

Finanças Públicas (também) em Destaque

Um novo foco de preocupação pode ser acrescentado ao complexo panorama económico global: a saúde das finanças públicas. Desta vez, o gatilho não será um país emergente ou do sul da Europa. O novo governo dos EUA aprovou um plano fiscal que, segundo as estimativas iniciais, manterá o défice público americano em níveis muito elevados nos próximos anos, na ordem dos 7% do PIB, e poderá colocar a dívida pública numa trajetória ascendente preocupante, aumentando 15 p. p. para 130% do PIB nos próximos cinco anos. A tudo isto acresce a deterioração das perspetivas de crescimento para a principal economia do mundo, em resultado da política económica implementada. Desde novembro de 2024, a previsão de crescimento para este ano foi reduzida em mais de 0,5 p. p., e as perspetivas de crescimento a médio prazo também estão a deteriorar-se.

A experiência dos últimos anos mostra que a confiança na sustentabilidade das finanças públicas pode evaporar-se rapidamente. Foi o que aconteceu recentemente no Reino Unido, quando Liz Truss anunciou um plano fiscal com cortes profundos nos impostos que colocaram as finanças públicas britânicas em risco. Há mais de 10 anos, durante a crise financeira mundial, o aumento dos prémios de risco dos chamados PIIGS foi também repentino e pronunciado. Além disso, é importante considerar que, durante estes episódios, a aversão ao risco dos investidores aumenta, pelo que o aperto das condições financeiras tende a ser generalizado e a situação de cada economia não é adequadamente diferenciada. Isto exige esforços redobrados quando os ventos são favoráveis.

Neste contexto, Portugal tem-se destacado positivamente, embora não esteja imune a um potencial agravamento das condições financeiras globais. E sobretudo, nos próximos anos, a redução do rácio da dívida pública estará dificultada pelo aumento do peso dos juros e pela menor expansão da atividade económica (incluindo volume e preços). Se não vejamos: a dívida pública portuguesa encerrou 2024 ligeiramente acima dos 95% do PIB, um nível superior ao da maioria das economias desenvolvidas, nomeadamente da União Europeia (ou da UEM), que registou 82% (87,7% na UEM), embora inferior ao de grandes economias como Espanha, França, Itália, Estados Unidos e Japão. Portugal evidenciou-se favoravelmente desde a pandemia, pois foi o país que mais corrigiu o aumento do endividamento público. Em 2024, o rácio de dívida pública situava-se 21 p. p. abaixo dos níveis de 2019, que contrasta com aumentos registados em praticamente todas as economias.

Nos últimos anos, as duas principais alavancas para a queda do rácio de dívida pública foram a manutenção de um saldo primário positivo (excluindo os juros), graças a uma política orçamental prudente (ainda que considerada expansionista) e, sobretudo, o forte crescimento económico. Segundo o Banco de Portugal, a redução do rácio de dívida pública no período 2022-2024, em 29 p. p., ficou totalmente a dever-se ao efeito «aumento do denominador», quase repartido de igual forma entre o aumento do PIB real e aumento dos preços. Para a variação do numerador, ou seja, da dívida total, o aumento do peso dos juros praticamente foi compensado pelo saldo primário positivo, fruto da política orçamental prudente.

Numa análise prospetiva, parece-nos que as duas principais alavancas para novas quedas da dívida se mantêm, embora o crescimento nominal vá ponderar num grau muito menor. Recordamos que o saldo público encerrou 2024 em 0,7% do PIB, mas múltiplas instituições têm alertado para a possibilidade para que resvale para um défice já este ano, incluindo o Banco de Portugal, o Conselho de Finanças Públicas e o BPI Research (ver neste Relatório Mensal «Novas medidas, novos compromissos internacionais: será o fim do excedente orçamental?»). Ainda assim, esta situação seria significativamente melhor que a das grandes economias, que registaram défices expressivos, nomeadamente EUA, França e Reino Unido (7,3%, 5,8% e 5,7%, respetivamente), o que permite a redução da dívida, ainda que gradual e desde que o crescimento se mantenha dinâmico. Neste sentido, é de salientar que, até à data, o ritmo de crescimento do PIB português tem sido robusto entre as economias desenvolvidas, com quase 90% delas a apresentarem piores números em 2024. Tudo isto contribuiu para que o prémio de risco da dívida pública portuguesa mantivesse uma trajetória descendente, situando-se abaixo do da França, da Itália ou mesmo de Espanha.

Mas para reforçar esta posição, as contas públicas têm de ser manuseadas com pinças e o crescimento económico terá de se manter relativamente dinâmico. Neste sentido, é fundamental que o crescimento da produtividade apresente uma melhoria face aos números da última década. Entre 2014 e 2024, o PIB por hora trabalhada cresceu apenas 0,4% ao ano, em média. No entanto, os números mais recentes são mais animadores. De facto, desde a pandemia o crescimento da produtividade duplicou, atingindo 1,0% ao ano, em média. Em relação ao saldo orçamental, no curto prazo, tudo indica que o compromisso com a prudência orçamental manter-se-á, suportado também pelo crescimento esperado da atividade económica. No entanto, a médio prazo, a pressão sobre as despesas públicas aumentará, devido ao aumento das despesas com defesa, cuidados de saúde e benefícios sociais, o que tornará o ajustamento mais difícil. Ao mesmo tempo, as receitas públicas em Portugal estão próximas da mediana dos países desenvolvidos, pelo que não parece haver espaço para as reforçar. Além disso, observa-se também que praticamente todos os países desenvolvidos com um PIB per capita superior ao de Portugal apresentam uma maior eficiência do setor público, de acordo com o indicador do Banco Mundial, que mede a qualidade dos serviços públicos e a eficácia das políticas públicas. Existe um espaço significativo para melhorias nesta área, crucial para impulsionar o progresso económico e reduzir a desigualdade.

Oriol Aspash e Paula Carvalho
Julho 2025