoios às empresas e às famílias se manteriam enquanto a pandemia durasse, dando um contributo fundamental para que as empresas tomassem a decisão de manter o emprego apesar da quebra de atividade e estivessem preparadas para a retoma de atividade.

Gráfico II.12. Beneficiários de *Layoff* simplificado e Apoio à Retoma Progressiva (Trabalhadores)



Fonte: Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social

Gráfico II.13. Beneficiários de *Layoff* simplificado e Apoio à Retoma Progressiva (Empresas)



Fonte: Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social

Nos próximos anos, em linha com o horizonte de médio prazo apresentado neste Programa de Estabilidade, prevê-se que a taxa de desemprego continue o seu trajeto de redução gradual a caminho do pleno emprego, atingindo uma taxa de 5% em 2026 - a taxa mais baixa das últimas duas décadas.

No início de 2022, as importações de bens apresentaram um crescimento nominal, em termos homólogos, superior ao das exportações de bens (37,5% e 22,2%, respetivamente), traduzindo-se numa deterioração do défice da balança comercial de bens. Destacam-se os crescimentos nas exportações e importações de

¹ População empregada com idade entre 16 e 74 anos (ajustada de sazonalidade).

² Ver Decreto-Lei n.º 10-G/2020, de 26 de março, e Decreto-Lei n.º 10-A/2020, de 13 de março.

³ Ver Resolução do Conselho de Ministros n.º 114/2020, de 30 de dezembro.

fornecimentos industriais e nas importações de combustíveis e lubrificantes o que, em parte, reflete aumentos dos respetivos preços implícitos, associados nomeadamente aos bens energéticos e a outras matérias-primas.

Espanha manteve-se como principal parceiro comercial de Portugal sendo de assinalar a perda de importância do Reino Unido face a 2021, mercado que desceu uma posição nas exportações (por troca com os Estados Unidos) e deixou de fazer parte dos dez principais fornecedores de bens a Portugal, registando-se a entrada da Polónia para a décima posição.

II.2. Cenário macroeconómico 2022-2026

Hipóteses externas

Até fevereiro, as projeções das instituições internacionais apontavam para a continuação de uma forte expansão da atividade económica mundial em 2022, superando-se a quebra sentida nos dois anos precedentes, fruto da pandemia de COVID-19.

Contudo, perante as adversidades de carácter excecional e de enorme gravidade relacionadas com a guerra na Ucrânia, iniciada na semana final de fevereiro, a generalidade das instituições e organismos internacionais tem procedido à revisão em baixa do crescimento económico mundial e à revisão em alta da taxa de inflação para os anos de 2022 e 2023⁴.

No que concerne à área do euro, as previsões de crescimento para 2022 e 2023 foram revistas em baixa pelo BCE (já após a eclosão da guerra na Ucrânia) para 3,7% e 2,8%, respetivamente (menos 0,5 p.p. e 0,1 p.p., respetivamente, face à previsão de dezembro de 2021). O crescimento esperado será em grande parte impulsionado pelo elevado investimento consagrado no NextGeneration EU e por condições de financiamento relativamente favoráveis nos próximos anos.

Devido à incerteza considerável em torno do impacto do conflito na Ucrânia na economia da área do euro, para além das projeções de referência acima indicadas, o BCE contemplou projeções para o PIB de 2022 e 2023 com base em dois cenários: “adverso” e “severo”. Estes correspondem à imposição de sanções mais rigorosas à Rússia, cortes na oferta de gás da Rússia, que se repercutem em custos energéticos mais elevados e numa diminuição da produção da área do euro. Também, as tensões geopolíticas seriam mais prolongadas, gerando perturbações financeiras adicionais e uma incerteza mais duradoura. Assim, o crescimento do PIB previsto seria de 2,3%-2,5% em 2022 (em vez de 3,7%) e de 2,3%-2,7% em 2023 (em vez de 2,8%).

De acordo com as expectativas implícitas nos mercados de futuros (de 17 de março de 2022), o preço do petróleo deverá aumentar em 2022, para 92,6 USD/bbl (82 €/bbl), comparado com 71 USD/bbl (60 €/bbl) em 2021, sendo o contexto atual caracterizado por uma elevada volatilidade. Em relação ao preço em dólares das

⁴ Ver, nomeadamente, “[Economic Outlook, Interim Report](#)”, de 17 de março de 2022 (OCDE).

matérias primas não energéticas, o BCE prevê um aumento em torno de 7% em 2022 (34% em 2021) e que diminua tanto em 2023 como em 2024.

Quanto à política monetária, projeta-se que esta seja menos acomodatória a partir de 2022 (invertendo o caráter muito expansionista dos últimos anos). Num contexto de crescimento dos preços, de incerteza devido à guerra na Ucrânia e do fim do PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) no final de março (total de 1,85 biliões de euros), o Conselho do BCE decidiu, a 10 de março de 2022, acelerar a redução de compras líquidas de ativos ao abrigo do APP (programa de compras de ativos anunciado em janeiro de 2015) durante o segundo trimestre deste ano (para um total de 90 mil milhões de euros, em vez dos 120 mil milhões de euros previsto em dezembro de 2021), mantendo em aberto as opções para os meses seguintes, dependendo da avaliação da conjuntura económica. Por sua vez, e de acordo com o BCE, as taxas de juro de curto prazo da área do euro deverão manter-se em valores reduzidos (-0,4%, em média anual, em 2022), mas com tendência crescente, atingindo valores positivos em 2023 e 2024, com vista ao controlo da inflação. O BCE projeta ainda uma depreciação do euro face ao dólar norte americano para 1,12 em 2022.

Quadro II.1. Enquadramento Internacional – Principais Hipóteses

	Fonte	2021	2022 ^(p)	2023 ^(p)	2024 ^(p)	2025 ^(p)	2026 ^(p)
Crescimento da procura externa relevante (%)	MF	10,0	5,8	4,8	3,3	3,3	3,3
Preço do petróleo Brent (USD/bbl) ^(a)	NYMEX	71,1	92,6	82,3	77,2	75,7	71,5
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) ^(b)	BCE	-0,52	-0,43	0,30	0,70	0,70	0,70
Taxa de câmbio do EUR/USD (média anual)	BCE	1,18	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12

Fontes: Ministério das Finanças; BCE, março de 2022.

Notas: (p) previsão. (a) Os valores do preço do petróleo baseiam-se nos futuros Brent do dia 17 de março de 2022; (b) Euribor a três meses.

Cenário de médio-prazo

Para o ano de 2022 prevê-se ainda a continuação de uma forte recuperação da economia portuguesa com um crescimento de 5%. Desta forma, prevê-se que a economia supere o nível pré-pandemia, ficando o PIB 0,8% acima do nível de 2019. Esta previsão representa uma ligeira aceleração da economia portuguesa, face ao crescimento de 4,9% registado em 2021.

Destaca-se a forte dinâmica de crescimento que decorre do efeito intra-anual em 2021, que implica um crescimento de 3,7 em 2022, mesmo num cenário mais conservador que admita que o PIB se mantém constante no nível observado no quarto trimestre de 2021.

O crescimento previsto para 2022 beneficia de uma forte recuperação das exportações, em particular da exportação de serviços que em 2021 ainda se encontrava mais de 20 p.p. abaixo do nível de 2019. O levantamento das restrições à mobilidade internacional e o ritmo de vacinação a nível global contribuirão para uma recuperação forte do turismo e serviços de transporte associados, especialmente a partir do segundo trimestre de 2022. Antecipa-se igualmente um contributo significativo do investimento, que beneficiará da implementação do PRR e do forte crescimento do investimento público (30%). Face à POE 2022 apresentada

em outubro, o crescimento foi revisto em baixa em 0,5 p.p. em consequência do conflito militar na Ucrânia, principalmente devido aos seus efeitos nos preços e nas quantidades transacionadas de matérias-primas (energia, cereais entre outras), bem como das sanções económicas amplamente implementadas.

Em 2023 antecipa-se ainda uma continuação do forte crescimento da economia, com um aumento de 3,3% do PIB, ainda num contexto de recuperação pós-pandemia, em particular no que respeita às exportações, e beneficiando do dinamismo do investimento público e privado assentes no recebimento de fundos europeus no âmbito do PRR e da execução do PT2020.

A partir de 2024, a taxa de crescimento do PIB deverá estabilizar em torno do seu potencial, atingindo 2,5% em 2026.

Quadro II.2.Cenário macroeconómico

	2021	2022 ^e	2023 ^p	2024 ^p	2025 ^p	2026 ^p	2021 ^e	2022 ^p	2021 ^e	2022 ^p	2023 ^p	2024 ^p	2025 ^p
	INE	Min. Finanças- PE 22-26					Min. Finanças - POE 2022 (rejeitada pela		Min. Finanças- PE 21-25				
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)													
PIB	4,9	5,0	3,3	2,6	2,6	2,5	4,8	5,5	4,0	4,9	2,8	2,4	2,2
Consumo privado	4,5	4,3	2,1	1,9	2,0	1,9	5,2	4,7	2,8	3,7	2,2	2,1	2,1
Consumo público	4,1	1,4	0,9	0,8	0,8	0,9	4,3	1,8	1,7	1,5	1,2	1,1	1,0
Investimento (FBCE)	6,4	7,9	6,7	6,7	5,0	5,0	5,2	8,1	4,0	8,0	8,6	6,3	5,7
Exportações de bens e serviços	13,1	13,1	5,2	4,1	4,1	4,0	9,1	10,3	8,7	7,9	5,1	4,8	4,6
Importações de bens e serviços	12,9	11,5	4,1	4,0	3,8	3,8	9,4	8,2	5,4	6,0	6,0	5,6	5,4
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)													
Procura interna	5,1	4,6	2,8	2,7	2,5	2,4	5,2	4,9	2,9	4,2	3,2	2,8	2,6
Procura externa líquida	-0,2	0,4	0,4	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,6	1,1	0,7	-0,4	-0,4	-0,4
Evolução dos preços (taxa de variação, %)													
Deflator do PIB	0,7	2,3	2,5	2,0	2,0	1,9	0,9	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
Taxa de inflação (IPC)	1,3	2,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,0	0,9	0,8	0,9	1,1	1,3	1,4
IHPC	0,9	3,3	1,7	1,7	1,7	1,7	0,9	0,9	0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)													
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	2,1	1,3	0,7	0,4	0,4	0,4	1,8	0,8	0,2	1,1	0,8	0,8	0,8
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,6	6,0	5,8	5,6	5,4	5,2	6,8	6,5	7,3	6,7	6,4	6,0	5,8
Produtividade aparente do trabalho	2,8	3,7	2,6	2,2	2,1	2,1	3,0	4,7	3,8	3,8	2,0	1,6	1,4
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)													
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face a	0,7	1,6	2,5	2,3	2,4	1,4	0,9	2,1	2,1	3,4	3,4	3,0	2,6
Saldo da balança corrente	-1,1	-1,7	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-1,1	-0,7	0,0	0,6	0,4	0,1	0,0
da qual: saldo da balança de bens e serviços	-3,0	-3,4	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5	-2,4	-1,7	-0,7	0,1	-0,2	-0,4	-0,8
Saldo da balança de capital	1,8	3,3	3,5	3,3	3,0	1,8	2,1	2,8	2,2	2,9	3,0	2,9	2,6

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

O presente cenário apenas contempla em termos de medidas políticas aquelas já previstas no PRR e na POE 2022 apresentada em outubro de 2021.

Fontes: Instituto Nacional de Estatística e Ministério das Finanças.

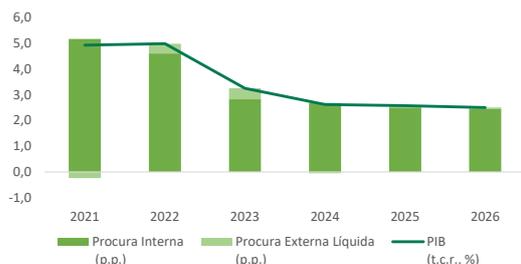
Ao nível do mercado de trabalho, estima-se que o emprego cresça 1,3% em 2022, resultando na diminuição da taxa de desemprego para 6%, prevendo-se deste modo um valor inferior ao verificado no período pré-pandémico (2019). Para os anos seguintes estima-se uma suavização do crescimento do emprego, crescerá entre 0,7% em 2023 0,4% para 2024, 2025 e para 2026. Deste modo, assistir-se-á à redução da taxa de desemprego que ficará em 5,8% em 2023, chegando aos 5,2% em 2026, a partir de 2023, os valores mais baixos desde o ano de 2002.

Em termos de inflação, prevê-se uma aceleração significativa de 1,3% em 2021 para 2,9% em 2022. Assume-se ainda que o diferencial do IHPC entre Portugal e a zona euro continua positivo, em linha com o verificado em 2021 e nos primeiros meses de 2022. Refira-se igualmente que o IPC previsto para 2022 (2,9%) tem subjacente

uma inflação superior a 4% no primeiro semestre deste ano, desacelerando para uma taxa abaixo de 2% no segundo semestre de 2022.

Gráfico II.14. Contributos para a taxa de crescimento real do PIB

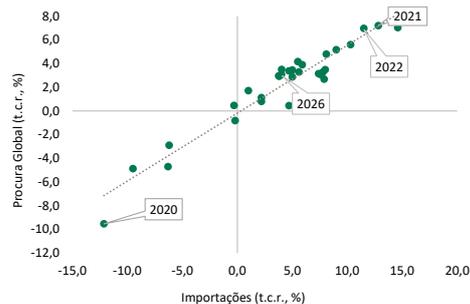
(pontos percentuais)



Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Gráfico II.15. Relação entre a procura global e as importações

(1996-2026)



Fontes: INE e Ministério das Finanças..

Caixa 2. Cenário Adverso

O cenário base subjacente ao programa de estabilidade 2022-2026, teve como base a informação disponível para as principais hipóteses, e todas as projeções orçamentais foram efetuadas nesse contexto.

Contudo, e tendo em conta o atual contexto geopolítico internacional, em que os riscos descendentes aumentaram substancialmente, apresenta-se, de seguida, um cenário alternativo, que denominamos cenário adverso.

A invasão da Ucrânia pela Federação Russa poderá ter um efeito negativo na economia portuguesa superior ao antecipado, sobretudo através do impacto no comércio externo e no preço do petróleo. Apesar do impacto direto do conflito no comércio externo português ser reduzido, a procura externa poderá ser substancialmente afetada por via do impacto que o conflito poderá ter nas economias de países com maiores relações comerciais com a Ucrânia e a Federação Russa e que também são importantes parceiros comerciais de Portugal. Por outro lado, o conflito veio agravar as pressões sobre os preços da energia, que já vinham a sofrer fortes pressões no final de 2021, que poderão provocar um aumento das taxas de juro por parte dos Bancos Centrais, para conter esta aceleração dos preços. Adicionalmente, as sanções à Rússia poderão induzir a uma disrupção dos fornecimentos industriais e agroalimentares resultando num aumento de preços e escassez destes materiais.

Mesmo neste cenário adverso, perspetiva-se um crescimento real da economia portuguesa de 3,8% (menos 1,2 p.p. no primeiro ano face ao cenário base), com crescimentos mais robustos nos anos seguintes (mais 0,5 p.p. em 2023 e mais 0.7 p.p. em 2024 face ao cenário base).

O impacto em 2022 resultaria, essencialmente, do menor crescimento do consumo privado (-2,6 p.p.), exportações (-1,8 p.p.) e das importações (-3,2 p.p.). Atendendo ao peso dos bens energéticos derivados do petróleo nas importações, e da redução da procura externa, seria de esperar uma deterioração da balança comercial e, conseqüentemente, da capacidade de financiamento da economia, em percentagem do PIB, em cerca de 0,6 p.p. em 2022, recuperando nos anos seguintes.

A taxa de desemprego manter-se-ia em níveis historicamente baixos, com um acréscimo de 0,2 p.p. em 2022, mais 0,3 p.p. em 2023 e mais 0,2 p.p. em 2024, em que atingiria os 5,8%.

Na tabela seguinte encontram-se os resultados estimados para os cenários base e adverso.

Quadro II.3. Cenário Base e cenário adverso

	2022	2023	2024
PIB			
Cenário base	5,0	3,3	2,6
Cenário adverso	3,8	3,7	3,3
Diferencial	-1,2	0,5	0,7
Consumo Privado			
Cenário base	4,3	2,1	1,9
Cenário adverso	1,7	3,4	3,2
Diferencial	-2,6	1,3	1,3
Balança Corrente e Capital			
Cenário base	1,6	2,5	2,3
Cenário adverso	1,0	2,4	2,3
Diferencial	-0,6	-0,1	0,0
Taxa de desemprego			
Cenário base	6,0	5,8	5,6
Cenário adverso	6,2	6,1	5,8
Diferencial	0,2	0,3	0,2
Taxa Inflação			
Cenário base	2,9	1,7	1,7
Cenário adverso	4,2	1,4	1,6
Diferencial	1,3	-0,3	-0,1

Fonte: Ministério das Finanças.

Comparação com as projeções de outras instituições nacionais e internacionais

O ano de 2021 viu confirmado um crescimento robusto (4,9%), apontando as projeções de outras instituições, nacionais e internacionais para uma aceleração do ritmo do mesmo em 2022, que suavizará a partir de 2023.

Em 2022, as estimativas de crescimento variam entre a do CFP (4,8%) e as da OCDE, com um crescimento estimado de 5,8%. A previsão do Ministério das Finanças está dentro do intervalo de previsão das instituições, com um crescimento esperado de 5%. As previsões do Ministério das Finanças, do CFP e do Banco de Portugal

têm já em conta os efeitos da guerra na Ucrânia que começou no final de fevereiro. A partir de 2023, o crescimento estimado pelo Ministério das Finanças apresenta-se acima do intervalo de previsão das restantes instituições, com exceção de 2024 em que está em linha com a estimativa do CFP. De realçar que nem todas as instituições têm previsões até 2026 (as únicas são o FMI e o CFP, o Banco de Portugal até 2024 e a CE e a OCDE até 2023).

As diferenças entre as previsões apresentadas pelas diversas instituições podem refletir diferenças na informação estatística disponível aquando da publicação das mesmas, nas medidas de política consideradas, assim como nos pressupostos e hipóteses externas assumidos.

Quadro II.4. Previsões de outras instituições 2021-2026

	2022 ^p						2023 ^p						2024 ^p				2025 ^p			2026 ^p			
	MF	BdP	CFP	OCDE	FMI	CE	MF	BdP	CFP	OCDE	FMI	CE	MF	BdP	CFP	FMI	MF	CFP	FMI	MF	CFP	FMI	
PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %)																							
PIB	5,0	4,9	4,8	5,8	5,1	5,5	3,3	2,9	2,8	2,8	2,5	2,6	2,6	2,0	2,6	2,2	2,6	2,3	2,0	2,5	1,7	1,8	
Consumo privado	4,3	4,8	3,6	4,6	-	-	2,1	2,2	2,9	1,9	-	-	1,9	1,8	2,7	-	2,0	2,7	-	1,9	2,2	-	
Consumo público	1,4	1,4	2,5	2,9	-	-	0,9	-1,3	0,1	1,3	-	-	0,8	-0,1	0,8	-	0,8	0,6	-	0,9	0,5	-	
Investimento (FBCF)	7,9	7,2	6,1	8,1	-	-	6,7	6,6	4,2	8,5	-	-	6,7	3,9	3,8	-	5,0	3,0	-	5,0	0,8	-	
Exportações de bens e serviços	13,1	12,7	10,4	10,5	14,2	-	5,2	7,8	5,5	4,6	6,6	-	4,1	3,9	3,5	4,6	4,1	3,5	4,0	4,0	3,5	4,0	
Importações de bens e serviços	11,5	9,3	8,6	8,0	12,0	-	4,1	6,2	5,0	5,3	5,9	-	4,0	3,6	3,6	4,2	3,8	3,6	4,0	3,8	3,5	4,0	
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)																							
Procura interna	4,6	-	4,3	4,9	-	-	2,8	-	2,7	3,1	-	-	2,7	-	2,7	-	2,5	2,4	-	2,4	1,8	-	
Procura externa líquida	0,4	-	0,5	0,8	-	-	0,4	-	0,1	-0,4	-	-	0,0	-	-0,1	-	0,1	-0,1	-	0,0	-0,1	-	
Evolução dos preços (taxa de variação, %)																							
Deflador do PIB	2,3	-	2,5	1,4	-	-	2,5	-	2,8	1,2	-	-	2,0	-	2,0	-	2,0	1,7	-	1,9	1,7	-	
IHPC	2,9	4,0	3,9	1,7	1,3	2,3	1,7	1,6	2,2	1,1	1,4	1,3	1,7	1,6	1,9	1,4	1,7	1,7	1,4	1,7	1,7	1,4	
Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %)																							
Emprego (ótica de Contas Nacionais)	1,3	1,4	1,1	1,3	-	-	0,7	0,6	0,3	0,8	-	-	0,4	0,4	0,3	-	0,4	0,2	-	0,4	0,1	-	
Taxa de desemprego (% da população ativa)	6,0	5,9	6,4	6,7	6,7	-	5,8	5,7	6,1	6,5	6,3	-	5,6	5,6	5,7	6,1	5,4	5,3	6,0	5,2	5,0	6,0	
Produtividade aparente do trabalho	3,7	-	3,6	-	-	-	2,6	-	2,4	-	-	-	2,2	-	2,3	-	2,1	2,1	-	2,1	1,6	-	
Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB)																							
Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	1,6	-0,4	-0,6	-	-	-	2,5	1,8	0,3	-	-	-	2,3	0,7	0,4	-	2,4	0,6	-	1,4	-	-	
Saldo da balança corrente	-1,7	-	-2,3	-0,6	-2,1	-	-1,0	-	-1,7	-0,9	-	-	-0,9	-	-1,8	-	-0,6	-1,9	-	-0,4	-2,0	-	
da qual: saldo da balança de bens e serviços	-3,4	-4,1	-3,6	-	-	-	-2,8	-2,7	-2,8	-	-	-	-2,7	-2,1	-2,8	-	-2,6	-2,8	-	-2,5	-2,8	-	

Fontes: Banco de Portugal [BdP] - Boletim Económico, março 2022; CFP - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2022-2016, 17 de março 2022; FMI - *World Economic Outlook*, outubro 2021; OCDE *Economic Surveys Portugal* dezembro 2021; Comissão Europeia [CE] - *European Economic Forecast: Autumn 2021*, 11 novembro 2021 e *Winter*, 18 fevereiro 2022.

^p previsão,

No que diz respeito ao mercado de trabalho, para 2022 a estimativa da taxa de desemprego está entre o intervalo das previsões das instituições, que se situam entre os 5,9% do Banco de Portugal e os 6,7% do FMI e da OCDE. Em ambos os casos, a instituição mais pessimista é o FMI conjuntamente com a OCDE, que estimam uma taxa de desemprego de 6,7% para 2022. A partir de 2023 as previsões do Ministério das Finanças estarão dentro do intervalo previsto pelas restantes instituições.

No que se refere à inflação medida pelo IHPC, as previsões das instituições para 2022 variam entre os 1,3% do FMI, e os 4% do Banco de Portugal. O cenário previsto aponta para inflação de 2,9% para 2022, estando dentro do intervalo em 2022. A partir de 2023 a inflação baixará para 1,7%, mas dentro do intervalo ou em linha com as previsões do CFP.

CAPÍTULO 3

III. Saldo e dívida das Administrações Públicas

III.1. Desenvolvimentos recentes das finanças públicas

O saldo orçamental das Administrações Públicas (AP) melhorou acentuadamente de -5,8% em 2020 para -2,8% do PIB em 2021. Portugal foi assim dos primeiros países da UE a voltar a ficar com o défice orçamental abaixo dos 3% do PIB, depois da crise gerada pela pandemia.

Esta melhoria do saldo reflete o início da recuperação da atividade económica e uma gestão orçamental eficiente, focada na resposta aos impactos da pandemia de COVID-19, e uma evolução responsável das despesas permanentes do Estado.

O défice de 2021 foi condicionado pela atividade económica ainda muito afetada pela pandemia, nomeadamente o impacto do confinamento muito severo implementado no primeiro trimestre, e pelas medidas de emergência para apoiar o emprego, as empresas e o rendimento das famílias, que tiveram um impacto líquido no défice orçamental de 4838 milhões de euros (2,3% do PIB).

Excluindo as medidas temporárias de emergência, o défice orçamental foi de 0,5% do PIB. Por sua vez, o saldo estrutural, excluindo as medidas de emergência, já atingiu um excedente orçamental de 0,9%. Esta evolução cria expectativas positivas sobre a evolução das contas públicas em 2022 e 2023, à medida que os efeitos da crise pandémica e da invasão da Ucrânia se forem desvanecendo e as medidas de emergência forem chegando ao fim.

O saldo primário fixou-se em -0,4% do PIB, tendo em consideração o peso ainda elevado da despesa com juros (2,4% do PIB), embora com uma tendência decrescente ao longo dos últimos anos.

O défice orçamental de 2021, de 2,8% do PIB, situou-se abaixo da estimativa apresentada em outubro de 2021 (-4,3%), refletindo um maior dinamismo da economia, com implicações ao nível da receita fiscal e contributiva (mais 1184 milhões de euros) que ajudaram a compensar o aumento acima do previsto das despesas temporárias relacionadas com a pandemia (mais 821 milhões de euros).

Evolução face a 2020

Face a 2020, o saldo orçamental melhorou em 3 p.p. do PIB, resultado do efeito conjugado de uma diminuição do peso da despesa total no PIB (1,2 p.p. do PIB) e do aumento da receita total no PIB (1,8 p.p. do PIB).

O Gráfico III.1. evidencia os principais contributos para o défice:

- i) As despesas de emergência relacionadas com a COVID-19 representam um impacto negativo no saldo das contas públicas de 0,4 p.p. do PIB. Recorde-se que com o confinamento do primeiro

trimestre parte da economia permaneceu fechada, pelo que assumem particular relevância, entre outras, as despesas associadas ao apoio ao emprego e ao rendimento e saúde pública, tais como:

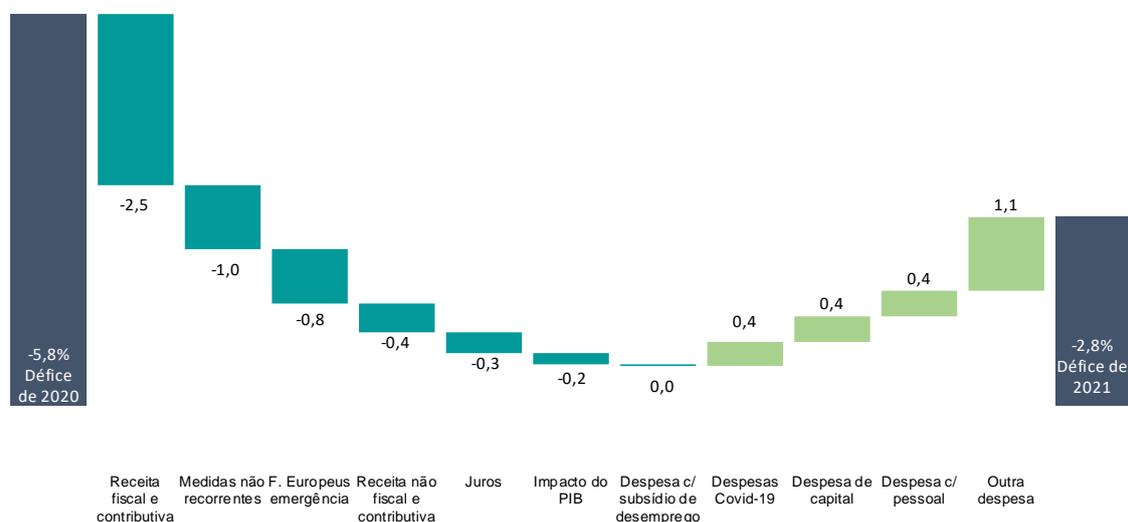
- a. as medidas excecionais de apoio às empresas e à manutenção do emprego, nomeadamente, o programa Apoiar, o apoio extraordinário à retoma progressiva de atividade, o layoff (apoio à manutenção de contrato de trabalho) e o novo incentivo à normalização da atividade empresarial;
 - b. os apoios sociais às famílias, sobretudo, a prorrogação do subsídio de desemprego, o isolamento profilático e o subsídio por doença COVID-19;
 - c. as despesas na saúde relacionadas com o combate à COVID-19, em particular com as vacinas, equipamentos de proteção individual, e os testes de diagnóstico à COVID-19;
 - d. as despesas com pessoal associadas em grande medida à área da saúde, sobretudo no aumento de horas extraordinárias para fazer face às exigências provocada pela COVID-19 e, gradualmente, também a novas admissões de profissionais de saúde, bem como, na área do ensino, com a execução dos programas de apoio à consolidação das aprendizagens.
- ii) As outras despesas contribuem com um aumento de 1,1 p.p. do PIB, onde se destaca a contribuição financeira para a União Europeia;
- iii) As despesas de capital evidenciam um agravamento de 0,4 p.p. do PIB, estando fortemente influenciadas pelos investimentos municipais, e ao nível de infraestruturas ferroviárias e de transportes, bem como os apoios à mitigação do efeito do aumento dos preços no sector energético que se fizeram sentir no final de 2021;
- iv) Finalmente, refira-se as despesas com pessoal (0,4 p.p. do PIB) influenciadas pela política de revalorizações remuneratórias.

Em sentido contrário, contribuindo para atenuar o défice.

- i) A receita fiscal e contributiva representa um impacto positivo de 2,5 p.p. do PIB, em especial, nos impostos sobre a produção e a importação, refletindo a retoma progressiva da atividade económica, e também os impostos sobre o rendimento e as contribuições sociais que são reflexo da resiliência do mercado de trabalho;
- ii) As medidas não recorrentes (*one-off*) têm um impacto positivo para a melhoria do saldo em 1 p.p., uma vez que a injeção de capital no Novo Banco foi consideravelmente inferior em 2021 (0,2 p.p. do PIB) e incluem também o recebimento das margens pré-pagas do FEEF (0,5 p.p.);
- iii) Os fundos europeus de emergência contribuem em 0,8 p.p. do PIB para a melhoria do défice, em particular os fundos recebidos no âmbito do instrumento de Assistência da Recuperação para a Coesão e os Territórios da Europa (REACT EU);

- iv) A receita não fiscal e não contributiva, com um contributo de 0,4 p.p. do PIB, explicada, em grande medida, por outros fundos europeus de apoio ao investimento e pelos dividendos recebidos da CGD;
- v) Os encargos com juros contribuem igualmente para a redução da despesa em 0,3 p.p. do PIB, influenciados pela redução das taxas de juros que tem permitido uma diminuição destes encargos ao longo dos últimos anos.

Gráfico III.1. Contributos para a variação do saldo das Administrações Públicas (2020 e 2021)
(p.p. do PIB)



Nota: um ajustamento negativo (positivo) diminui (aumenta) o défice orçamental.

Fonte: INE e Ministério das Finanças.

III.2. Perspetivas orçamentais de médio prazo 2022-2026

As perspetivas orçamentais para o período 2022-2026 assentam no cenário macroeconómico base. A concretização de um cenário mais adverso, tal como considerado na Caixa 2, terá as suas implicações também ao nível das previsões para as finanças públicas.

Entre 2021 e 2023 estima-se uma melhoria acentuada do défice orçamental de 2,8% para 0,7% em 2023, em resultado do forte crescimento económico de 5% em 2022 e 3,3% em 2023 e das poupanças resultantes das medidas extraordinárias e temporárias relacionadas com a pandemia no valor de 2,3% do PIB.

Em 2022 prevê-se que o défice orçamental se reduza em 0,9 p.p. do PIB face a 2021, um ajustamento menor do que o considerado na proposta de Orçamento do Estado para 2022 apresentada em outubro de 2021, uma vez que incorpora os impactos adversos da crise energética. Dado que o ponto de partida em 2021 foi melhor

do que o esperado, prevê-se que o saldo orçamental se situe nos -1,9% do PIB, representando uma melhoria de 1,2 p.p. face ao proposto em outubro de 2021.

A redução do défice orçamental prevista para 2022 beneficia da forte recuperação económica de 5% e das poupanças com medidas extraordinárias de emergência no valor de 1,2% do PIB, das quais se destacam 1108 milhões de euros associados ao *layoff* e 461 milhões de euros de apoios de emergência às famílias (ver Quadro III.1).

Quadro III.1 Medidas COVID-19 e Crise na Ucrânia

(milhões de euros)

	Despesa total		Impacto Orçamental	
	2021	2022	2021	2022
Segurança Social	2 141	508	2 046	508
Apoio aos custos do trabalho (<i>e.g.</i> <i>layoff</i> simplificado e apoio à retoma)	1 386	183	1 291	183
Apoio às famílias	539	78	539	78
Saúde pública (<i>e.g.</i> isolamento profilático e subsídio por doença)	217	247	217	247
Saúde	1 272	555	917	555
Aquisição de vacinas e medicamentos COVID	354	220	-	220
Testes diagnóstico COVID-19	318	227	318	227
EPI e equipamentos	412	41	412	41
Recursos humanos	187	67	187	67
Transportes	902	650	902	650
Apoio extraordinário à TAP	641	600	641	600
Apoio extraordinário à SATA	120		120	
Outros (<i>e.g.</i> reforço de emergência do PART)	142	50	142	50
Educação	344	-	78	-
Recursos humanos	190		78	
Universalização da escola digital	154			
Apoios à economia e aos sectores mais atingidos	1 151	230	38	-
Programa Apoiar	1 085	230		
Programa Adaptar	12			
Programa Garantir Cultura	15			
Programa IVAUCHER	38		38	
Outros	856	-	856	-
TOTAL MEDIDAS DE EMERGÊNCIA COVID-19	6 667	1 943	4 838	1 713
Ucrânia e Crise Energética		809		524
TOTAL MEDIDAS DE EMERGÊNCIA COVID-19 E CRISE ENERGÉTICA	6 667	2 752	4 838	2 237
TOTAL MEDIDAS DE EMERGÊNCIA COVID-19 E CRISE ENERGÉTICA (% do PIB)	3,2	1,2	2,3	1,0

Fonte: Ministério das Finanças.

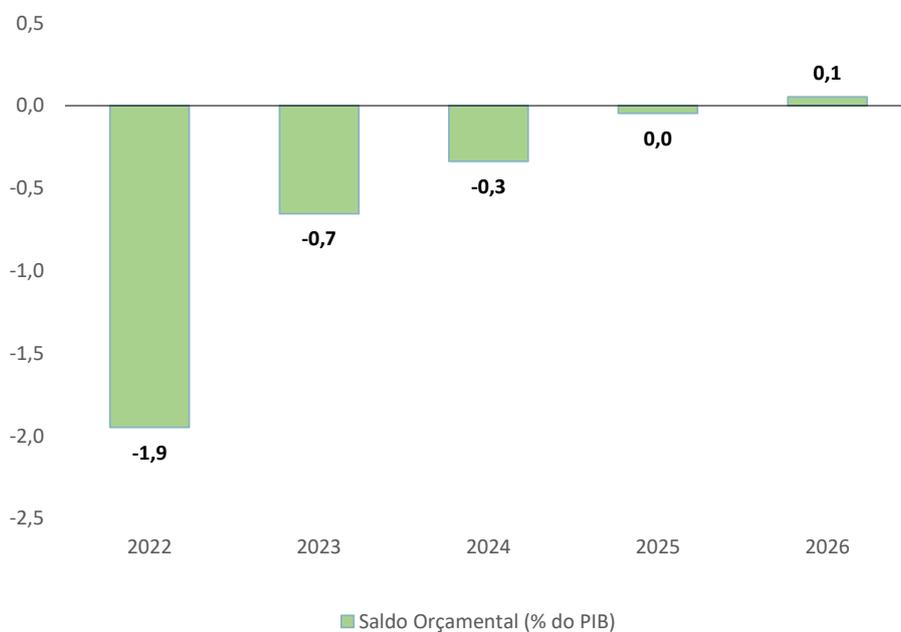
Para 2023, as contas públicas vão continuar a beneficiar ainda da forte dinâmica de recuperação económica pós-pandemia, prevendo-se um crescimento do PIB de 3,3%, assente também no contributo adicional do PRR. Para além disso, o défice beneficiará da poupança com medidas de emergência, em particular, as relacionadas com os efeitos da pandemia (1% do PIB). Destas poupanças destacam-se 600 milhões de euros com a TAP, 508 milhões de euros de despesas da Segurança Social (das quais 183 milhões de euros com o *layoff* e 247 milhões de euros de despesas relativas ao isolamento profilático e ao subsídio de doença COVID-19) e 555 milhões de euros na saúde (dos quais 227 milhões de euros com os testes de diagnóstico COVID-19).

Projeta-se assim que no período entre 2021 e 2023 se assegure uma melhoria das contas públicas para níveis próximos dos verificados antes da pandemia. Estima-se que o défice orçamental se reduza de 5,8% do PIB em 2020 para 0,7% do PIB em 2023.

No horizonte de projeção do Programa de Estabilidade, entre 2022 e 2026, o défice orçamental deverá reduzir-se em 2 p.p. do PIB (ver Gráfico III.2), de 1,9% em 2022 para um excedente de 0,1% em 2026. Esta evolução resulta do desaparecimento completo das medidas de emergência e de um forte crescimento do PIB nominal, em torno dos 5% ao longo do horizonte, o que conduz a um aumento da receita superior ao da despesa.

Gráfico III.2 Saldo das Administrações Públicas

(% do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro III.2. Taxas de variação da Conta das Administrações Públicas 2022-2026

(%)

	tvh					média
	2022	2023	2024	2025	2026	2026-22
Receita Fiscal	6,8	5,0	3,9	3,7	3,1	4,5
<i>Impostos sobre a produção e a importação, a receber</i>	7,3	4,5	3,5	3,5	3,0	4,4
<i>Impostos correntes sobre o rendimento, património</i>	6,2	5,8	4,4	4,1	3,3	4,8
Contribuições Sociais	4,9	4,2	3,6	3,5	3,0	3,8
<i>Efetivas</i>	5,1	4,8	4,1	4,0	3,4	4,3
Vendas	4,4	3,3	3,1	2,9	2,8	3,3
Outras Receitas Correntes	7,3	-6,7	-1,7	-1,3	-7,7	-2,0
Receita Corrente	6,1	3,8	3,4	3,3	2,4	3,8
Receita de Capital	2,3	49,8	0,5	-2,8	-46,5	0,6
Receita Total	6,0	4,9	3,3	3,1	0,9	3,6
Consumo Intermédio	3,7	1,8	1,5	1,3	0,7	1,8
Despesas com Pessoal	3,9	3,7	3,4	3,1	3,1	3,5
Prestações Sociais	3,8	2,4	2,9	2,5	2,4	2,8
<i>que não em espécie</i>	3,4	2,9	2,8	2,5	2,3	2,8
Subsídios	-54,8	-27,3	-1,8	-5,7	-9,9	-19,9
Juros	-1,2	4,5	-6,1	3,4	1,1	0,4
Outra Despesa Corrente	8,5	-1,7	1,3	3,2	-0,4	2,2
Despesa Corrente	1,2	1,9	2,2	2,5	2,0	2,0
Formação Bruta de Capital Fixo	38,1	18,4	8,9	3,7	-6,7	12,5
Outras Despesas de Capital	39,9	-27,1	-4,0	-5,9	-25,2	-4,4
Despesa de Capital	38,7	2,9	5,8	1,6	-10,5	7,7
Despesa Total	4,1	2,0	2,6	2,4	0,6	2,4
Despesa excluindo Medidas Emergência e crise energética (*)	9,7	4,8	3,1	2,4	0,6	4,1
Saldo orçamental em % do PIB	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1	

Fonte: Ministério das Finanças.

(*) Despesa total primária, excluindo medidas de emergência de compensação do confinamento e medidas one-off.

Em 2022, a despesa total deverá crescer 4,1% face a 2021, um crescimento acentuado e que reflete essencialmente a implementação do PRR. Se excluirmos as medidas de emergência e de mitigação dos efeitos da crise energética, o crescimento deverá ser de 8,8%.

A despesa primária, excluindo as medidas de emergência de controlo da pandemia e de mitigação dos efeitos da crise energética e outras medidas não-recorrentes, que deverá crescer 9,7% em 2022, apresenta igualmente um crescimento muito robusto nos anos seguintes, impulsionado pelo PRR, o que permitirá apoiar e relançar a economia e repor os serviços públicos nos níveis pré-pandemia. Por seu turno, a despesa de natureza permanente apresenta um crescimento em linha com o PIB potencial nominal.

Despesa por componente

O consumo intermédio apresenta um crescimento de 3,7% em 2022, resultado da recuperação dos serviços de saúde, da manutenção de medidas de emergência de controlo da pandemia de COVID-19 e também da implementação do PRR nos serviços da Administração Pública. Ao longo do horizonte de projeção o crescimento do consumo intermédio deverá desacelerar, em linha com o grau de implementação do PRR.

As despesas com pessoal deverão ter um crescimento médio em torno dos 3,5% ao longo do período de projeção, o que incorpora os efeitos estruturais das medidas de promoção e valorização profissional já implementadas.

As prestações sociais excluindo medidas de emergência crescem a um ritmo médio de 3,1% por ano, o que reflete o aumento da generalidade das prestações com o crescimento do PIB e da inflação, com exceção da despesa com subsídios de desemprego, devido à previsão de aumento do emprego e consequente diminuição da taxa de desemprego.

Os subsídios, componente onde se registam a maioria dos apoios extraordinários à economia, apresentam um decréscimo ao longo do período de projeção, em resultado da retirada destes apoios com o fim da pandemia. Incluem ainda as despesas associadas ao PRR.

Com a retirada de apoios do BCE e com a escalada de preços, prevê-se que os juros tenham um aumento significativo em 2023, o primeiro ano em que aumentam desde 2014. A queda acentuada em 2024 reflete amortizações de dívida antiga em fevereiro desse ano, em que as taxas de juro são substancialmente superiores às atuais previsões.

A FBCF regista um crescimento acentuado nos próximos dois anos, resultado do efeito conjugado dos investimentos estruturantes já aprovados e em curso, bem como do PRR. Em 2025 e 2026, expurgando os efeitos do PRR, a FBCF apresenta um crescimento significativo de 8% na média dos dois anos.

A outra despesa de capital inclui o efeito do PRR em mais de 3 mil milhões de euros de transferências de capital para fomentar o crescimento do setor privado. A evolução desta rubrica é também afetada pelo efeito das medidas extraordinárias de natureza não recorrente.

Evolução da receita

A receita total deverá crescer a um ritmo mais acentuado em 2022 e 2023, como resultado da execução do PRR, e voltar a crescer em linha com o PIB nos anos seguintes. O crescimento mais baixo em 2026 reflete um menor valor do PRR.

A receita fiscal e contributiva cresce em linha com o PIB nominal, refletindo a recuperação do consumo privado e do crescimento dos salários. Destaca-se a previsão de crescimento de 7,9% do IVA em 2022, em resultado do efeito base negativo associado ao confinamento muito severo do primeiro trimestre de 2021.

Projeta-se uma recuperação mais acentuada das vendas no ano 2022, associada à recuperação económica e à prestação dos serviços públicos, que permitirá, em particular às empresas públicas, recuperarem os níveis de receita anteriores à crise pandémica.

A componente de capital e a outra receita corrente encontram-se muito influenciadas pelas transferências do PRR, o que se reflete nas oscilações significativas ao longo do período.

Saldo estrutural e regras orçamentais europeias

Em 20 de março de 2020, a Comissão Europeia ativou a cláusula geral de salvaguarda (*general escape clause*) do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) prevista nos respetivos artigos 5(1) e 6(3), e no artigo 10(3) do Regulamento 1466/97, e nos artigos 3(5) e 5(2) do Regulamento 1467/97, com o objetivo de facilitar a coordenação de políticas orçamentais em períodos de crise económica grave. Este procedimento não suspende as regras do PEC, contudo permite um desvio às metas de ajustamento requeridas para cada estado-membro (sendo o desvio temporário e de modo a não colocar em risco a sustentabilidade de médio prazo das finanças públicas), bem como possibilita à Comissão e ao Conselho Europeu a manutenção da supervisão europeia.

Apesar de nesta altura ainda se estar a discutir o momento de desativar a cláusula geral de salvaguarda, existe a possibilidade de ser no ano de 2023. Em todo o caso, é possível afirmar que tanto em 2021 como em 2022, Portugal cumpre já a regra do saldo orçamental ser inferior a 3% do PIB. Ao nível do ajustamento estrutural (ver Quadro III.3), e tendo em conta o Objetivo de Médio Prazo (MTO, na sigla inglesa) requerido, Portugal atingirá esse mesmo MTO a partir de 2023 cumprindo assim com essa regra orçamental. Esta situação permite uma maior flexibilidade ao nível da regra da despesa (*Expenditure Benchmark*), em virtude de já se ter alcançado o MTO.

Quadro III.3. Evolução Saldo Estrutural 2021-2026

Componente	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Saldo Global	-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1
Objetivo de Médio Prazo	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Saldo Estrutural	-1,4	-1,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1
Ajustamento Estrutural	0,5	0,1	0,8	0,2	0,2	0,0

Fonte: Ministério das Finanças.

III.3. Dívida pública

Dívida pública retoma trajetória de redução

Em 2020, com o eclodir da pandemia em Portugal e no resto do mundo, a atividade económica foi fortemente afetada, conduzindo a um significativo aumento da dívida pública em Portugal e em todos os países europeus.

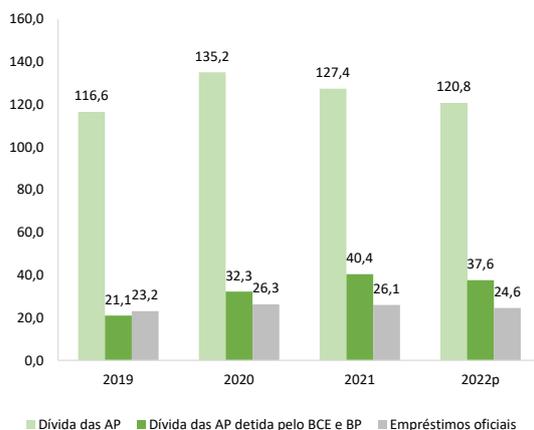
Em 2021, Portugal iniciou um processo de forte recuperação económica (com um crescimento do PIB de 4,9%), destacando-se em particular o comportamento do emprego, tendo este atingindo o valor mais alto da última década (ver caixa “A evolução notável do mercado de trabalho em Portugal”).

A forte recuperação do mercado de trabalho deu um contributo fundamental para a melhoria do saldo orçamental, o que em conjunto com uma gestão responsável das contas públicas permitiu que o défice orçamental diminuísse de 5,8% para 2,8% em 2021, um dos valores mais baixos da União Europeia.

O elevado crescimento do PIB e a redução do défice orçamental contribuíram para uma redução acentuada da dívida pública em 2021, em cerca de 8 p.p., de 135,2% para 127,4%. Esta foi a maior redução da dívida pública portuguesa, em percentagem do PIB e em valor nominal, e uma das mais acentuadas entre todos os países da União Europeia.

Portugal retomou assim em 2021 a trajetória de redução da dívida pública que tinha sido iniciada em 2016, mas que foi interrompida em 2020 devido à pandemia. Esta redução do rácio da dívida em 2021 é explicada pelo crescimento do PIB nominal (-7,2 p.p. do PIB) e pelos ajustamentos défice-dívida (-3,4 p.p.), nomeadamente pela redução dos depósitos das administrações públicas (em 4,6 p.p. do PIB). A despesa com juros e o saldo primário contribuíram para o aumento da dívida (2,4 p.p. e 0,4 p.p. do PIB, respetivamente), ainda que em menor escala do que no ano de 2020. Para 2022, prevê-se que a dívida diminua 6,7 p.p. do PIB, contribuindo para este resultado o saldo primário, que se prevê positivo (0,3% do PIB), e o crescimento do PIB nominal (em -8,8 p.p. do PIB).

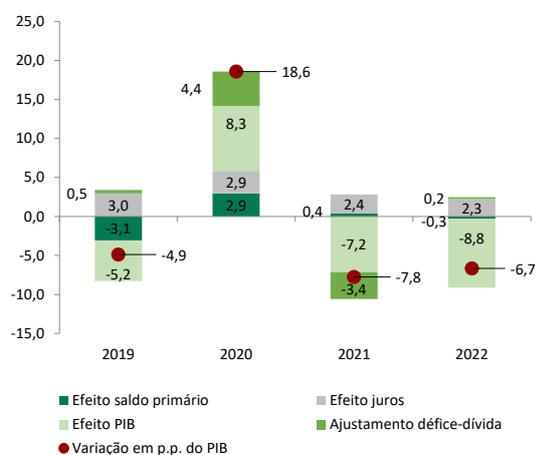
Gráfico III.3. Dívida pública
(% e p.p. do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças.

Nota: Considerou-se que em 2022 a dívida detida pelo BCE e BP mantém o valor de 2021 e que os empréstimos no âmbito do SURE aumentam 523M€ e do PRR 718M€.

Gráfico III.4. Dinâmica da Dívida Pública 2019-2022
(% do PIB, %)

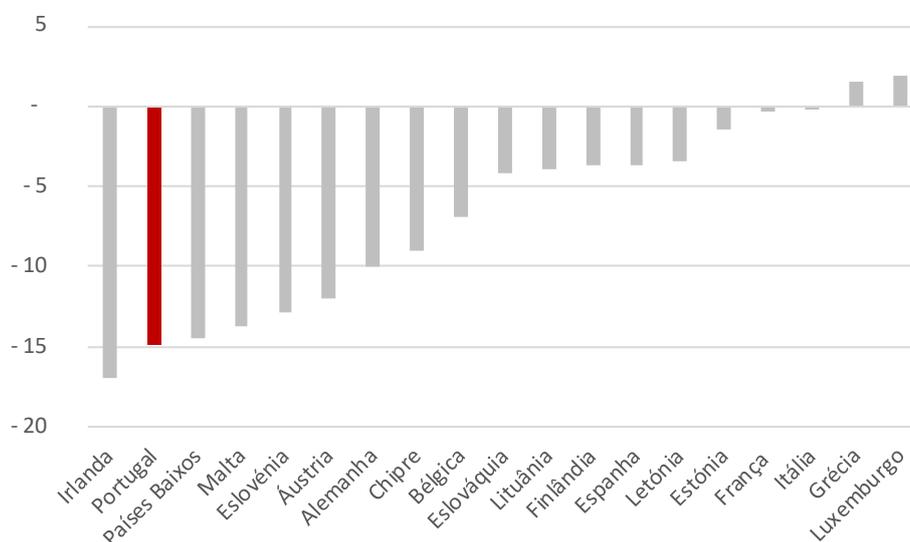


Fonte: Ministério das Finanças.

Forte redução da dívida pública entre 2016 e 2019

Refira-se que a redução da dívida pública tem sido nos últimos anos um dos principais objetivos do Governo português: entre 2016 e 2019, Portugal foi o segundo país da área do euro com a maior redução do rácio de dívida pública, cerca de 15 p.p., o que compara com uma redução de apenas 6.7 p.p. na área do euro.

Gráfico III.5. Rácio de Dívida Pública (%PIB) – Diferença entre 2016-2019
(pontos percentuais)



Fonte: Eurostat.

A melhoria relativa da dívida pública portuguesa no contexto europeu prosseguiu entre 2019 e 2021, sendo de referir que em termos nominais a sua variação foi menor, em particular quando comparado com os outros países de dívida elevada do sul da União Europeia.

Quadro III.4. Dívida Pública – Países do Sul da Europa

	Δ 2021/2019 (p.p.)	Δ 2021/2019 (mil M€)
Portugal	10,8	19,3
Espanha	25,1	247,9
Itália	20,1	330,8
França	17,1	459,5

Fonte: Ministério das Finanças para Portugal e Comissão Europeia para os outros países.

Portugal deixa o grupo de países mais endividados da UE a partir de 2024

A recuperação da atividade económica e a evolução recente das finanças públicas permite antecipar a continuação de uma redução significativa da dívida pública no horizonte de previsão deste Programa de Estabilidade.

Em 2023, estima-se que a dívida pública diminua para 115,4% e atinja já um valor abaixo do nível pré-pandemia (116,6%). Até ao final do horizonte desta previsão prevê-se a continuação da redução da dívida pública, diminuindo 18,9 p.p. do PIB entre 2022 e 2026, e atingindo-se um valor próximo dos 100% em 2026 (101,9%). Esta trajetória é baseada na continuação da recuperação económica, alicerçada no elevado crescimento do investimento, em resultado do contributo do PRR, e numa evolução favorável das contas públicas. Com efeito, o diferencial entre o PIB nominal e a taxa de juro implícita na dívida contribuirá para uma redução de 13,2 p.p.

do PIB, secundado pelo contributo do saldo primário, já que se espera um excedente acumulado de 7,1 p.p. neste período.

Quadro III.5. Dinâmica da Dívida Pública 2022-2026

(% e p.p. do PIB)

	2022	2023	2024	2025	2026	Var. 2026-22
Dívida pública consolidada (% PIB)	120,8	115,4	109,8	105,9	101,9	-
Varição em p.p. do PIB	-6,7	-5,3	-5,6	-3,9	-4,1	-18,9
Efeito saldo primário	-0,3	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0	-7,1
Efeito dinâmico	-6,6	-4,4	-3,2	-2,9	-2,6	-13,2
Efeito juros	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	8,1
Efeito PIB	-8,8	-6,7	-5,2	-4,9	-4,5	-21,3
Ajustamento défice-dívida	0,2	0,7	-0,8	0,9	0,5	1,4

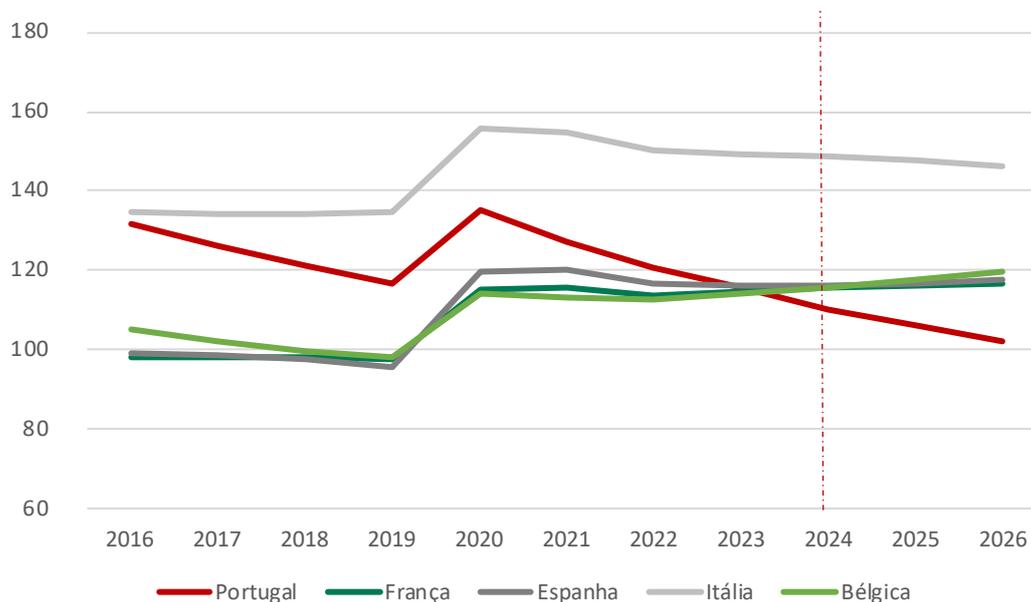
Fonte: Ministério das Finanças.

Esta evolução deverá permitir que Portugal atinja um marco decisivo para a sua credibilidade externa a partir de 2024: ano em que Portugal deverá deixar de pertencer ao conjunto dos três países mais endividados da União Europeia. Com efeito, nesse ano Portugal já deverá ter um rácio de dívida pública inferior ao de um conjunto de países europeus, incluindo a Espanha, a França e a Bélgica. Esta perspetiva assume um perfil de evolução da dívida para os outros países semelhante ao previsto por instituições internacionais⁵ ou equivalente à tendência recente de evolução da dívida pública em termos relativos.

Este resultado é absolutamente assinalável, especialmente tendo em consideração que em 2015 a dívida pública em Portugal estava mais de 30 pontos percentuais acima do rácio da dívida de Espanha e França.

⁵ Ver por exemplo *World Economic Outlook* do FMI (outubro 2021).

Gráfico III.6. Evolução Dívida Pública
(%PIB)



Fonte: Eurostat até 2020, a partir de 2021 previsões do Ministério das Finanças para Portugal e FMI para os outros países.

No que diz respeito ao cumprimento da regra da dívida definida no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, no atual Programa de Estabilidade a redução média esperada da dívida cumpre os compromissos assumidos.

Evolução favorável das condições de financiamento

A diminuição sustentada do rácio da dívida pública em percentagem do PIB é fundamental para a melhoria da qualidade creditícia do país e para a redução dos encargos financeiros suportados pelo erário público, pelas famílias e pelas empresas no curto e médio prazo. Esta redução assume especial relevância no contexto atual de elevada incerteza relativamente à evolução futura das taxas de juro.

Nos últimos anos, Portugal tem melhorado de forma muito substancial as suas condições de financiamento. Portugal tem hoje condições mais favoráveis do que outros países europeus como Itália e Espanha. Enquanto em 2017 o Estado português se financiava com taxas de juro a 10 anos mais de 200 p.b. acima de Itália e Espanha, desde o verão de 2021 que a taxa de juro portuguesa é inferior à de Espanha (com a *yield* portuguesa a ser atualmente cerca de 70 p.b. inferior à de Itália e 150 p.b. inferior à da Grécia).

Gráfico III.7. Yields Dívida Pública portuguesa (10 anos)



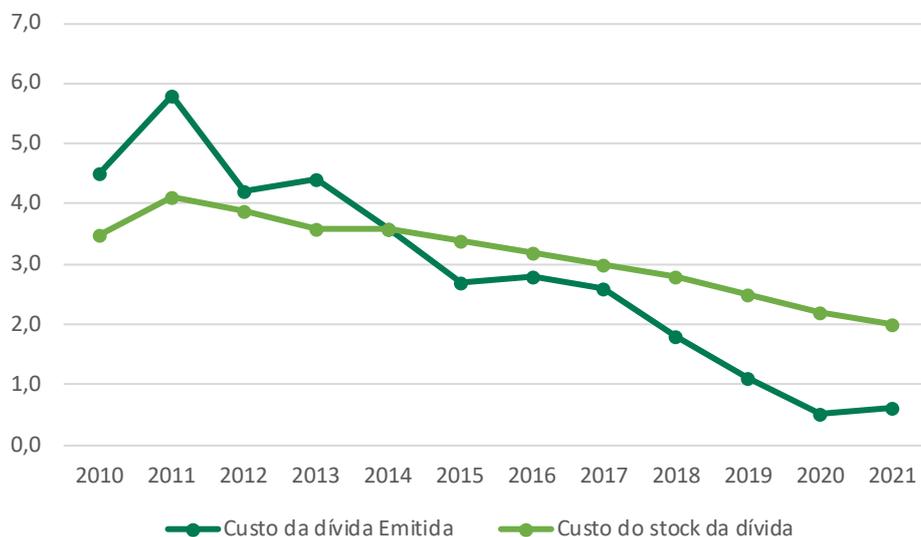
Fonte: Bloomberg

Destaque-se também que as taxas de juro que Portugal tem assegurado nos mercados financeiros têm-se mantido abaixo do custo do *stock* total de dívida. Desta forma, o custo ponderado pela maturidade da dívida emitida reduziu-se de 2,8% em 2016 para 0,6% em 2021.

Esta evolução permitiu ao país uma poupança muito elevada em despesas com juros nos últimos anos: em 2021 a despesa total com juros reduziu-se em mais de 3000 milhões de euros face ao valor suportado em 2015.

Gráfico III.8. Custo da Dívida

(%)



Fonte: IGCP

Esta evolução recente das taxas de juro é um sinal claro e inequívoco do reforço da credibilidade externa da economia portuguesa. Refira-se também que este resultado tem tido reflexo nas notações feitas por diversas agências de rating à dívida soberana. Em setembro de 2021 a agência de rating Moody's subiu a notação de Portugal de Baa3 para Baa2: a avaliação mais positiva desde 2011. Foi igualmente a primeira melhoria de *rating* desde o início da pandemia, período no qual poucos países viram o seu *rating* melhorado.

Esta avaliação da Moody's desencadeou a melhoria da notação de rating de diversos bancos, permitindo também que o sistema financeiro português, as empresas e as famílias tivessem acesso a melhores condições de financiamento. Já em fevereiro de 2022, a agência de rating DBRS melhorou a perspetiva da notação de rating de Portugal de estável para positiva.

Dar continuidade a políticas sustentáveis de finanças públicas e à trajectória de redução da dívida pública é fundamental para manter a credibilidade externa que o país conquistou, para assegurar a estabilidade e a segurança no financiamento face a um contexto mais incerto e para não colocar em causa a confiança e o percurso de recuperação e crescimento da economia portuguesa.

CAPÍTULO 4

IV. Análise de sensibilidade e riscos

IV.1 Análise de sensibilidade

Dado o conjunto de pressupostos em que se baseiam o cenário macroeconómico e as projeções orçamentais, e com o intuito de verificar a respetiva sensibilidade, analisou-se o impacto de alguns riscos externos e internos nos principais agregados macroeconómicos e de finanças públicas.

Na simulação do impacto dos riscos, foram considerados três choques em 2022, que se consubstanciam, face ao cenário central, no seguinte:

- Variação do crescimento da procura externa em -2 p.p.;
- Variação do preço do petróleo (em USD) em 20%;
- Variação do crescimento da procura interna em -1 p.p.

Variação da procura externa em -2 p.p.

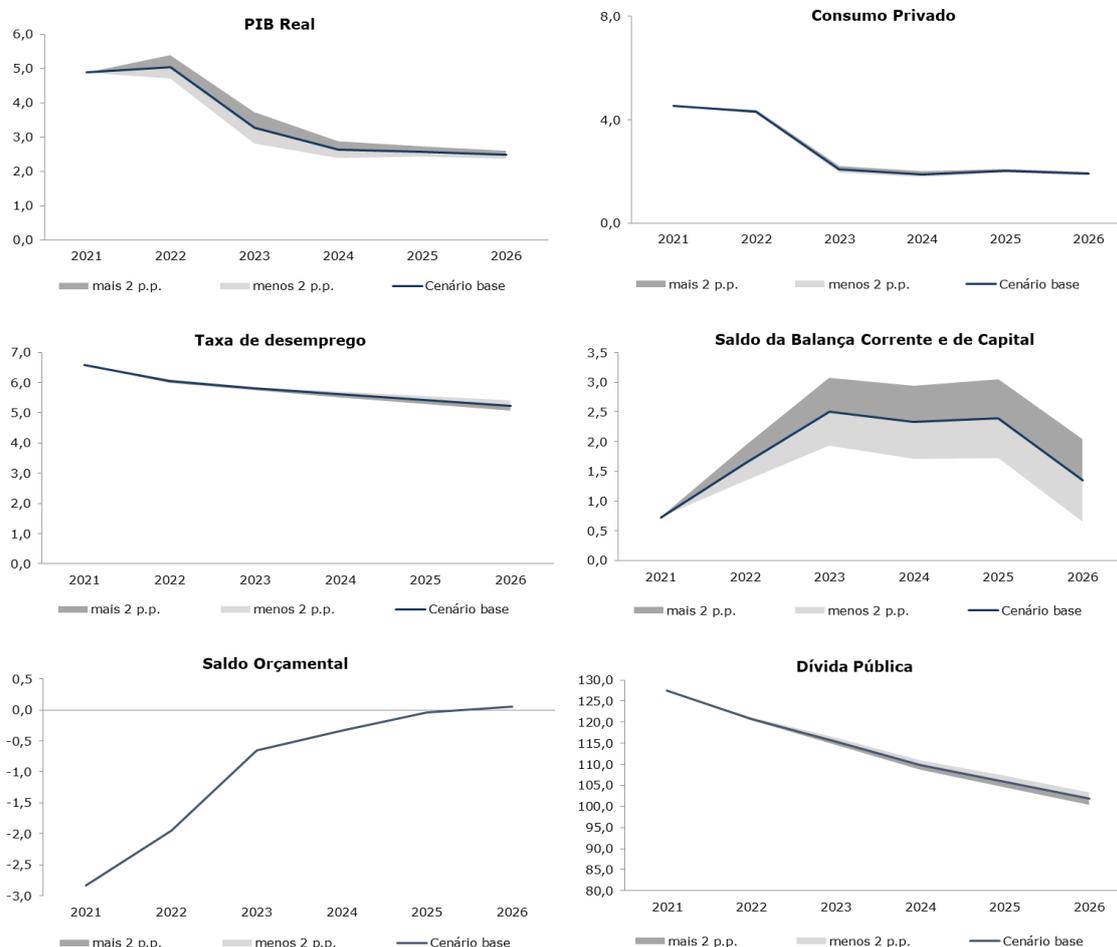
Uma variação do crescimento da procura externa 2 p.p. abaixo do projetado no cenário base originaria um efeito sobre o crescimento real do PIB de -0,3 p.p. em 2022, aumentando ligeiramente no ano seguinte (-0,5 p.p.). O PIB nominal cresceria a um ritmo inferior, essencialmente devido ao menor crescimento real do PIB, não se esperando um impacto significativo no deflator. Este impacto resultaria num menor crescimento das exportações, com efeito negativo no saldo da balança de bens e serviços e na capacidade de financiamento da economia face ao exterior com um impacto de -0,3 p.p. em 2022, agravando-se no ano seguinte para -0.6 p.p.

O abrandamento da atividade económica refletir-se-ia num menor ritmo de redução da taxa de desemprego em 2022, aumentando ligeiramente nos anos seguintes. A taxa de poupança das famílias seria afetada pelo menor crescimento do rendimento disponível, parcialmente compensada por um menor crescimento do consumo privado.

O rácio da dívida pública em percentagem do PIB seria superior ao do cenário base em 0,3 p.p. em 2022 (aumentando até 1,4 p.p. em 2026), essencialmente devido ao menor crescimento nominal do PIB, enquanto que o impacto no saldo orçamental seria residual, em virtude das variações, em percentagem do PIB, serem semelhantes na despesa e na receita.

Uma variação do crescimento da procura externa 2 p.p. acima do projetado no cenário base originaria um efeito simétrico (Gráfico IV.1).

Gráfico IV.1. Variação da procura externa em 2 p.p.



Fonte: Ministério das Finanças.

Variação no preço do petróleo (em USD) em 20%

Um aumento no preço do petróleo, em 2022, de 20% acima do valor considerado no cenário base, teria um impacto negativo no crescimento real da economia de 0,1 p.p. nos dois primeiros anos, seguido de uma recuperação nos anos seguintes. O impacto em 2022 resultaria, essencialmente, de um menor crescimento do consumo privado (-0,2 p.p.) e das importações (-0,3 p.p.). Regista-se um impacto na evolução dos preços por via do aumento do deflator das importações e, em menor escala, das demais componentes por via do seu conteúdo importado, levando a uma redução no PIB nominal de 0,9 p.p. em 2022, recuperando nos anos seguintes.

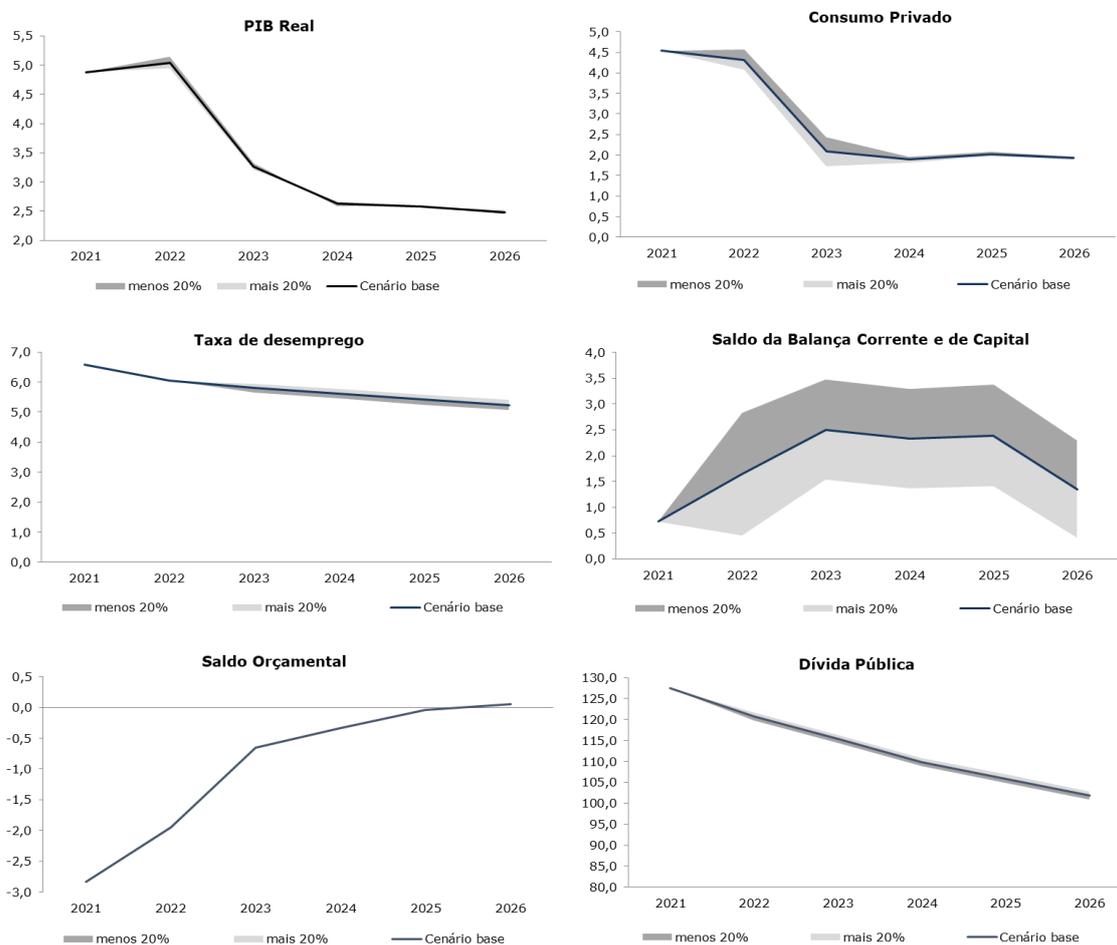
A taxa de desemprego manter-se-ia inalterada em 2022, atendendo à reação desfasada do mercado de trabalho, sendo, no entanto, de esperar uma menor redução da taxa de desemprego nos anos seguintes. Atendendo ao peso dos bens energéticos derivados do petróleo nas importações, seria de esperar uma

deterioração da balança comercial e, conseqüentemente, da capacidade de financiamento da economia em cerca de 1,2 p.p. do PIB em 2022.

Nos principais agregados de finanças públicas, seria de esperar um agravamento do rácio da dívida pública em percentagem do PIB em 1 p.p., essencialmente devido ao menor crescimento do PIB nominal, enquanto que o impacto no saldo orçamental seria residual em 2022.

Uma diminuição no preço do petróleo, em 2022, de 20% abaixo do valor considerado no cenário base surtiria um efeito simétrico (Gráfico IV.2).

Gráfico IV.2. Variação do preço do petróleo em 20%



Fonte: Ministério das Finanças.

Variação do crescimento da procura interna em -1 p.p.

Uma variação do crescimento da procura interna -1 p.p. abaixo do projetado no cenário base originaria um efeito sobre o crescimento real do PIB de -0,4 p.p. em 2022, recuperando nos anos seguintes. Este impacto resultaria essencialmente de um menor crescimento do consumo privado e das importações. O menor crescimento das

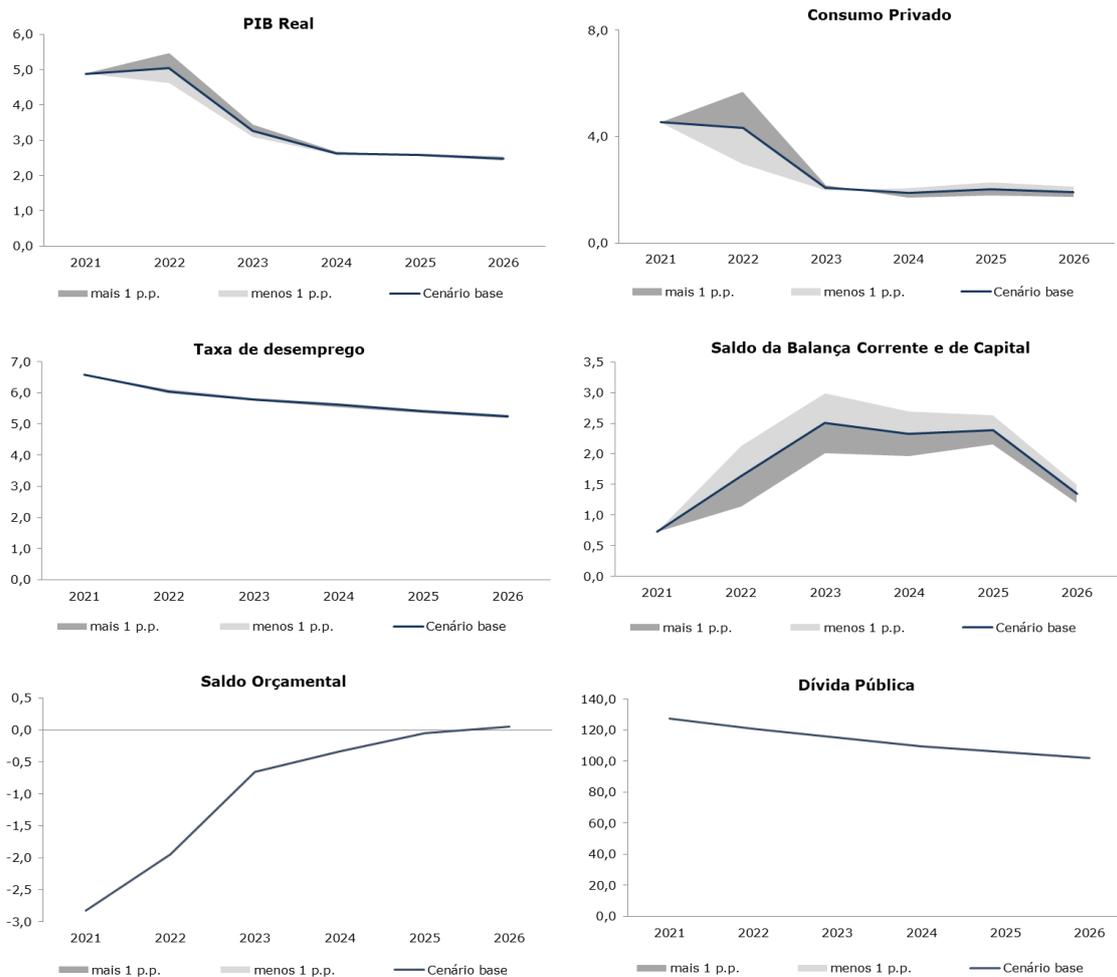
importações teria um impacto positivo no saldo da balança comercial e na capacidade de financiamento da economia face ao exterior, que registaria um crescimento superior em 0,5 p.p.

O abrandamento da atividade económica refletir-se-ia num menor ritmo de redução da taxa de desemprego ao longo dos anos considerados, sendo de esperar um crescimento da taxa de poupança das famílias que apesar do menor crescimento do rendimento disponível, seria compensada por um menor crescimento do consumo privado.

Neste cenário, seria de esperar um agravamento da dívida pública em percentagem do PIB em 0,3 p.p. em 2022 com ligeiros aumentos nos anos seguintes, essencialmente devido ao menor crescimento do PIB nominal, enquanto que o impacto no saldo orçamental seria residual.

Uma variação do crescimento da procura interna 1 p.p. acima do projetado no cenário base originaria um efeito simétrico (Gráfico IV.3).

Gráfico IV.3. Variação da procura interna em 1 p.p.



Fonte: Ministério das Finanças.

IV.2 Análise de riscos na estratégia de gestão da dívida direta do Estado

Risco de refinanciamento

Entre outras variáveis, a gestão da carteira de dívida pública tem em consideração a monitorização do perfil de refinanciamento da carteira de dívida, procurando evitar-se excessivas concentrações de amortizações. O controlo regular deste risco é baseado na percentagem de dívida da carteira ajustada⁶ a refinar em determinados prazos. De acordo com as Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública, os limites absolutos impostos à percentagem da carteira a vencer num prazo de 12, 24 e 36 meses são, respetivamente, 25, 40 e 50 por cento. No final de dezembro de 2021, a carteira ajustada cumpria integralmente estes limites, apresentando o seguinte perfil de refinanciamento: 4,60% até 12 meses; 10,38% até 24 meses e 16,34% até 36 meses.

Risco de Taxa de Juro

Num contexto de taxas de juro historicamente baixas, a estratégia de gestão do risco da taxa de juro tem consistido em estender o prazo médio e a duração das novas emissões. No final do ano de 2021 a duração modificada⁷ da carteira de dívida total e ajustada situava-se em 5,65 e 6,43, respetivamente; o que compara com 5,71 e 6,30 no final de 2020. A duração da carteira ajustada cumpriu sempre os limites de exposição, apresentando valores superiores ao limite mínimo de 4 estabelecido nas Normas Orientadoras.

No final de 2021, a dívida a refinar ou com taxa de juro a refixar⁸ nos 12 meses seguintes era de 5,15% do total da dívida. Este valor reflete o peso de instrumentos de dívida com taxa de juro variável no *stock* de dívida, nomeadamente as emissões do instrumento de retalho (OTRV) a taxa variável e o peso dos instrumentos de curto prazo (BT).

Para averiguar o grau de incerteza que envolve a previsão de juros de dívida pública para o período de 2022 a 2026, foi conduzido, a título ilustrativo, um exercício de análise de sensibilidade da rubrica de juros do Estado a um aumento imediato e permanente de 1 p.p. e 2 p.p., ao longo de toda a curva de rendimentos⁹.

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

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

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

⁹ Em relação ao empréstimo do FEEF a taxa variável, que está indexada ao custo de financiamento desta instituição, assume-se um impacto de apenas 0,08 p.p. no primeiro ano, aumentando gradualmente nos anos seguintes até 0,4 p.p. no quinto ano, uma vez que o peso da dívida a refinar anualmente na carteira que serve de base ao apuramento da taxa de juro corresponderá a cerca de 8 por cento do total, tendo em consideração que a maturidade média dessa carteira é superior a 6 anos e assumindo um perfil de refinanciamento uniforme. O impacto considerado passou a 0,16 p.p. no cenário de um aumento de 2 p.p.

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

		2022	2023	2024	2025	2026
Juros do Estado em Contas Públicas	EUR milhões	70,3	558,1	671,6	884,0	1 097,5
	% PIB	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Juros do Estado em Contas Nacionais	EUR milhões	186,1	724,8	833,6	1 040,1	1 269,1
	% PIB	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%

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

Nota: Assume-se um aumento incremental (0,08 p.p. por ano) no custo médio dos empréstimos de taxa de variável do FEEF.

De acordo com os resultados obtidos, um aumento de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos deverá traduzir-se num incremento dos juros do Estado em 2022 de 70 milhões de euros em contas públicas e de 186 milhões de euros em contas nacionais (cerca de 0,1% do PIB), aumentando gradualmente nos anos seguintes, até um máximo, em 2026, de 1098 milhões numa ótica de caixa e 1.269 milhões de euros numa base de acréscimo (aproximadamente 0,4% e 0,5% do PIB, respetivamente)¹⁰.

No caso de o aumento ser de 2 p.p., o incremento dos juros do Estado aumentaria para de 174 milhões de euros em contas públicas e de 405 milhões de euros em contas nacionais (cerca de 0,1% e 0,2% do PIB, respetivamente), aumentando gradualmente nos anos seguintes, até um máximo, em 2026, de 2175 milhões numa ótica de caixa e 2515 milhões de euros em contabilidade nacional (aproximadamente 0,8% e 0,9% do PIB, respetivamente).

Quadro IV.2. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 2 p.p.

		2022	2023	2024	2025	2026
Juros do Estado em Contas Públicas	EUR milhões	173,7	1137,4	1328,4	1748,4	2 175,1
	% PIB	0,1%	0,5%	0,5%	0,7%	0,8%
Juros do Estado em Contas Nacionais	EUR milhões	404,9	1461,2	1647,1	2 056,5	2 514,8
	% PIB	0,2%	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Nota: Assume-se um aumento incremental (0,16 p.p. por ano) no custo médio dos empréstimos de taxa de variável do FEEF.

Risco de Taxa de Câmbio

O risco de taxa de câmbio é monitorizado tendo como referência os limites máximos de 20% para a exposição cambial primária (não inclui operações de cobertura de risco cambial) e de 15% no caso da exposição cambial líquida (*i.e.* após inclusão de derivados financeiros para cobertura de risco de câmbio). No final de 2021, a exposição cambial primária representava 1,36% do total da carteira de dívida ajustada, em resultado de obrigações do programa MTN. A exposição cambial líquida apresentava o valor de 0,00%, uma vez que o risco cambial dos títulos MTN estava totalmente coberto.

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

No entanto, salienta-se que os fluxos financeiros em operações de derivados não são considerados para apuramento dos juros em contas nacionais. Assim, uma depreciação (apreciação) do euro terá um impacto desfavorável (favorável) no saldo orçamental¹¹.

Risco de Crédito

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

A lista de contrapartes para transações que envolvam risco de crédito é atualmente composta por 25 instituições financeiras com contratos *ISDA* (*International Swaps and Derivatives Association*) assinados com a República, das quais 5 têm *CSA* unilateral e 12 *CSA* bilateral¹². Importa salientar que, ao longo de 2021 a exposição a risco de crédito da carteira de derivados manteve-se sempre abaixo do limite global estabelecido.

¹¹ Por exemplo, dado o saldo do MTN denominado em USD, uma diminuição do EUR/USD de 10% conduziria a um aumento dos juros em contas nacionais em cerca de 11 milhões de euros no remanescente período de 2022. Em contas públicas, o impacto seria limitado, porque os fluxos financeiros de derivados compensariam grande parte do efeito.

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

Anexo 1- Quadros de reporte

Quadro A1. 1. Perspetivas macroeconómicas

	Código SEC	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		Nível (10 ⁶ euros)						
1. PIB (real)	B1*g	195 755,0	4,9	5,0	3,3	2,6	2,6	2,5
2. PIB (nominal)	B1*g	211 277,5	5,6	7,4	5,8	4,7	4,7	4,5
Componentes do PIB em termos reais								
3. Consumo privado	P.3	128 246,7	4,5	4,3	2,1	1,9	2,0	1,9
4. Consumo público	P.3	35 311,3	4,1	1,4	0,9	0,8	0,8	0,9
5. Formação bruta de capital fixo	P.51	37 292,5	6,4	7,9	6,7	6,7	5,0	5,0
6. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor (% do PIB)	P.52 + P53	-14,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Exportações de bens e serviços	P.6	81 054,5	13,1	13,1	5,2	4,1	4,1	4,0
8. Importações de bens e serviços	P.7	86 045,9	12,9	11,5	4,1	4,0	3,8	3,8
Contribuições para o crescimento do PIB em termos reais								
9. Procura interna		-	5,1	4,6	2,8	2,7	2,5	2,4
10. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor	P.52 + P53	-	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
11. Procura externa líquida	B.11	-	-0,2	0,4	0,4	0,0	0,1	0,0

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 2. Preços

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1. Deflator do PIB	0,7	2,3	2,5	2,0	2,0	1,9
2. Deflator do consumo privado	1,2	3,3	2,6	2,3	2,2	2,2
3. IHPC¹	0,9	3,3	1,7	1,7	1,7	1,7
4. Deflator Consumo público	0,6	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6
5. Deflator da Formação bruta de capital fixo	3,0	3,4	1,8	1,5	1,4	1,1
6. Deflator das exportações (bens e serviços)	6,0	7,8	1,5	1,5	1,5	1,5
7. Deflator das importações (bens e serviços)	7,6	9,4	1,4	1,5	1,5	1,5

1 Opcional para programas de estabilidade.

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 3. Mercado de trabalho

	Código SEC	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		Nível						
1. Emprego total (milhares de indivíduos)¹		4 961,4	2,1	1,3	0,7	0,4	0,4	0,4
2. Emprego, horas trabalhadas²								
3. Taxa de desemprego (%)³		-	6,6	6,0	5,8	5,6	5,4	5,2
4. Produtividade por trabalhador, pessoas⁴		39,5	2,8	3,7	2,6	2,2	2,1	2,1
5. Produtividade do trabalho, horas trabalhadas⁵								
6. Remuneração dos empregados (10⁶ euros)	D.1	103 551,9	5,6	4,5	3,9	3,5	3,5	3,4
7. Remuneração por trabalhador		24,2	3,8	3,2	3,2	3,0	3,0	3,0

1 População empregada, conceito de Contas Nacionais.

2 Definição de Contas Nacionais.

3 Definição harmonizada, Eurostat; Nível.

4 PIB real por pessoa empregada.

5 PIB real por hora trabalhada.

Fonte: Ministério das Finanças.



Quadro A1. 4. Balanças setoriais

% do PIB	Código SEC	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1. Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior	B.9	0,7	1,6	2,5	2,3	2,4	1,4
da qual:							
- Saldo da balança de bens e serviços		-3,0	-3,4	-2,8	-2,7	-2,6	-2,5
- Saldo da balança de rendimentos primários e transferências		1,9	1,7	1,8	1,8	2,0	2,1
- Saldo da balança de capital		1,8	3,3	3,5	3,3	3,0	1,8
2. Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado	B.9	3,6	3,6	3,2	2,7	2,4	1,3
3. Capacidade/necessidade líquida de financiamento das administrações públicas	B.9	-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1
4. Discrepâncias estatísticas							

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 5. Perspetivas orçamentais das Administrações Públicas

	Código SEC	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		Nível	% PIB					
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento (B.9) por subsector								
1. Administrações Públicas	S.13	-5 977,1	-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1
2. Administração Central	S.1311	-7 837,2	-3,7					
3. Administração Estadual	S.1312	-	-	-	-	-	-	-
4. Administração Local	S.1313	-563,3	-0,3					
5. Segurança Social	S.1314	2 423,4	1,1					
Administrações Públicas (S13)								
6. Receita total	TR	95 750,2	45,3	44,7	44,3	43,7	43,1	41,6
7. Despesa total	TE	101 727,4	48,1	46,7	45,0	44,1	43,1	41,6
8. Capacidade/necessidade de financiamento	B.9	-5 977,1	-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1
9. Juros	D.41	5 168,8	2,4	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9
10. Saldo primário²	B.9+D.41	-808,3	-0,4	0,3	1,6	1,7	1,9	2,0
11. Medidas one-off e temporárias³		748,0	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Componentes da receita								
12. Total Impostos (12a+12b+12c)		52 833,9	25,0	24,9	24,7	24,5	24,3	23,9
12a. Impostos sobre produção e importação	D.2	32 283,1	15,3	15,3	15,1	14,9	14,7	14,5
12b. Impostos sobre o rendimento e património	D.5	20 550,8	9,7	9,6	9,6	9,6	9,5	9,4
12c. Impostos de capital	D.91	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Contribuições sociais	D.61	27 148,8	12,8	12,5	12,4	12,2	12,1	11,9
14. Rendimentos de propriedade	D.4	1 744,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
15. Outros⁴		14 022,9	6,6	6,5	6,6	6,3	6,0	5,0
16=6. Receita total	TR	95 750,2	45,3	44,7	44,3	43,7	43,1	41,6
p.m.: Carga fiscal (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995)⁵		75 201,5	35,6	35,2	34,9	34,7	34,4	34,0
Componentes da despesa								
17. Despesas com pessoal + consumo intermédio	D.1+P.2	37 111,8	17,6	17,0	16,5	16,2	15,9	15,6
17a. Despesas com pessoal	D.1	24 881,8	11,8	11,4	11,2	11,0	10,9	10,7
17b. Consumo intermédio	P.2	12 230,0	5,8	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9
18. Prestações sociais (16=16a+16b) das quais Subsídio de desemprego⁶		41 434,9	19,6	18,9	18,3	18,0	17,6	17,3
18a. Prestações sociais em espécie	D.6311, D.63121, D.63131	4 249,1	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8
18b. Prestações sociais que não em espécie	D.62	37 185,8	17,6	16,9	16,5	16,2	15,8	15,5
19=9. Juros	D.41	5 168,8	2,4	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9
20. Subsídios	D.3	4 219,5	2,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4
21. Formação bruta de capital fixo	P.51g	5 296,8	2,5	3,2	3,6	3,7	3,7	3,3
22. Transferências de capital	D.9	2 714,9	1,3	1,7	1,2	1,1	1,0	0,7
23. Outros⁷		5 780,6	2,7	2,8	2,6	2,5	2,5	2,3
24=7. Despesa total	TE	101 727,4	48,1	46,7	45,0	44,1	43,1	41,6
p.m.: Despesa de consumo final das Administrações Públicas (nominal)	P.3	40 113,0	19,0	18,3	17,8	17,4	17,0	16,7

1 RT - DT = B.9

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

3 Um sinal positivo denota medidas one-off redutoras de défice.

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

5 Inclui Receita Fiscal e Contribuições Sociais Efetivas.

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

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

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 6. Projeções em políticas invariantes¹

	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Nível	% PIB					
1. Receita total com políticas invariantes	95 750,2	45,3	44,7	44,3	43,7	43,1	41,6
2. Despesa total com políticas invariantes	101 727,4	48,1	46,7	45,0	44,1	43,1	41,6

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

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 7. Valores a serem excluídos do *benchmark*¹ da despesa

	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Nível	% PIB					
1. Despesas de programas da U.E. cobertas por receita de fundos da U.E.	3 805,8	1,8	2,2	2,4	2,2	2,0	1,0
1.a) das quais investimento coberto por receita de fundos da U.E.	1137,2	0,5	1,0	1,5	1,4	1,3	0,7
2. Variações não-discricionárias na despesa com o subsídio de desemprego¹	-26,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3
3. Efeitos das medidas discricionárias do lado das receitas²	930,5	0,5	-0,6	0,2	0,2	0,1	0,0
4. Despesas completamente cobertas por aumentos obrigatórios da receita	-	-	-	-	-	-	-

1 Metodologia da Comissão Europeia.

2 Aumento das receitas imposto pela lei não deve ser incluído no efeito das medidas discricionárias de receita: os dados relatados nas linhas 3 e 4 devem ser mutuamente exclusivos.

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 8. Despesa por função

% do PIB	Código COFOG	2018	2019	2020
1. Serviços gerais das administrações públicas	1	7,1	6,6	7,1
2. Defesa	2	0,9	0,8	0,8
3. Segurança e ordem pública	3	1,7	1,6	1,9
4. Assuntos económicos	4	3,8	3,7	6,2
5. Proteção do ambiente	5	0,6	0,6	0,7
6. Habitação e infraestruturas coletivas	6	0,5	0,5	0,5
7. Saúde	7	6,5	6,5	7,2
8. Desporto, recreação, cultura e religião	8	0,9	0,9	1,0
9. Educação	9	4,4	4,5	5,0
10. Proteção social	10	16,9	16,9	18,8
11. Despesa total (= item 3=22 no Quadro 2a)	TE	43,2	42,5	49,3

Fonte: Ministério das Finanças.



Quadro A1. 9. Evolução da dívida das Administrações Públicas

% PIB	Código SEC	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1. Dívida Bruta¹		127,4	120,8	115,4	109,8	105,9	101,9
2. Variação do rácio da dívida bruta		-7,8	-6,7	-5,3	-5,6	-3,9	-4,1
Decomposição da variação do rácio da dívida bruta							
3. Saldo primário (simétrico)²	B.9+D.41	0,4	-0,3	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0
4. Despesas com juros³	D.41	2,4	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9
5. Ajustamentos défice-dívida		-3,4	0,2	0,7	-0,8	0,9	0,5
<i>da qual:</i>							
- Diferenças entre <i>cash</i> e <i>accruals</i> ⁴							
- Aquisição líquida de ativos financeiros ⁵							
<i>da qual:</i>							
- Receitas de privatizações							
- Efeitos de valorização e outros ⁶							
p.m.: Taxa de juro implícita na dívida⁷		1,9	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9
Outras variáveis relevantes							
6. Ativos financeiros líquidos ⁸							
7. Dívida financeira líquida (7=1-6)							
8. Dívida amortizada (títulos existentes) a partir do final do ano anterior							
9. Percentagem da dívida em não euro							
10. Maturidade média							

1 Como defenido pelo Regulamento amendado 479/2009.

2 Item 10 na Tabela 2a.

3 Item 9 na Tabela 2a..

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

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

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

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

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

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 10. Evolução dos saldos ajustados do ciclo

% PIB	Código SEC	2021	2022	2023	2024	2025	2026
1. Crescimento real do PIB (%)		4,9	5,0	3,3	2,6	2,6	2,5
2. Saldo das Administrações Públicas	B.9	-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1
3. Juros	D.41	2,4	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9
4. Medidas temporárias¹		0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>das quais:</i>							
- Medidas temporárias do lado da receita		0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Medidas temporárias do lado da despesa		-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Crescimento do PIB potencial (%)		1,9	2,4	2,7	2,4	2,4	2,3
<i>contributos:</i>							
- trabalho							
- capital							
- produtividade total dos fatores							
6. Hiato do produto		-3,4	-0,9	-0,3	-0,1	0,1	0,2
7. Componente orçamental ciclica		-1,8	-0,5	-0,2	-0,1	0,1	0,1
8. Saldo ajustado do ciclo (2-7)		-1,0	-1,5	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1
9. Saldo primário ajustado do ciclo (8+3)		1,4	0,8	1,7	1,7	1,9	1,8
10. Saldo estrutural (8-4)		-1,4	-1,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1

1 Sinal positivo significa medidas *one-off* que contribuem para redução do défice.

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 11 Diferenças face à última atualização

% PIB	Código SEC	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crescimento real do PIB (%)							
Atualização anterior		4,0	4,9	2,8	2,4	2,2	-
Atualização atual		4,9	5,0	3,3	2,6	2,6	2,5
Diferença		0,9	0,2	0,4	0,2	0,3	-
Saldo das Administrações Públicas (% do PIB)							
	B.9						
Atualização anterior		-4,5	-3,2	-2,2	-1,6	-1,1	-
Atualização atual		-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1
Diferença		1,6	1,3	1,5	1,2	1,0	-
Dívida Bruta das Administrações Públicas (% do PIB)							
Atualização anterior		128,0	123,0	120,7	117,1	114,3	-
Atualização atual		127,4	120,8	115,4	109,8	105,9	101,9
Diferença		-0,6	-2,3	-5,3	-7,3	-8,4	-

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 12 Sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas

% do PIB	2022	2030	2040	2050	2060	2070
Despesa total						
Despesa relacionada com o envelhecimento da população	23,3	24,8	25,8	24,8	22,9	21,8
Despesa pública com pensões	13,1	14,2	14,4	12,6	10,5	9,5
Pensões da Segurança Social						
Pensões de velhice e reforma antecipada						
Outras pensões						
Pensões da Caixa Geral de Aposentações						
Despesa em saúde	5,8	6,3	6,8	7,2	7,4	7,3
Despesa em cuidados de longa duração	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	0,8
Despesa em educação	4,0	3,8	4,0	4,2	4,1	4,1
Outras despesas relacionadas com o envelhecimento	-	-	-	-	-	-
Despesa em juros						
Receita total						
da qual: rendimentos de propriedade						
da qual: de contribuições de pensões (ou contribuições sociais, se apropriado)						
	13,6	14,1	13,3	11,6	10,2	9,6
Ativos do fundo de reserva da segurança social						
dos quais: ativos consolidados do fundo (excluindo títulos da dívida pública)						
Reforma dos sistemas de pensões¹						
Contribuições sociais desviadas para esquema privado obrigatório ²						
	-	-	-	-	-	-
Despesas com pensões pagas pelo sistema privado obrigatório ³						
	-	-	-	-	-	-
Hipóteses						
Produtividade do trabalho (taxa de crescimento)	0,9	1,4	2,1	2,0	1,8	1,5
PIB (taxa de crescimento real)	1,9	0,7	1,2	1,3	1,4	1,2
Taxa de participação masculina (20-64 anos)	85,0	85,4	85,5	86,2	86,5	87,1
Taxa de participação feminina (20-64 anos)	78,9	80,7	81,8	83,5	84,0	84,5
Taxa de participação total (20-64 anos)	81,8	83,0	83,5	84,8	85,2	85,7
Taxa de desemprego (20-64 anos)	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2	6,2
Rácio da população com mais de 65 anos sobre a população total	23,0	26,5	30,9	33,7	33,4	33,1

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

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

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

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 13 Passivos contingentes

% PIB	2021	2022
Garantias públicas	9,02	7,83
<i>das quais: relativas ao setor financeiro</i>	<i>0,01</i>	<i>0,01</i>

*Este valor diz respeito às garantias concedidas pelo Estado à SOFID.

Nota: inclui garantias concedidas às APs

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 14 Pressupostos

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Taxa de juro de curto prazo ¹ (média anual)	-0,5	-0,4	0,3	0,7	0,7	0,7
Taxa de juro de longo prazo (média anual)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Taxa de câmbio USD/€ (média anual) (países área do euro e ERM II)	1,18	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
Taxa de câmbio efectiva nominal (variação média anual)	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de câmbio vis-à-vis o € (média anual) (para países fora da área do euro ou ERM II)	-	-	-	-	-	-
Crescimento do PIB mundial, excluindo UE	6,2	4,6	4,1	4,1	4,1	4,1
Crescimento do PIB da UE	5,0	4,0	2,8	1,9	1,7	1,7
Crescimento da procura externa relevante	10,0	5,8	4,8	3,3	3,3	3,3
Crescimento das importações, excluindo UE	9,3	6,1	4,5	4,5	4,5	4,5
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	71,1	92,6	82,3	77,2	75,7	71,5

¹ Se necessário, pressupostos exclusivamente técnicos.

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 15 Tabela sobre o *stock* de garantias adotadas/anunciadas em 2020 e 2021

	Medidas	Data de Adopção	Valor máximo de passivos contingentes ¹ (% do PIB)	Consumo estimado (% of GDP)
Em resposta à COVID-19	Capitalizar 2018 - COVID 19	12/03/2021		0,15
	Apoio Economia COVID 19	30/03/2020		2,50
	Investe RAM COVID 19	27/04/2020		0,04
	Linha Específica COVID 19 - Açores	04/06/2020		0,09
	Garantias financeiras COVID 19	29/07/2020		0,03
	LAE COVID 19 MPE	06/08/2020		0,43
	Apoiar Madeira 2020	03/09/2020		0,01
	Apoio Sector Social COVID-19	14/09/2020		0,07
	Apoio Economia COVID 19 - Exportadoras	18/01/2021		0,10
	Apoio Economia COVID 19 - Montagem Eventos	18/01/2021		0,00
	Apoio Economia COVID 19 - Agências de Viagens e Operadores Turísticos	23/02/2021		0,04
	LAE COVID 19 – Médias e Grandes Empresas do Turismo	30/04/2021		0,11
	LAE COVID 19 – Federações Desportivas	09/07/2021		0,01
	LAE - Eventos Culturais	30/06/2021		0,01
	Linha Retomar	30/09/2021		0,47
	Fundo de Garantia Pan Europeia (EGF)	24/08/2020		0,11
	Instrumento de Apoio Temporário para Mitigação de Riscos de Desemprego em Situação de Emergência (SURE)	18/09/2020		0,17
	Esquemas de Garantia de Crédito à Exportação (sob RCM nº 10-A/2020 - limites aumentados):	13/03/2020		0,00
	Setor Metalomecânico			0,05
	Desempenho, bom pagamento e títulos de depósito antecipados			0,05
	Seguro de crédito à exportação de curto prazo - países de risco não comercializável			0,02
	Esquema de Garantia de Crédito à Exportação - Curto Prazo para riscos temporariamente não negociáveis (OCDE 2020)	05/06/2020		0,35
	Garantia do Estado para o seguro de riscos de crédito comercial doméstico	28/04/2021		0,24
Subtotal			5,06	3,82
Outras	Esquemas de Garantia de Crédito à Exportação:			
	Esquema de Garantia de Crédito à Exportação para o Setor Metalúrgico	08/12/2020		0,05
	Esquema de Garantia de Crédito à Exportação para desempenho, bom pagamento e títulos de depósito antecipado	20/01/2020		0,05
Seguro de investimento no exterior	07/09/2020		-	
Subtotal			0,21	0,12
Total			5,27	3,93

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 16. Tabela do impacto do PRR nas projeções do programa - Subvenções

Receita das Subvenções do PRR (% do PIB)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Subvenções PRR conforme incluído nas projeções de receita		0,0	1,3	1,6	1,4	1,1	0,2
Desembolsos em dinheiro das Subvenções		0,9	1,0	1,3	1,0	0,7	0,8

Despesas Financiadas por Subvenções do PRR (% of PIB)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Despesas com Pessoal D.1		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Consumo Intermédio P.2		0,0	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0
Prestações Sociais D.62+D.632		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Despesa com Juros D.41		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Subsídios D.3		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Transferências Correntes D.7		0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Despesa Corrente Total		0,0	0,5	0,6	0,4	0,3	0,1
Formação Bruta de Capital Fixo P.51g		0,0	0,5	0,6	0,6	0,5	0,1
Transferências de Capital D.9		0,0	0,4	0,4	0,4	0,3	0,1
Total de Despesas de Capital		0,0	0,8	1,0	0,9	0,8	0,1

Outros custos financiados por subvenções do PRR (% of GDP) ¹							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Redução da receita tributária		-	-	-	-	-	-
Outros custos com impacto na receita		-	-	-	-	-	-
Transações financeiras		-	-	-	-	-	-

¹ Cobre os custos que não são registados como despesas nas contas nacionais

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A1. 17. Tabela do impacto do PRR nas projeções do programa - Empréstimos

Receita dos Empréstimos do PRR (% do PIB)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Desembolsos de Empréstimos PRR da EU		0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0
Reembolsos de Empréstimos PRR para a EU							

Despesas Financiadas por Empréstimos do PRR (% of GDP)							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Despesas com Pessoal D.1	-	-	-	-	-	-	-
Consumo Intermédio P.2	-	-	-	-	-	-	-
Prestações Sociais D.62+D.632	-	-	-	-	-	-	-
Despesa com Juros D.41	-	-	-	-	-	-	-
Subsídios D.3	-	-	-	-	-	-	-
Transferências Correntes D.7	-	-	-	-	-	-	-
Despesa Corrente Total	-	-	-	-	-	-	-
Formação Bruta de Capital Fixo P.51g		0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0
Transferências de Capital D.9	-	-	-	-	-	-	-
Total de Despesas de Capital		0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0

Outros custos financiados por empréstimos do PRR (% do PIB) ¹							
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Redução da receita tributária	-	-	-	-	-	-	-
Outros custos com impacto na receita	-	-	-	-	-	-	-
Transações financeiras	-	-	0,6	-	-	-	-

¹ Cobre os custos que não são registados como despesas nas contas nacionais

Fonte: Ministério das Finanças.



Anexo 2- Conta das Administrações Públicas 2021-2026

Quadro A2. 1. Conta das Administrações Públicas 2021-2026

	% do PIB						var. p.p.
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026-22
Receita Fiscal	25,0	24,9	24,7	24,5	24,3	23,9	-0,9
<i>Impostos sobre a produção e a importação, a receber</i>	15,3	15,3	15,1	14,9	14,7	14,5	-0,7
<i>Impostos correntes sobre o rendimento, património</i>	9,7	9,6	9,6	9,6	9,5	9,4	-0,2
Contribuições Sociais	12,8	12,5	12,4	12,2	12,1	11,9	-0,6
<i>Efetivas</i>	10,6	10,4	10,3	10,2	10,1	10,0	-0,3
Vendas	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	-0,2
Outras Receitas Correntes	3,1	3,1	2,8	2,6	2,4	2,2	-1,0
Receita Corrente	44,2	43,6	42,8	42,3	41,7	40,9	-2,7
Receita de Capital	1,1	1,1	1,5	1,5	1,4	0,7	-0,4
Receita Total	45,3	44,7	44,3	43,7	43,1	41,6	-3,1
Consumo Intermédio	5,8	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9	-0,7
Despesas com Pessoal	11,8	11,4	11,2	11,0	10,9	10,7	-0,7
Prestações Sociais	19,6	18,9	18,3	18,0	17,6	17,3	-1,6
<i>que não em espécie</i>	17,6	16,9	16,5	16,2	15,8	15,5	-1,4
Subsídios	2,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	-0,4
Juros	2,4	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	-0,3
Outra Despesa Corrente	2,7	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	-0,4
Despesa Corrente	44,4	41,8	40,2	39,3	38,5	37,6	-4,2
Formação Bruta de Capital Fixo	2,5	3,2	3,6	3,7	3,7	3,3	0,1
Outras Despesas de Capital	1,3	1,7	1,2	1,1	1,0	0,7	-1,0
Despesa de Capital	3,8	4,9	4,8	4,8	4,7	4,0	-0,9
Despesa Total	48,1	46,7	45,0	44,1	43,1	41,6	-5,1
Saldo Orçamental	-2,8	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	0,1	2,0
Despesa excluindo Medidas Emergência e crise energética (*)	42,2	43,2	42,7	42,0	41,1	39,6	-3,5

(*) Despesa total primária, excluindo medidas de emergência e crise energética e *one-off*.

Fonte: Ministério das Finanças.

Anexo 3- Principais medidas de política orçamental em 2022

Quadro A3. 1 18. Principais medidas de política orçamental em 2022

Medidas de política orçamental	Código SEC2010	2022	2023	2024	2025	2026	Classificação
Receita		3 185	371	-266	-456	-2 443	
Pacote IRS	D.5	-230	-30				Estrutural
Criação do Incentivo Fiscal à Recuperação (IFR)	D.5	0	-150	110	10	15	Temporária
Eliminação do pagamento especial por conta	D.5	-10					Estrutural
Redução temporária da taxa de IVA para equipamento Covid	D.2	-10	10				Temporária
Desagravamento das tributações autónomas de IRC	D.5	-5	5				Temporária
Alteração da taxa de subscrição de TV	P.1		10				Estrutural
Receita decorrente do aumento das despesas com pessoal	D.5 + D.6	125					Estrutural
REACT-EU	D.7	280	-280				Temporária
Receita do PRR	D.7 + D.9	3 035	806	-376	-466	-2 458	Estrutural
Despesa		6 432	-1 654	-466	-671	-2 681	
Atualização extraordinária das pensões	D.6	197					Estrutural
Gratuidade progressiva das creches	D.6	16	40	40	24		Estrutural
Garantia para a infância (efeito em 2022)	D.6	70	70				Estrutural
Isolamento Profilático e Sub. Doença	D.6	230	-230				Temporária
Layoff, Apoio à Retoma Progressiva e outras medidas de emprego	D.3	183	-183				Temporária
Prorrogação do Sub. Desemprego	D.6	65	-65				Temporária
Apoio ao rendimento dos trabalhadores	D.6	13	-13				Temporária
Massa Salarial das Administrações Públicas	D.1	310					Estrutural
Atualização das remunerações dos trabalhadores das Administrações Públicas em 0,9%		225					
Outras medidas de revalorização remuneratória e de reforço de pessoal		85					
Investimento público e outra despesa no âmbito do PRR	P.51+P.2+D.9...	3 203	1 024	-396	-635	-2 621	Estrutural
Aquisição de vacinas e medicamentos covid	P.2	220	-70	-50			Estrutural
Testes diagnóstico à COVID-19	D.632	227	-227				Temporária
Outra despesa na área da Saúde para controlo da pandemia	D.1 + P.2	108	-108				Temporária
Programa Apoiar	D.3	230	-230				Temporária
Apoio à oferta dos transportes públicos (PART)	D.3	50	-50				Temporária
Combustíveis	D.7 + D.3	443	-443				Temporária
Gás e eletricidade	D.3	250	-250				Temporária
Famílias mais carenciadas	D.6	46	-46				Temporária
Agricultura	D.3	20	-20				Temporária
Apoio aos refugiados	D.6	50	-50				Temporária
TAP	D.9	600	-600				Temporária
Revisão de despesa	P.2	-237	-65	-60	-60	-60	Estrutural
DTA	D.9	138	-138				One-off
Impacto no saldo orçamental		-3 247	2 025	200	214	239	

Fonte: Ministério das Finanças.