



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Riscos orçamentais e sustentabilidade das Finanças Públicas em Portugal

Nazaré da Costa Cabral

Universidade Autónoma, Lisboa

10 de janeiro de 2024

Publicação Regular (bianual) do CFP

Riscos Orçamentais e Sustentabilidade das FP



1.º Julho 2018 | Dezembro 2021 | Dezembro 2023



**RISCOS
ORÇAMENTAIS E
SUSTENTABILIDADE
DAS FINANÇAS
PÚBLICAS 2023**

Dezembro de 2023



Relatório Riscos e Sustentabilidade das FP de 2023

(disponível aqui: <https://www.cfp.pt/pt/publicacoes/riscos-e-sustentabilidade/riscos-orçamentais-e-sustentabilidade-das-financas-publicas-2023>)



➤ Porque é que este relatório é importante?

➤ **Novidades.** Em termos gerais, neste relatório existem três elementos metodológicos novos em relação aos relatórios anteriores:

- i) Atualização das projeções de médio e longo prazo do CFP num horizonte de 15 anos, de 2023 a 2037;
- ii) Aproximação à classificação de riscos orçamentais proposta pela OCDE em 2020;
- iii) O desenvolvimento de uma análise de sustentabilidade da dívida (*Debt Sustainability Analysis, DSA*) estocástica, complementando a análise determinística.

Cenário macroeconómico 2023-37



	2023-27	2028-32	2033-37	2023-2037
Indicadores macroeconómicos				
PIB real	1,8	1,1	0,7	1,2
Produtividade total dos fatores (p.p.)	1,3	0,9	0,6	0,9
Capital (p.p.)	0,3	0,5	0,4	0,4
Trabalho (p.p.)	0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Deflator do PIB	3,4	2,0	2,0	2,5
IHPC	3,0	2,0	2,0	2,3
<i>Rácios do investimento:</i>				
Bruto (% PIB)	19,2	20,0	19,8	19,7
Líquido de depreciação (% <i>stock</i> de capital)	1,0	1,3	1,1	1,1
Intensidade do capital	0,7	1,6	1,6	1,3
Produto potencial	2,0	1,2	0,7	1,3
Mercado de trabalho				
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,2	5,9	6,6	6,3
Emprego	0,3	-0,3	-0,5	-0,2
Taxa de participação (% pop., 16-89 anos)	60,9	60,9	60,9	60,9
Produtividade aparente do trabalho	1,5	1,4	1,1	1,4
Remuneração média por trabalhador	5,2	3,5	3,1	3,9
Demografia				
População em idade ativa (16-89 anos)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2

- Projeção de um crescimento médio do PIB real de 1,2% ao ano entre 2023 e 2037.
- No longo prazo (2033-37), e na ausência de choques, a economia portuguesa deverá crescer em torno de 0,7%, o valor estimado para o seu crescimento potencial.
- Neste horizonte, a produtividade total dos fatores deverá permanecer como o principal motor do crescimento económico, convergindo para um contributo de 0,6 p.p., próximo da sua média histórica;
- Contributo do fator capital estável;
- Contributo do fator trabalho penalizado pela evolução demográfica, cujas projeções apontam para uma redução de 0,3% ao ano da população em idade ativa.



Definição de riscos orçamentais

- Os riscos orçamentais podem ser definidos como “a probabilidade de diferenças significativas entre o desempenho orçamental efetivo e o esperado” (OCDE/Kopits, 2014) ou “a possibilidade de desvios dos resultados orçamentais em relação ao que era esperado no momento do Orçamento ou outra previsão” (FMI, 2008).



Riscos orçamentais versus pressões orçamentais

- Os riscos orçamentais não são iguais às pressões orçamentais, que são fenómenos geralmente integrados nas previsões (por exemplo, envelhecimento). No entanto, a distinção por vezes não é clara: tudo depende dos pressupostos e desenvolvimentos que inclui na sua projeção central e daqueles que considera como desvios potenciais (significativos) (OBR, 2017).
- As pressões orçamentais devem ser assumidas nos cenários de base (como, por exemplo, o envelhecimento), enquanto os riscos orçamentais podem dar origem a choques no cenário de base e, portanto, envolver cenários alternativos. Isto é pelo menos assim no caso dos riscos macroeconómicos.
- A identificação de ferramentas adequadas para incluir estes riscos nas projeções, incluindo a DSA, é uma tarefa desafiadora.

Classificação de riscos orçamentais

- Os riscos orçamentais são de tipos diferentes e a abordagem metodológica para analisar o seu potencial efeito nas finanças públicas é diferente.
- Apesar desta classificação da OCDE ter sido pensada para ser usada pelos governos (e não pelas IFIs), ela poderia ser um bom ponto de partida para este novo Relatório do CFP;
- A separação destas quatro categorias de riscos orçamentais não deve ser vista como uma compartimentação estanque dessas categorias, porque algumas delas estão correlacionadas em diversos aspetos.



Fonte: OECD (2020), adaptado

Riscos macroeconómicos: (1) O impacto das alterações demográficas

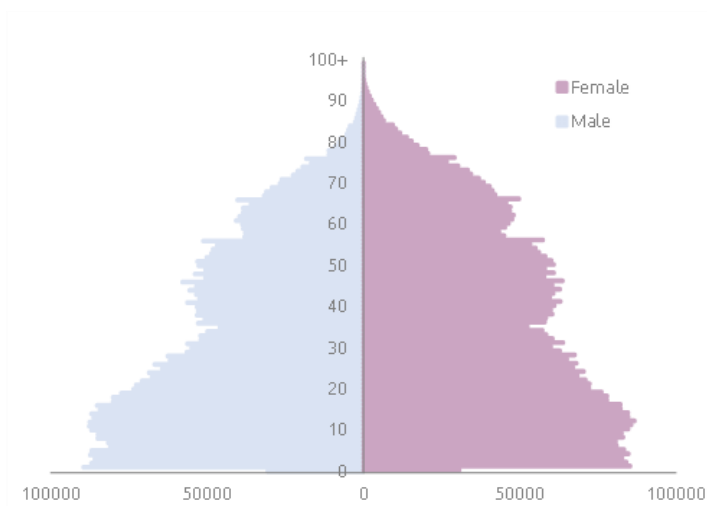


- Recorde-se a projeção inicialmente apresentada.
- O crescimento da produtividade (PTF) e a dinâmica demográfica são os principais condicionantes do crescimento da economia portuguesa.
- O crescimento económico no longo prazo deverá convergir para 0,7%, e resulta de um contributo de 0,6 p.p. da PTF (em linha com a média 2002-2019), de 0,4 p.p. de capital e -0,3 p.p. de trabalho.
- O contributo negativo do trabalho é explicado por uma trajetória descendente esperada da população em idade ativa, em linha com as projeções EUROPOP 2023
- Assim, só com um crescimento da produtividade total dos fatores superior à sua média histórica é que a economia portuguesa poderá apresentar um crescimento superior aos 0,7% projetados, justificando a adoção de reformas estruturais que promovam o crescimento da PTF.

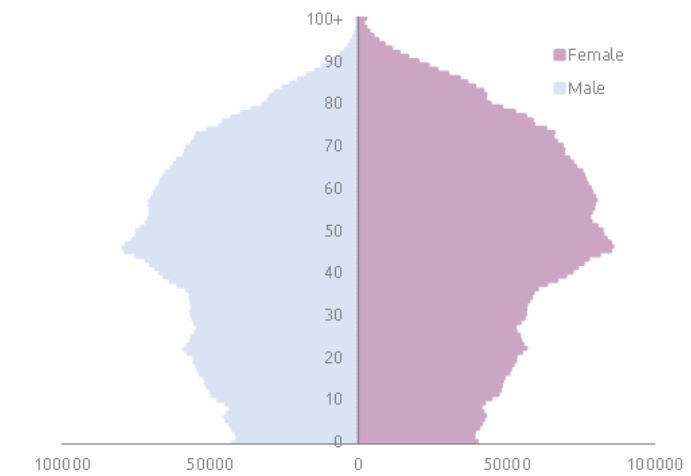
Pirâmide demográfica em Portugal



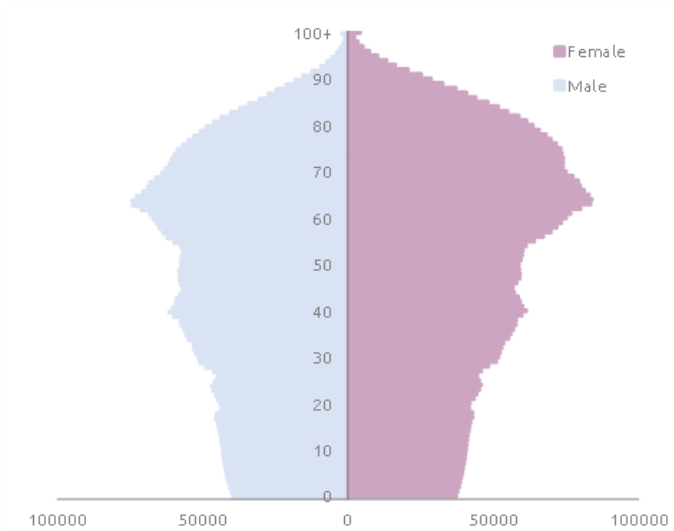
1977



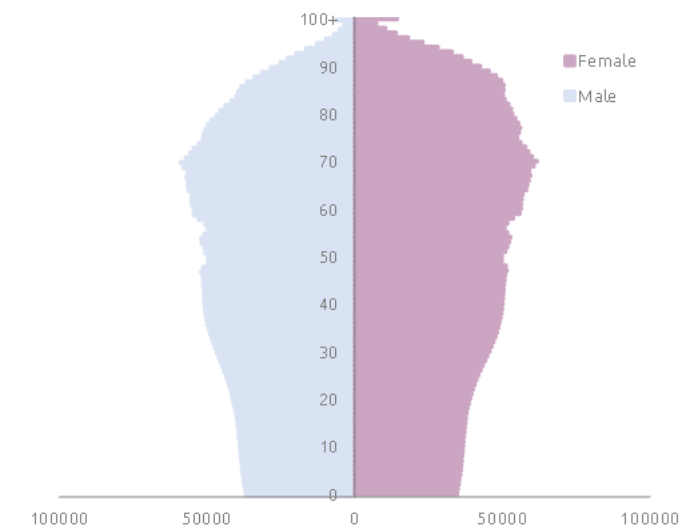
2022



2040



2070

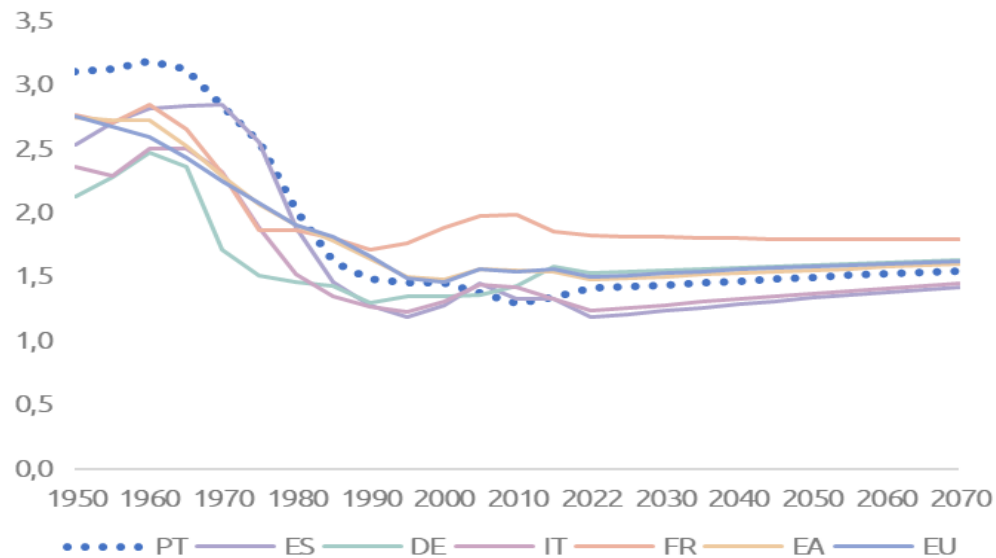


Taxa de fertilidade e rácio de dependência

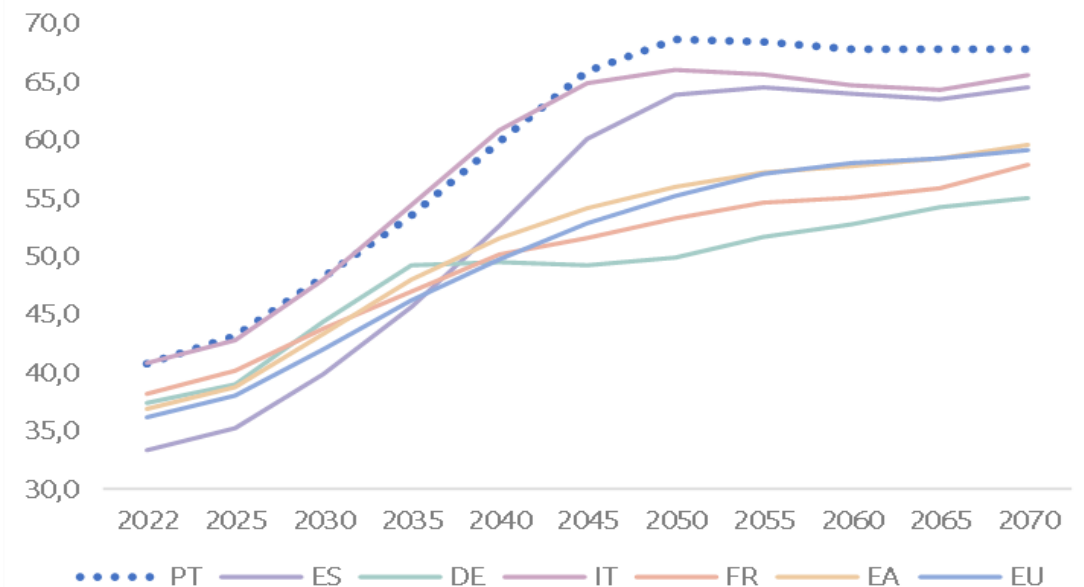


Aumento do rácio de dependência de 40,7% em 2022 para 67,8% em 2070 (55,8% em 2027).

Taxa de fertilidade (%)



Rácio de dependência dos idosos [65+/20-64] (%)



Impactos



No crescimento económico:

O envelhecimento da população afeta o crescimento económico, diretamente através do impacto no emprego resultante da esperada diminuição da população ativa e através de alterações nos padrões de poupança e investimento, com impacto nas decisões de consumo e no stock de capital.

Destaque para **choques, positivos ou negativos, relacionados com os fluxos migratórios**. Análise de sensibilidade, com dois cenários alternativos ao central, um de fluxos migratórios fortes e outro com fluxos fracos. Resultados confirmam o seu impacto na produtividade no longo prazo, através do emprego e, portanto, o seu impacto no crescimento económico.

É crucial implementar políticas dirigidas ao aumento da produtividade, especialmente dos trabalhadores mais velhos. Igualmente, políticas de imigração bem delineadas.

Nas finanças públicas:

A diminuição da população em idade ativa poderá, por um lado, afetar a arrecadação de receitas fiscais e contributivas e, por outro lado, exercer pressão ascendente sobre a despesa pública, por ex. despesas com cuidados de saúde e pensões

Nota : a importância das reformas nestes dois sectores (Saúde e Sistemas de Pensões), combinadas com reformas orçamentais e de gestão das finanças públicas (melhorando a eficiência e a qualidade da despesa pública) – aumentando o espaço orçamental.



Riscos macroeconómicos: (2) Alterações climáticas

- Estes riscos fazem-se sentir do médio ao longo prazo: Ameaça grave para o crescimento económico e sustentabilidade das FP.
- Portugal está entre os países da OCDE com menores emissões de carbono (e também abaixo da média da UE): foi de facto o primeiro país do mundo a comprometer-se em alcançar a neutralidade carbónica da economia portuguesa até 2050 estabelecida pelo Acordo de Paris.
- Não obstante importantes progressos – e.g. energias renováveis - tem havido alguma lentidão na implementação das medidas previstas nos vários documentos, incluindo na lei de Bases do Clima, com vista à mitigação e adaptação. Além disso, Portugal carece de espaço fiscal suficiente para ser mais ambicioso na adoção de medidas de investimento destinadas a prevenir catástrofes relacionadas com o clima e a adaptação (por exemplo, renovação de edifícios para maior eficiência energética); dessalinização que exige grandes investimentos (tecnologia cara).
- Necessidade de avaliação do impacto do Plano de Recuperação e Resiliência.

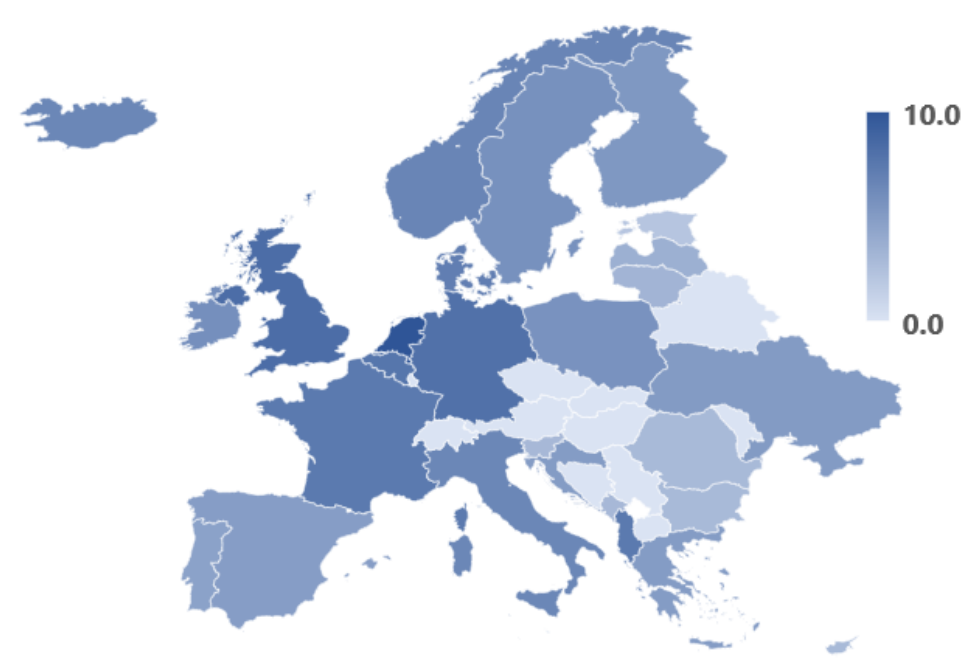
Índice de avaliação dos riscos físicos das alterações climáticas (2023)



Risco de seca



Risco de cheias nas zonas costeiras



Fonte: European Commission, INFORM Risk Index 2024. The INFORM project is a collaboration between the Inter-Agency Standing Committee Reference Group on Risk, Early Warning and Preparedness and the European Commission. The European Commission Joint Research Centre is the scientific leader of the INFORM project.

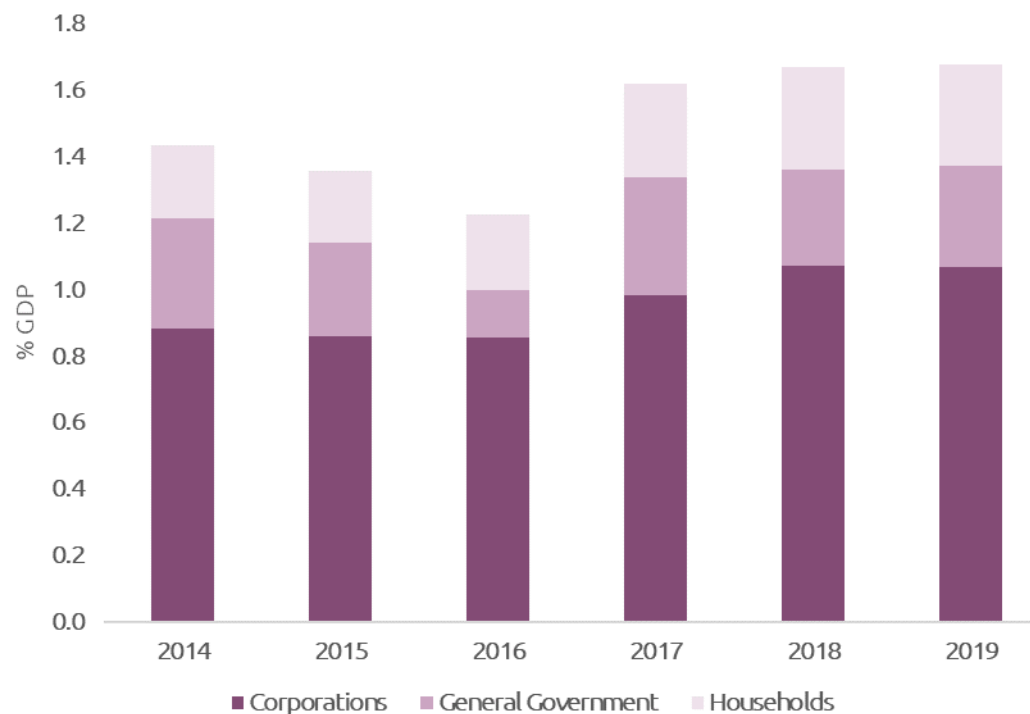
Impacto nas finanças públicas



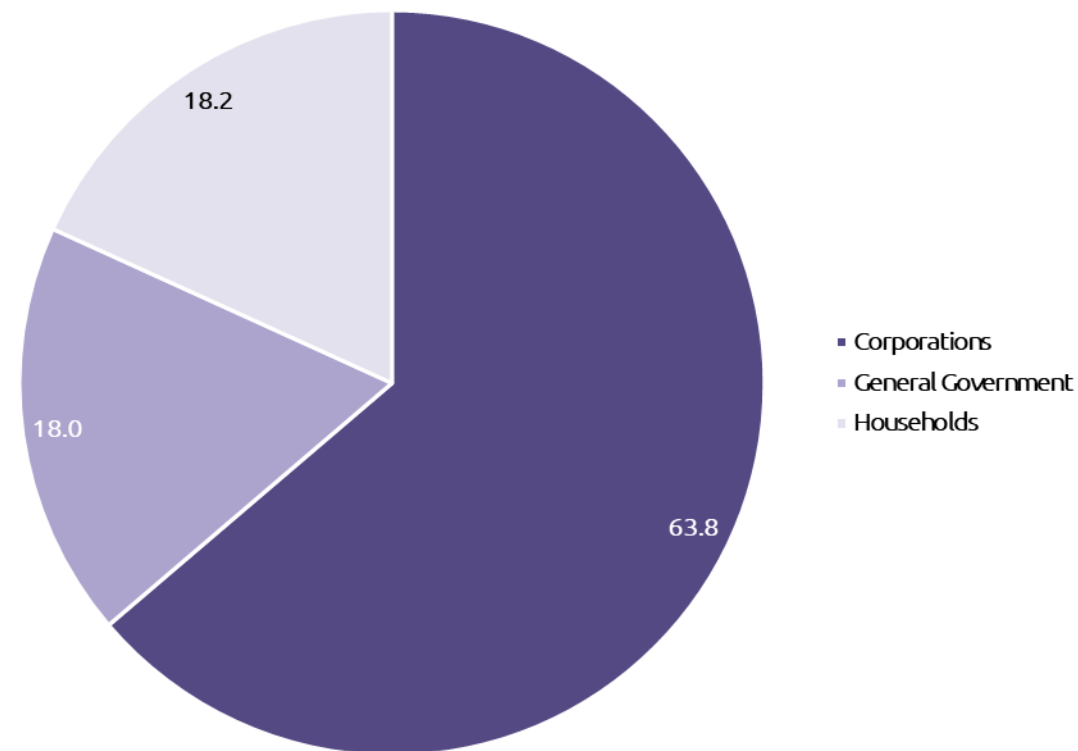
Despesa nacional em proteção ambiental no nosso país



Evolução por sector institucional (% GDP)



Peso de cada sector institucional em 2019 (%)

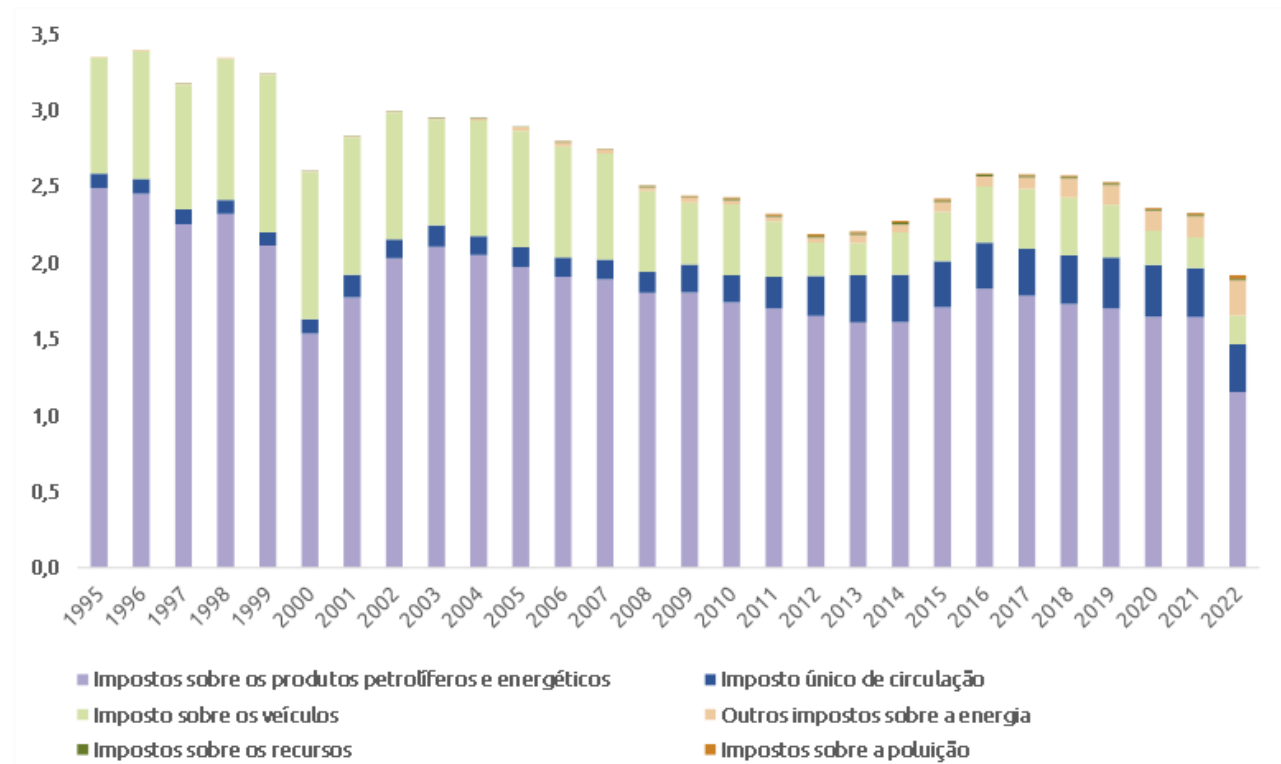


Fonte: Eurostat.

Evolução dos impostos ambientais em Portugal, em % do PIB (1995-2022)



- Motivos de preocupação: após a pandemia algum retrocesso nesta matéria;
- Alguns dos princípios e regras da Lei de Bases do Clima por concretizar (e.g. IRS verde)



Riscos macroeconómicos: (3) Outros eventos catastróficos



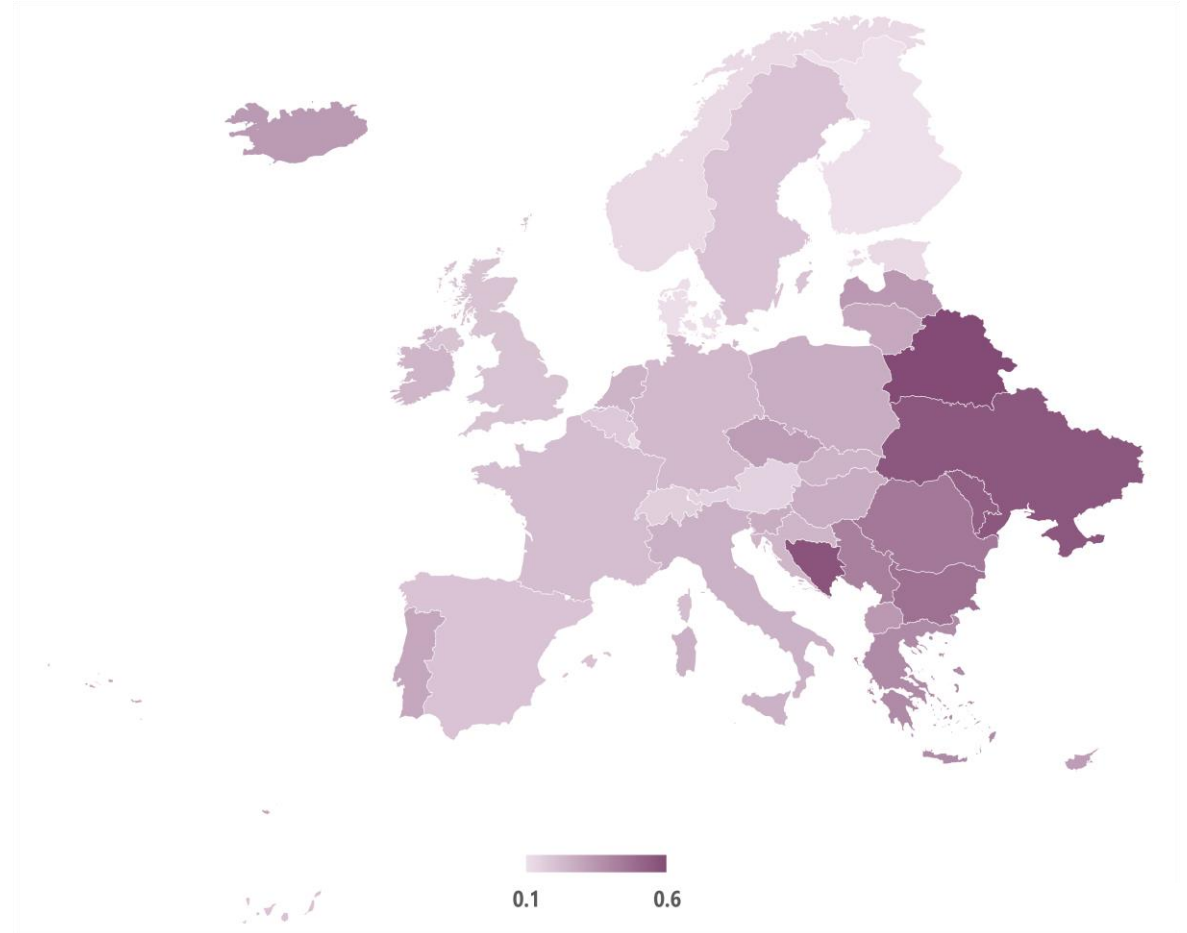
Outros acontecimentos catastróficos, como terremotos, tsunamis ou ataques cibernéticos também podem ameaçar o crescimento económico a médio e longo prazo:

- Terramotos e tsunamis podem destruir a capacidade produtiva da economia (stock de capital) e causar a perda de milhares de vidas (trabalho)
- Os ataques cibernéticos podem paralisar a atividade económica e causar grandes perdas financeiras

Índice de Exposição em Cibersegurança (2020)



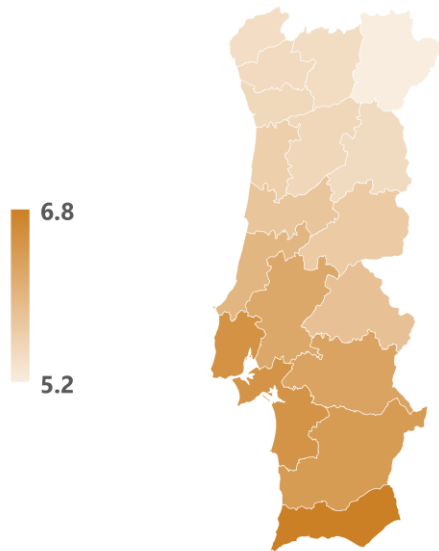
- A Europa está bem classificada à escala global, sendo uma grande parte dos países considerados de risco baixo ou muito baixo
- Como resultado, Portugal também está bem classificado à escala global (25.º lugar), mas está entre os países com maior exposição a nível da UE (dados de 2020, provavelmente desatualizados)
- Portugal já sofreu alguns ataques cibernéticos (grandes empresas, empresas públicas e Estado): tais ataques são uma fonte de potenciais danos financeiros e exigem o desenvolvimento de ferramentas preventivas para evitar tais ataques ou mitigar o seu impacto



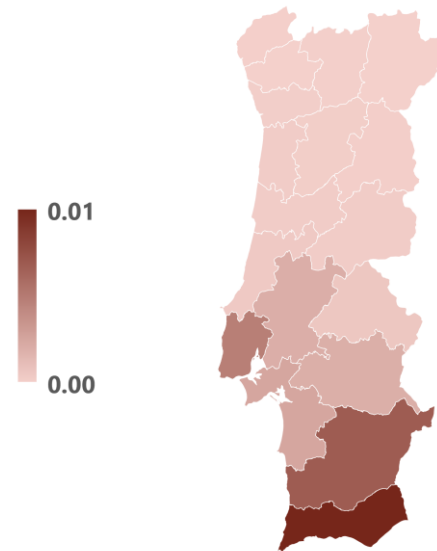
Índice de avaliação sobre o risco sísmico (2006)



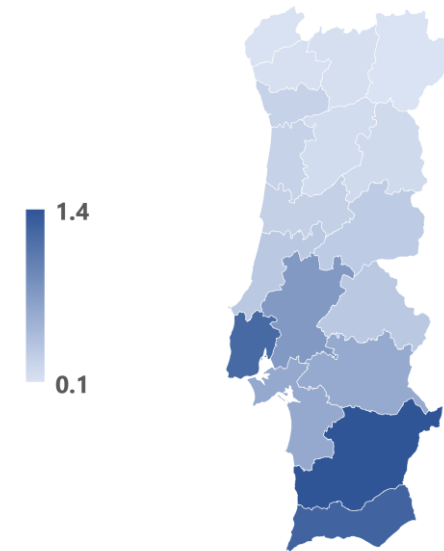
Índice de perigosidade sísmica



Perdas anualizadas esperadas em termos de mortes (‰)

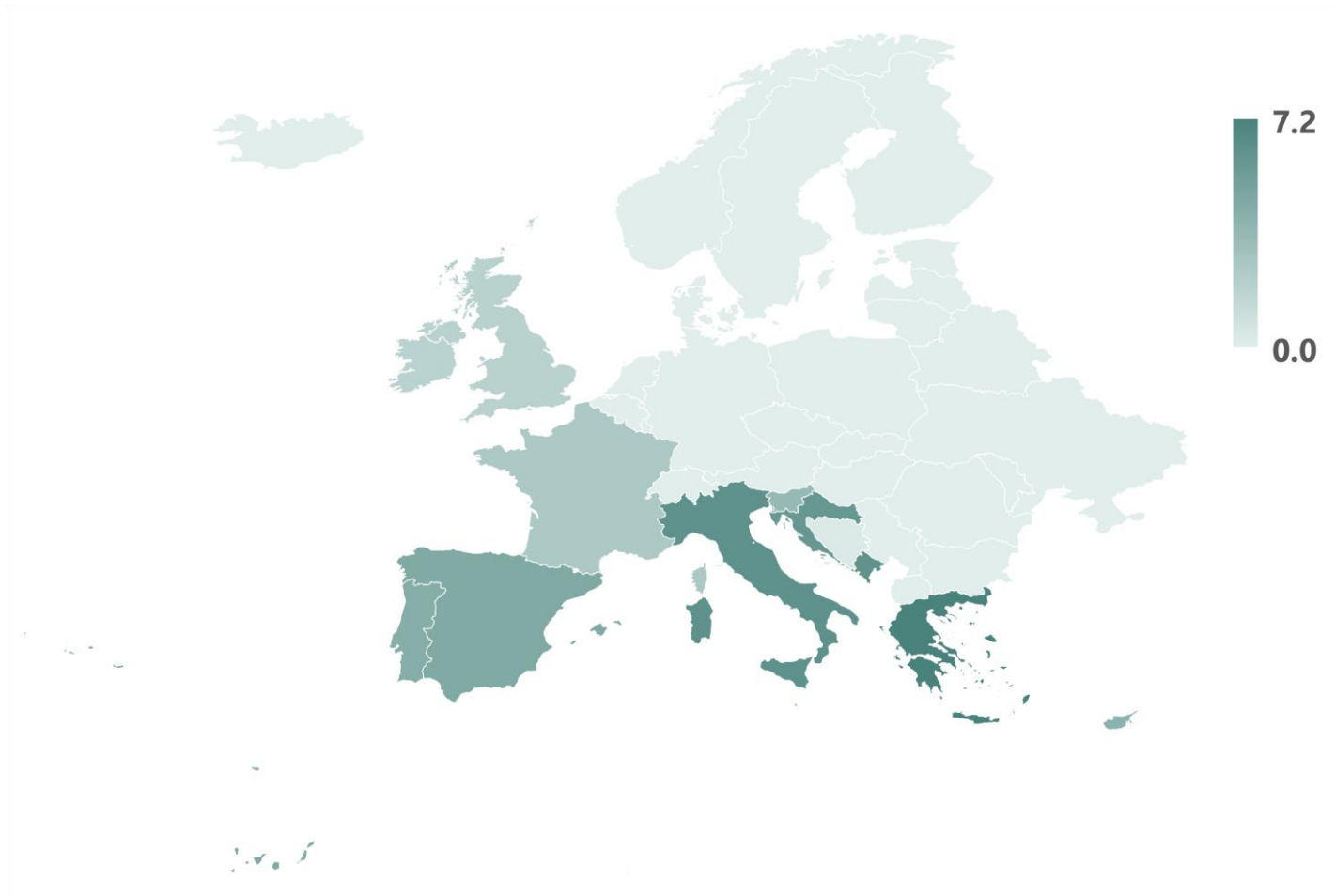


Perdas anualizadas esperadas em termos económicos (‰)



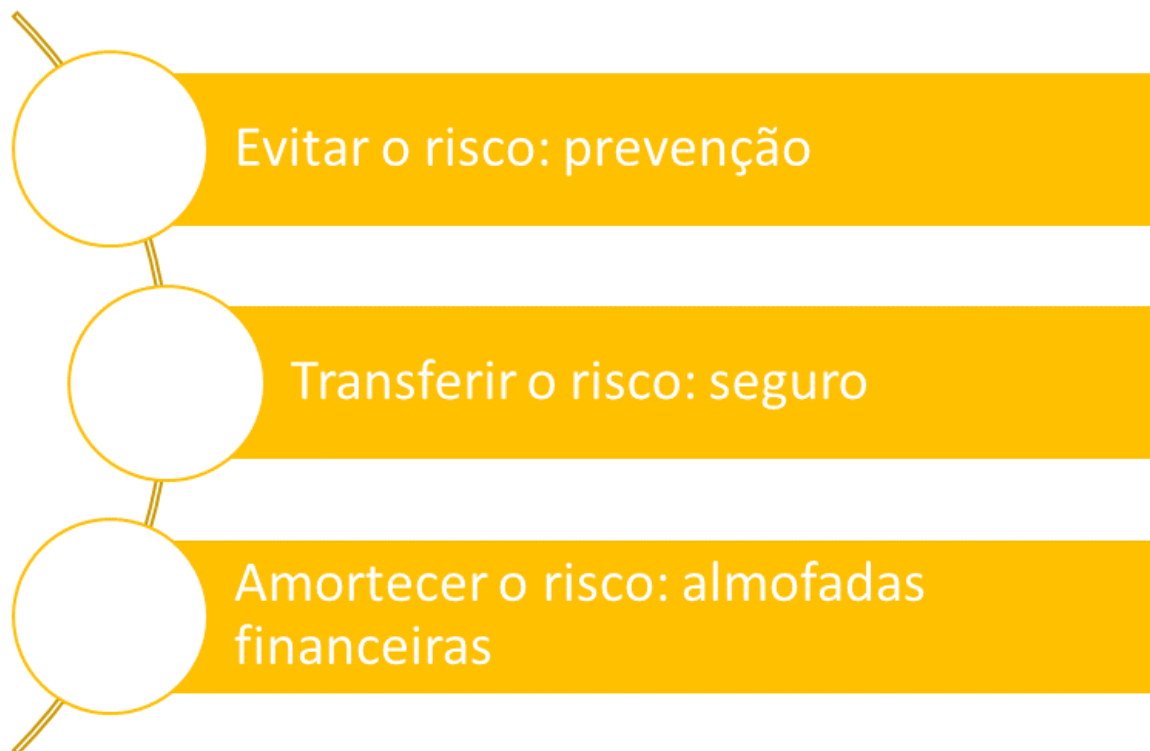
Fonte: Adapted from Sotto-Mayor (2006).

Índice de risco de *Tsunami* (2023)



Source: European Commission, INFORM Risk Index 2024. The INFORM project is a collaboration between the Inter-Agency Standing Committee Reference Group on Risk, Early Warning and Preparedness and the European Commission. The European Commission Joint Research Centre is the scientific leader of the INFORM project.

Impacto para as finanças públicas



- As medidas de prevenção e de seguro podem ser bastante dispendiosas. A criação de almofadas (“buffers”) também.
- Portugal dispõe de dotações especiais no orçamento para acontecimentos imprevistos. Mas é uma pequena doação de alguns milhões de euros, que pode dar resposta a pequenos eventos, mas não aos maiores. É definido anualmente e em regime de caixa; não é uma reserva a ser financiada ao longo dos anos com a perspectiva de fazer face a grandes eventos catastróficos.
- Existem restrições orçamentais e há alguma miopia dos decisores: preferência por acontecimentos incertos de curto prazo em vez de eventos incertos de longo prazo

Riscos relacionados com políticas ou programas governamentais



□ O Sector da Defesa Nacional

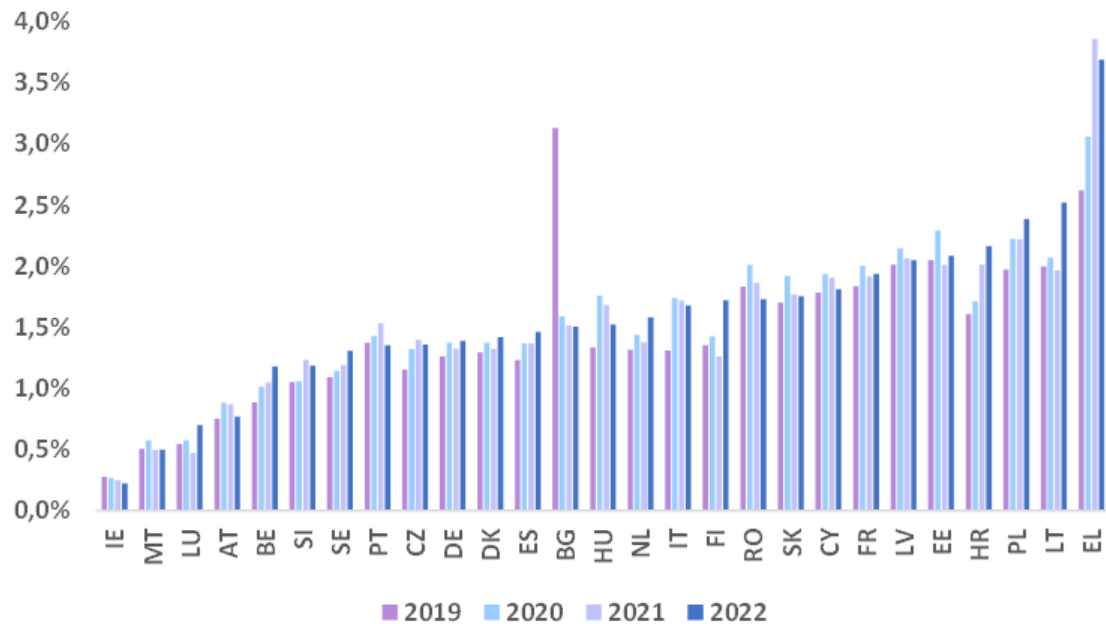
Porquê?

- Novos riscos geopolíticos
- Compromissos internacionais assumidos por Portugal perante os seus aliados da NATO (despesa pública atribuída à Defesa correspondente a 2% do PIB). Portugal ainda não atingiu este valor.
- Atingir a meta implicaria um aumento anual de cerca de 0,6 p.p. do

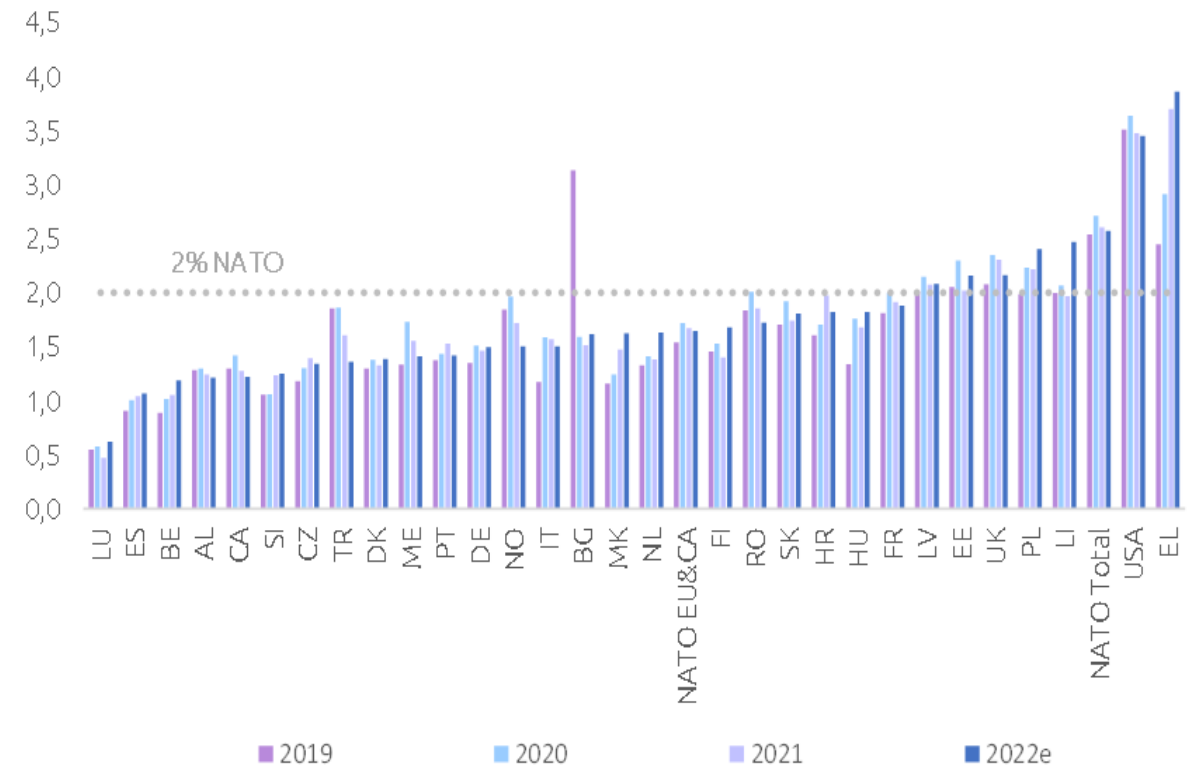
Despesa



Despesa militar na EU (% GDP)



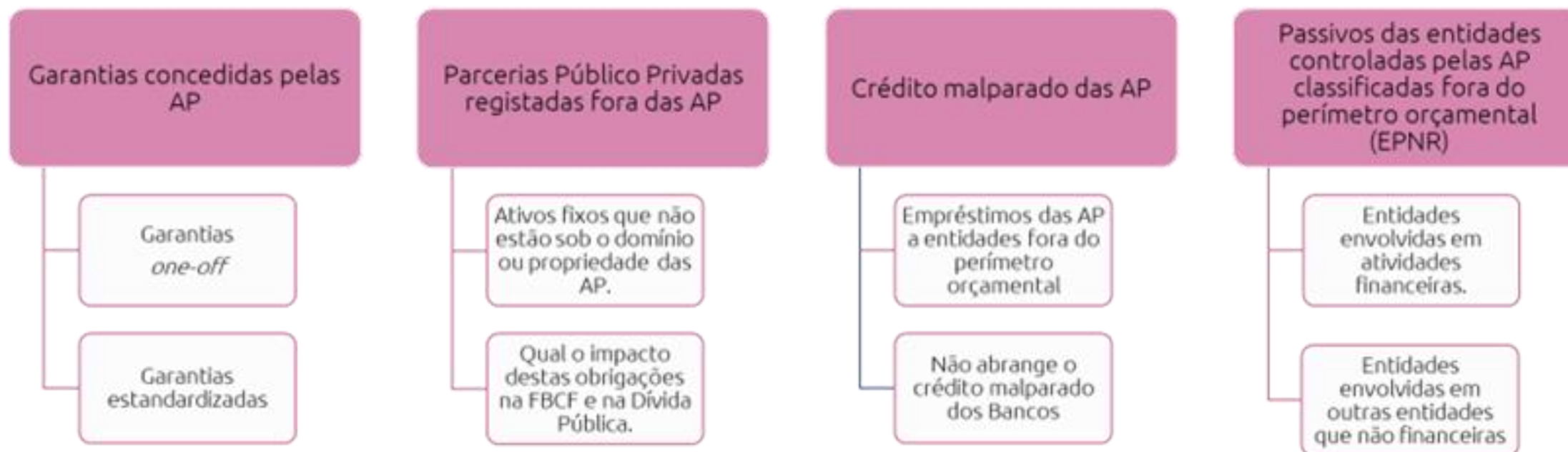
Despesa com a Defesa na NATO (%GDP)



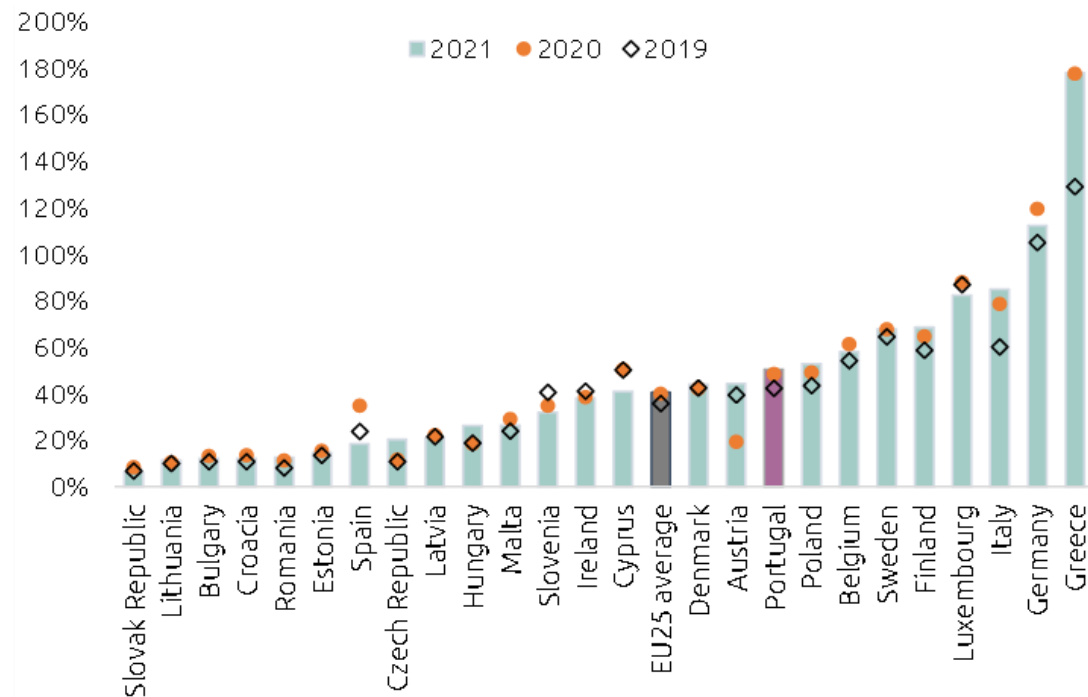
Riscos relacionados com responsabilidades contingentes



Indicadores:



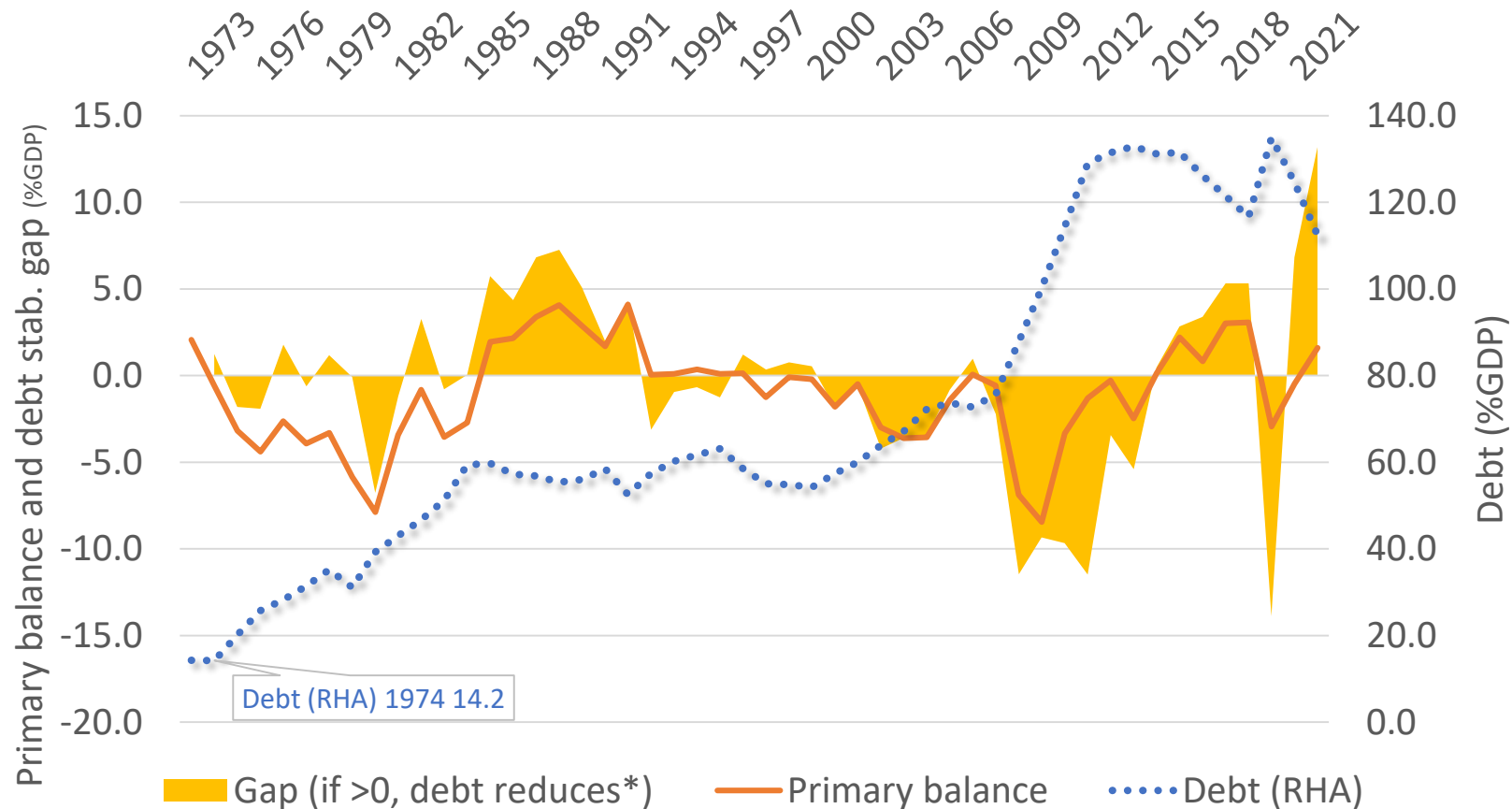
Responsabilidades contingentes



- Em Portugal, em 2021, os passivos contingentes atingiram um máximo de 50,4% do PIB, sendo os mais relevantes – correspondentes a 37,9% do PIB – os passivos das administrações públicas e entidades controladas fora das administrações públicas (empresas públicas)
- As garantias governamentais contribuíram para este aumento entre 2019 e 2021, porque incluem garantias prestadas pelo Governo durante a pandemia, a maioria delas garantias estandardizadas.



Riscos do Balanço do Estado: A Dívida Pública



- 3 intervenções do FMI (1977, 1983, 2011)
- Crise da BoP & da dívida pública (2011)
- Dívida pública: baixa em 1973; ~60% 1985-2002; >130% 2013-16; 102,6% 2023(P)
- r-g e saldo primário são críticos (o ajustamento défice-dívida é importante também)

* Gap : primary balance - debt stabilising primary balance (ignoring stock-flow adjustments)

Riscos de curto prazo para a sustentabilidade da DP: *heatmap*



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Variáveis orçamentais fundamentais										
r-g (média 5 anos)	4,8	4,1	3,8	2,5	0,4	-0,5	-1,3	0,5	-0,6	-2,3
Dívida das Administrações Públicas (% PIB)	131,4	132,9	131,2	131,5	126,1	121,5	116,6	134,9	124,5	112,4
Saldo primário ajustado do ciclo (% PIB potencial)	2,0	-0,6	1,3	2,8	0,3	1,9	1,4	0,6	1,4	0,9
Gestão de ativos e liquidez										
Necessidades Brutas de Financiamento (% PIB)	27,0	31,9	30,8	24,8	28,3	21,8	23,3	26,7	25,9	23,5
Dívida de curto prazo (% DDE)	10,9	14,9	15,6	18,2	18,7	18,2	17,8	16,7	15,5	17,4
Dívida detida por não residentes (% do total)	54,2	55,7	52,9	46,2	42,7	41,4	41,7	39,6	36,3	35,5
Maturidade média da dívida (anos)	7,8	7,8	7,3	7,3	7,0	6,8	6,7	6,6	6,9	6,7
Tendências de longo-prazo										
Taxa de fertilidade (desvio absoluto de 2,1)	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7
Projeção LP p/ despesa em saúde (% do PIB)	2,4	2,4	1,7	1,7	1,8	2,3	2,2	2,2	1,7	1,7
Projeção LP p/ despesa com pensões (% do PIB)	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,6	-1,6	-1,6	-1,6	-2,2	-2,2
Rácio de dependência	31,1	34,5	25,1	25,1	25,6	32,7	32,9	32,9	31,6	27,9

risco elevado risco médio risco baixo

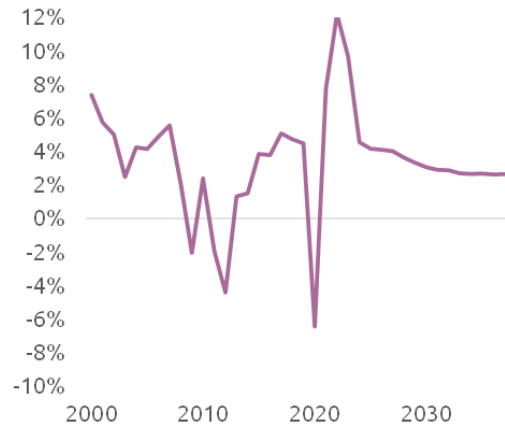
Baldacci, E., I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu, e S. Mazraani, (2011a). "Assessing Fiscal Stress." *International Monetary Fund*, Working Paper 11/100.

DSA



Inputs

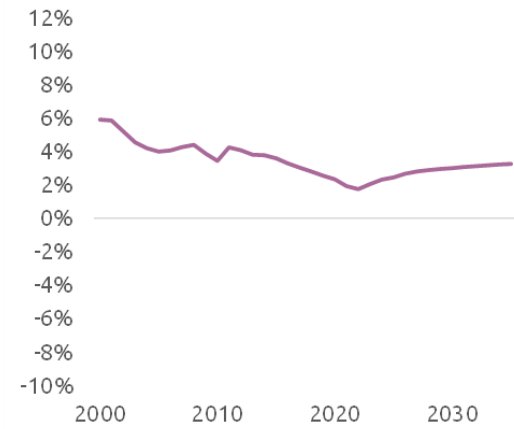
Nominal GDP (y-o-y, %)



Primary Balance (% of GDP)



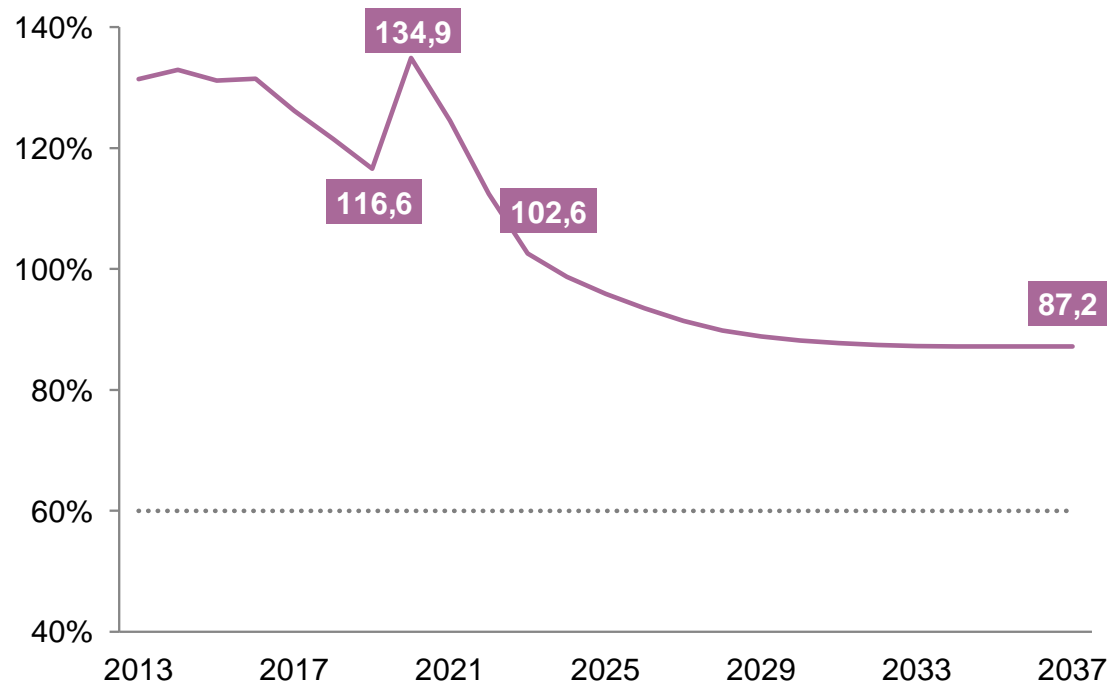
Implicit interest rate (%)



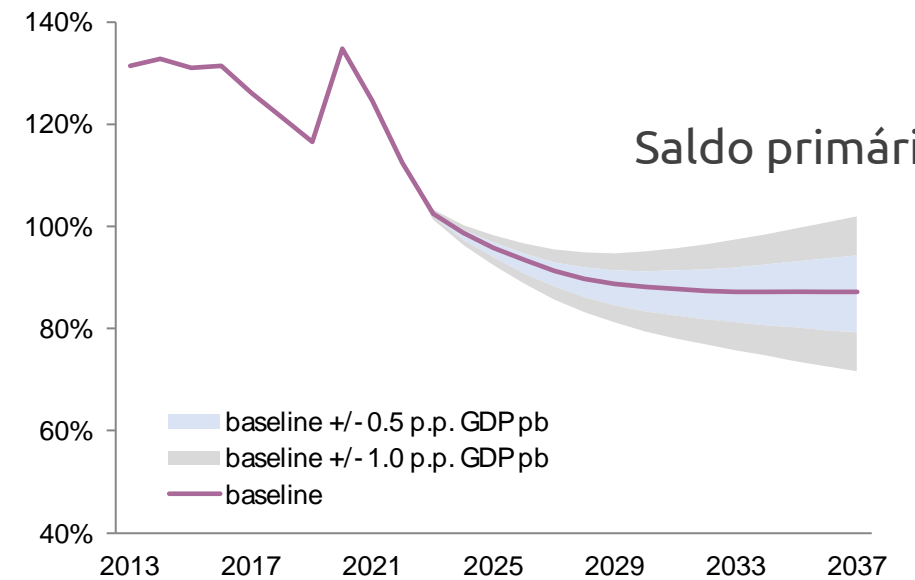
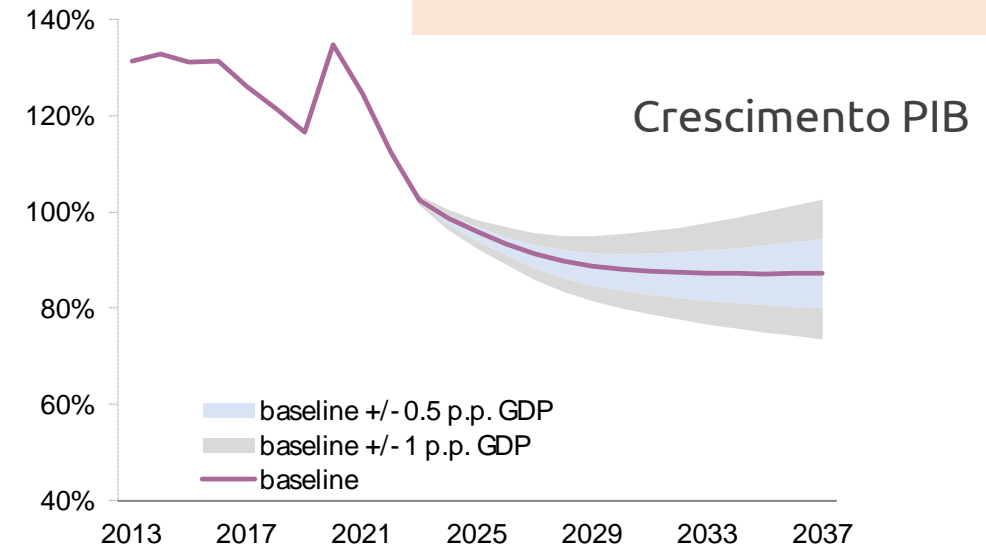
FRF

DSA (determinístico)

Cenário base

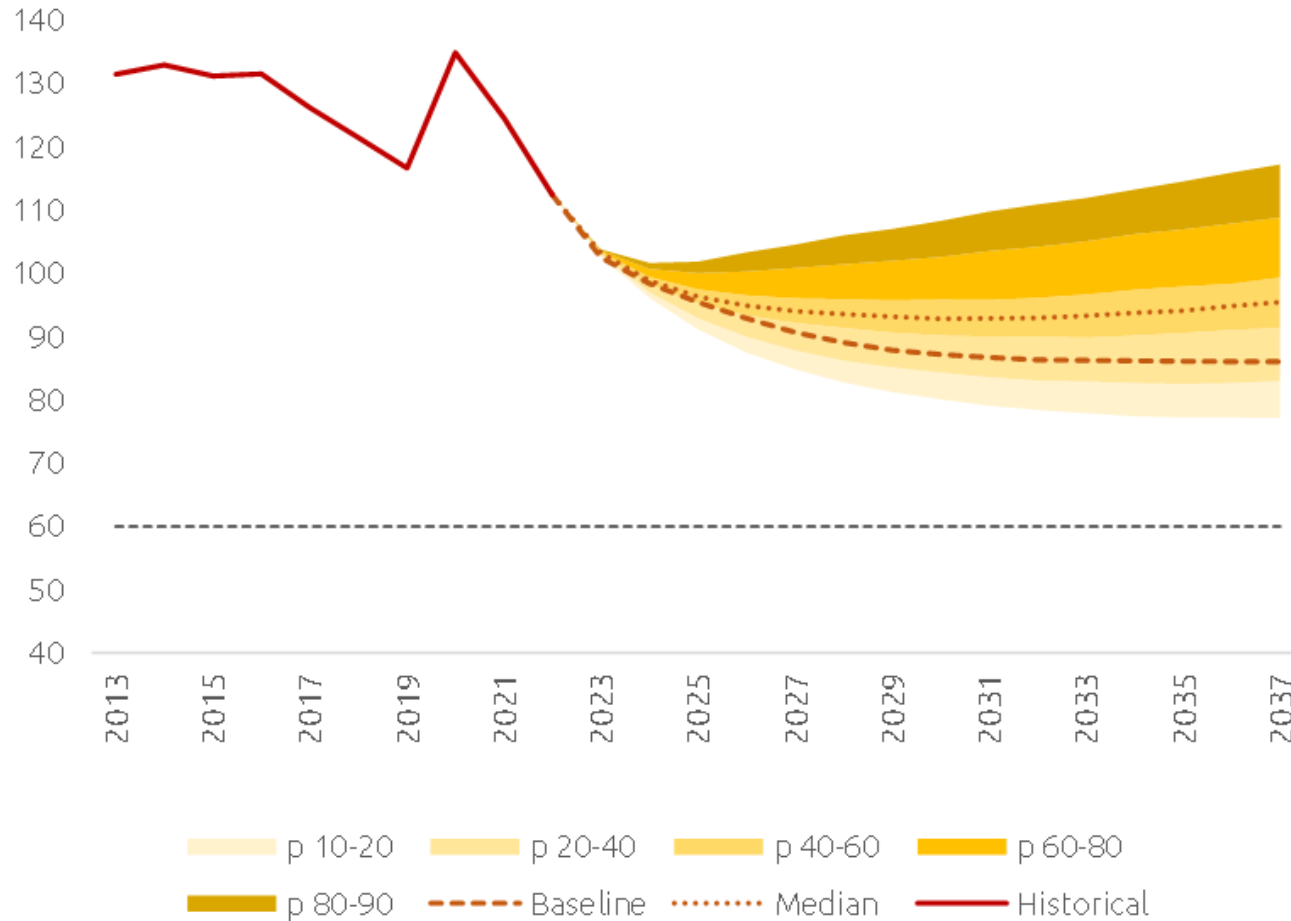


Análise de sensibilidade





DSA estocástico



- Destaca a elevada dimensão dos choques passados que atingiram a economia portuguesa no passado
- Os países com um histórico de maior volatilidade nos indicadores e condições macro-orçamentais [como Portugal] têm necessariamente um espectro mais amplo de possíveis trajetórias futuras nas suas projeções estocásticas (CE, 2023: Debt Sustainability Monitor 2022)



**Conselho das
Finanças
Públicas**

Obrigada!

