



PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2021-2025



março de 2021

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho). A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

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

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 26 de março de 2021.

Encontra-se disponível em www.cfp.pt, na área de publicações, um ficheiro em formato de folha de cálculo contendo os valores subjacentes a todos os gráficos e quadros do presente relatório.



Índice	3
Apreciação Global	4
Sumário Executivo	6
1. Introdução	11
2. Perspetivas macroeconómicas	12
2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2021-2025.....	12
2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa	15
2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP	21
2.4 Riscos e incerteza	32
3. Perspetivas orçamentais	35
3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes	35
3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e para o impacto das medidas de política económica.....	36
3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário	45
3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida	47
3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19.....	50
3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental.....	59
4. Anexos	65
4.1 Lista de Abreviaturas	67
4.2 Principais Fontes de Informação	69
4.3 Índice de Gráficos	70
4.4 Índice de Quadros.....	71
4.5 Índice de Caixas.....	71



APRECIACÃO GLOBAL

Um ano volvido desde o início da pandemia provocada pelo SARS-CoV-2, a economia ainda se encontra sujeita a significativas restrições legais e comportamentais que limitam a liberdade de circulação e o livre exercício da atividade económica, com maior incidência na prestação de serviços com maior interação pessoal. Consequentemente, no conjunto de 2020 o PIB apresentou uma queda de 7,6%, de acordo com a estimativa preliminar do INE, praticamente em linha com o cenário base do CFP de junho passado. O agravamento das restrições necessárias para controlar a pandemia decretadas em meados de janeiro interrompeu a recuperação iniciada no 2.º trimestre de 2020, fazendo com que a atividade económica se tenha novamente reduzido no início de 2021. Com efeito, espera-se para o 1.º trimestre do ano de 2021 uma contração homóloga e em cadeia do PIB de dimensão significativa, embora com uma expressão bastante inferior à verificada no 2.º trimestre de 2020, reflexo da capacidade de adaptação dos agentes económicos às referidas restrições. A terceira vaga da epidemia que atingiu o país em janeiro está agora a afetar a Europa central e oriental, o que não ajuda a uma recuperação da atividade económica no imediato. No entanto, espera-se uma recuperação nos restantes trimestres, mais intensa a partir do 2.º trimestre.

Com efeito, a aprovação e disponibilização de vacinas contra esse coronavírus permitem acalantar a esperança de um levantamento gradual mas definitivo dessas restrições, pesem embora as dúvidas que subsistem quanto à eficácia de alguns desses fármacos contra novas variantes de preocupação (do inglês *variants of concern*), em particular as P.1 e B.1.351 identificadas em primeiro lugar no Brasil e na África do Sul. Nessa premissa, as projeções do CFP num cenário de políticas inalteradas apontam para um crescimento de 3,3% este ano, seguido de uma recuperação mais expressiva em 2022 (4,9%) e de crescimento em torno de 2% nos restantes anos de projeção (até 2025). De acordo com esta projeção, o PIB deverá recuperar o nível pré-pandemia no decurso de 2022. Deve notar-se que estas projeções em políticas invariantes não incluem os efeitos do NextGenerationEU, designadamente do Plano de Recuperação e Resiliência, para além dos já considerados na Proposta do Orçamento do Estado para 2021, dado ainda não ser conhecida (nem aprovada) a sua versão final, incluindo a distribuição temporal dos projetos de investimento que o mesmo irá financiar.

Estas projeções apresentam um grau de incerteza ainda particularmente elevado, estando sujeitas a riscos, direta ou indiretamente relacionados com a evolução da situação pandémica, na sua maioria de natureza descendente, não se podendo excluir em definitivo a hipótese de COVID-19 persistente, nem as suas implicações económicas, tal como referem [Olivier Blanchard e J. Pisani-Ferry](#) em artigo muito recente. Mesmo em cenários pandémicos menos extremos, de ressurgência de surtos ocasionais, não se pode afastar a possibilidade de alterações comportamentais a nível global por parte dos consumidores que continuem a afetar os sectores mais dependentes da interação pessoal, mesmo na ausência de confinamentos legalmente

decretados. O peso do sector do turismo na economia portuguesa amplia a exposição da nossa economia a esse risco.

A pandemia refletiu-se também fortemente nas contas públicas portuguesas, com expressão mais visível na dívida pública que aumentou 20 514 milhões de euros em 2020, representando 133,6% do PIB. Este acréscimo de 16,8 p.p. do PIB num só ano contrasta fortemente com a redução cumulativa de 9,3 p.p. do PIB conseguida nos dois anos anteriores. Para este agravamento contribuíram o efeito denominador (6,6 p.p. do PIB) resultante da expressiva redução do crescimento nominal, o desequilíbrio orçamental e também um ajustamento défice-dívida desfavorável (4,5 p.p. do PIB) resultante na sua quase totalidade de um acréscimo de depósitos das administrações públicas.

O impacto das medidas de apoio e da redução do PIB nominal face ao nível anterior à pandemia far-se-á ainda sentir no rácio saldo orçamental de 2021, projetando o CFP um défice de 4,1% do PIB (seria de 4,4% sem o efeito temporário da recuperação da margem paga à cabeça de um empréstimo do FEEF). No pressuposto de não renovação dessas medidas e da recuperação da atividade económica projeta-se no restante horizonte temporal uma redução do défice orçamental para valores inferiores a 3% do PIB a partir de 2022 (inclusive). No entanto, esta projeção encontra-se sujeita a significativos riscos descendentes, reflexo da incerteza ainda subsistente acerca da evolução da pandemia e das significativas responsabilidades contingentes assumidas pelo Estado, analisadas de forma detalhada neste relatório.

De acordo com esta projeção, as dinâmicas orçamentais subjacentes proporcionam um bom ponto de partida para Portugal delinear uma estratégia orçamental de médio prazo credível de saída da crise sanitária que procure alcançar uma posição orçamental prudente no médio prazo, essencial para manter as condições de sustentabilidade da elevada dívida pública. A estratégia de médio prazo deverá ainda assegurar e assentar numa melhoria de qualidade das finanças públicas, para a qual muito pode contribuir a concretização das reformas estruturais nesta área há muito legisladas, mas até agora com uma plena implementação adiada. Referimo-nos em particular a uma efetiva orçamentação por programas, a um quadro orçamental de médio prazo vinculativo para a despesa e à finalização da reforma da contabilidade pública: aspetos críticos da Lei de Enquadramento Orçamental de 2015 e legislação conexas ainda por concretizar.

Importa acautelar que a retirada gradual das medidas de apoio seja feita tendo em conta o impacto social e no mercado laboral da pandemia, no intuito de preservar também a sustentabilidade social. Tal como já referido pelo CFP na análise à POE/2021 as despesas públicas que vierem a ser financiadas por subvenções ao abrigo do NextGenerationEU conduzirão a um estímulo orçamental que não se traduzirá num aumento do défice ou da dívida, tendo assim um efeito favorável nas condições de sustentabilidade orçamental.



SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

Num cenário de políticas invariantes, o CFP projeta uma recuperação do crescimento real da economia portuguesa para 3,3% em 2021 e para 4,9% em 2022, face a uma contração de 7,6% em 2020.

A dinâmica projetada para a atividade económica, em políticas invariantes, deve-se principalmente aos contributos do consumo privado e das exportações. Antecipa-se a aceleração gradual do ritmo de crescimento do consumo privado para 2,7% em 2021 e para 6,0% em 2022, traduzindo a realização de consumo adiado durante os períodos de confinamento, no pressuposto de ausência de restrições do lado da oferta. Quanto às exportações de bens e serviços, estima-se que uma recuperação do crescimento para 8,9% em 2021 e para 11,3% em 2022, impulsionada pela procura externa dirigida a Portugal, admitindo-se ganhos de quota de mercado. Em termos da composição das exportações, antecipa-se uma dinâmica mais modesta na recuperação das exportações de serviços, associada a uma conjuntura mais adversa no sector do turismo, na perspectiva de prevalência de restrições às viagens internacionais no curto prazo.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Produto Interno Bruto	-7,6	3,3	4,9	2,5	2,1	1,7
Consumo privado	-5,9	2,7	6,0	2,8	2,5	1,8
Consumo público	0,4	3,6	0,6	0,9	0,9	0,9
Formação Bruta de Capital Fixo	-1,9	3,4	6,0	3,7	2,0	2,0
Exportações	-18,6	8,9	11,3	5,0	3,2	3,2
Importações	-12,0	7,6	11,0	5,0	3,3	3,2
Contributo da procura interna (p.p.)	-4,6	3,0	5,0	2,6	2,2	1,8
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-2,9	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,8	8,3	7,3	6,7	6,5	6,5
Emprego	-2,0	-0,2	1,4	0,9	0,5	0,2
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balança de bens e serviços (% PIB)	-2,0	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9
Deflator implícito do PIB	2,4	1,1	1,8	1,6	1,6	1,6
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	-0,1	0,8	1,4	1,6	1,7	1,7
Hiato do produto (% Produto potencial)	-5,5	-3,9	-1,1	-0,3	0,2	0,3

Fontes: Projeções CFP (2021-2025) e INE (2020).

Neste cenário, a economia portuguesa recupera em 2022 o nível do PIB real pré-pandemia (2019) e no médio prazo, na ausência de medidas adicionais às consideradas, o crescimento da atividade económica deverá convergir para valores em torno do crescimento do produto potencial (1,7%).

O cenário macroeconómico de recuperação está ainda condicionado por um ambiente de incerteza anormalmente elevada. Entre outros fatores, a conjuntura económica no curto prazo dependerá da evolução da pandemia, das eventuais medidas necessárias para a contenção de novos surtos do vírus, da eficácia real das vacinas e da rapidez do processo de vacinação da população. Como pressuposto, foi considerada a ausência de qualquer confinamento a partir do 2.º semestre de 2021. Este exercício em políticas invariantes inclui as medidas legisladas para 2021 e o efeito de medidas de anos anteriores e não incorpora os efeitos do Mecanismo de Recuperação e Resiliência, ainda sujeito a aprovação pelo Conselho da UE (para além dos montantes já considerados no OE/2021).

Perspetiva-se uma melhoria gradual das condições do mercado de trabalho no curto prazo, associadas à expectativa de recuperação económica, ainda suportada em 2021 por medidas como o *lay-off* simplificado. A variação do emprego deverá recuperar para -0,2% em 2021, refletindo-se num aumento da taxa de desemprego para 8,3% da população ativa. Em 2022 é esperada a retoma no ritmo de criação de emprego na economia à taxa de 1,4% e o início da trajetória descendente da taxa de desemprego para valores em torno de 6,5% no médio prazo.

O presente cenário do CFP estima um aumento da inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para 0,8% em 2021, seguido de uma aceleração contida e subsequente estabilização em torno de 1,7% no médio prazo.

Perspetivas orçamentais

A projeção orçamental de médio prazo aponta para uma evolução mais favorável do saldo orçamental face ao avançado no exercício de setembro. A estimativa preliminar apurada pelas autoridades estatísticas nacionais para 2020 foi um défice de 5,7% do PIB, um resultado que implicou uma deterioração menos significativa do saldo orçamental face ao estimado nesse exercício, constituindo, assim, um ponto de partida menos desfavorável para a projeção de médio prazo do cenário orçamental.

A incorporação do novo cenário macroeconómico do CFP, o qual traduz uma recuperação da atividade económica ao longo do horizonte de projeção, contribui para uma redução progressiva do défice orçamental até 2025, sem, contudo, atingir o equilíbrio. Para 2021 o CFP projeta um défice orçamental de 4,1% do PIB refletindo 1,1% do PIB de impacto estimado para as medidas de combate à pandemia, em consequência de um novo período de confinamento geral, que obrigou ao prolongamento dos efeitos das medidas de resposta à crise pandémica durante o corrente ano.

Para 2022 projeta-se que o défice diminua para 2,1% do PIB, fundamentalmente devido à reversão da totalidade das medidas de política orçamental de resposta à COVID-19 adotadas em 2021 e à evolução favorável da economia. Para os anos

seguintes perspectiva-se uma evolução de um saldo deficitário de 1,8% do PIB em 2023 para 1,5% do PIB em 2025.

No que respeita ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, projeta-se que regresse a uma posição de excedente a partir de 2022 (inclusive), retomando a trajetória de consolidação de excedentes primários interrompida em 2020 e 2021.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Receita total	42,8	43,5	42,2	42,0	41,9	41,7
Receita fiscal e contributiva	36,9	36,5	36,2	36,0	36,0	35,9
Receita fiscal	24,3	24,1	24,2	24,2	24,2	24,2
Contribuições sociais	12,6	12,4	12,0	11,9	11,8	11,7
Receita não fiscal e não contributiva	5,8	6,9	6,1	6,0	5,9	5,9
Despesa primária	45,6	44,9	41,9	41,4	41,2	41,0
Despesa corrente primária	41,5	41,1	38,7	38,2	37,9	37,7
Despesa de capital	4,1	3,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Saldo primário	-2,8	-1,5	0,3	0,6	0,7	0,8
Juros	2,9	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3
Despesa total	48,4	47,6	44,4	43,8	43,5	43,2
Saldo orçamental	-5,7	-4,1	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5
Saldo ajustado de medidas one-off	-5,1	-4,4	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5
Dívida pública	133,6	131,5	125,1	121,7	119,1	117,1

Fontes: Projeções CFP (2021-2025) e INE (2020).

Projeta-se que a receita total das administrações públicas, em 2021, tenha um crescimento superior ao do PIB, influenciado sobretudo pelas maiores transferências de fundos provenientes da UE, e pelos efeitos das medidas *one-off* referente à devolução da comissão paga ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (*pre-paid margin*) no valor de 1088 M€ e recuperação do valor remanescente referente à garantia do BPP (71 M€), atingindo os 43,5% do PIB. Excluindo o impacto das medidas *one-off* a receita total situar-se-ia nos 42,9% do PIB. Para o restante horizonte temporal, a evolução em percentagem do PIB é fortemente determinada pela trajetória projetada para o PIB, que sendo superior à variação das bases macroeconómicas das contribuições sociais, dos impostos diretos e das vendas faz com que o peso da receita no PIB se reduza de 42,2%, em 2022, para 41,7%, em 2025.

No que respeita a despesa pública é esperada uma diminuição do seu peso no PIB nominal entre 2020 e 2025, de 5,2 p.p. do PIB, atingindo 43,2% em 2025. Esta redução traduz as dinâmicas descendentes da despesa corrente primária (-3,7 p.p. do PIB), da despesa de capital (-0,9 p.p. do PIB) e da despesa com juros (-0,6 p.p. do PIB). Em 2021, dever-se-á observar ainda um impacto das medidas implementadas no âmbito da COVID-19, com reflexo no nível da despesa corrente primária. A partir de 2022, a evolução da despesa corrente primária é determinada, não só pelo enquadramento macroeconómico implícito ao cenário orçamental, mas também pela reversão das medidas de apoio às famílias e às empresas adotadas para mitigar os efeitos causados pela pandemia no ano de 2021.

Na projeção do CFP espera-se que o rácio da dívida retome uma trajetória descendente em 2021, diminuindo 2,1 p.p., para 131,5% do PIB. Apesar desta

tendência de descida se verificar ao longo do horizonte projetado, de acordo com as hipóteses do presente exercício o rácio da dívida ainda se encontrará num nível superior ao período pré-pandemia em 2025: 117,1%, face a 116,8% do PIB em 2019. O aumento do PIB nominal é decisivo para a evolução da trajetória da dívida. Em 2021 o efeito dinâmico (-3,0 p.p.), fortemente influenciado pelo efeito crescimento, contraria o impacto desfavorável do efeito saldo primário (+1,5 p.p.), que, juntamente com o impacto favorável do ajustamento défice-dívida (-0,6 p.p.), determina a diminuição do rácio (-2,1 p.p.). Entre 2022 e 2025 o impacto desfavorável do saldo primário inverte-se, contribuindo para o decréscimo do rácio (em -0,6 p.p. em média), enquanto o efeito dinâmico (-3,0 p.p. em média) continua a refletir a referida evolução favorável da atividade económica e a diminuição, ainda que a um ritmo mais gradual, do contributo desfavorável do efeito juros.

Apesar de ter sido considerada uma ligeira subida gradual da taxa de juro de longo prazo, esta deverá manter-se em níveis historicamente baixos, sendo o impacto no custo das novas emissões e encargos com juros pouco expressivo e permitindo, ainda assim, a manutenção da taxa de juro implícita do *stock* de dívida em torno de 2%.

Riscos

O prolongamento da atual crise pandémica reveste o atual exercício de projeção do CFP de um nível de risco e incerteza ainda particularmente elevado. Os principais riscos macroeconómicos estão direta ou indiretamente relacionados com a evolução da situação pandémica e são, na sua maioria, de natureza descendente, podendo afetar não só a recuperação da economia portuguesa, mas também a dos seus principais parceiros económicos. Destacam-se: i) a possibilidade de o processo de vacinação poder ocorrer de forma mais lenta do que o esperado, ou de surgimento de novas variantes do vírus, que poderão retardar a redução e eliminação das medidas de contenção da pandemia e atrasar a prospetivada recuperação económica; ii) o aumento do risco de insolvências no tecido empresarial e, consequentemente, de aumento do desemprego e de diminuição no rendimento das famílias, o que associado ao elevado endividamento na economia potencia o risco de incremento do crédito malparado, em especial após o término das moratórias, com impacto nas condições de liquidez da economia; e iii) o elevado nível de endividamento das empresas, das famílias e das administrações públicas acarreta riscos descendentes para a manutenção das condições favoráveis de financiamento da economia ao longo do horizonte de projeção.

O principal risco ascendente para o cenário macroeconómico no médio prazo resulta do instrumento NextGenerationEU, nomeadamente o seu elemento central – Mecanismo de Recuperação e Resiliência, destinado a ajudar a reparar os danos económicos e sociais provocados pela pandemia de coronavírus. À data de fecho deste relatório, o respetivo programa nacional encontra-se em negociação com a Comissão Europeia, não tendo ainda sido submetida a sua versão final que será sujeita à aprovação do Conselho da UE.

No plano orçamental destaca-se o risco de o controlo da pandemia demorar mais tempo a ser alcançado do que o previsto, daí resultando um impacto desfavorável no saldo orçamental que resultaria do prolongamento das medidas adotadas no âmbito da COVID-19. No caso da medida de diferimento do prazo de pagamento de impostos, o pagamento dessas obrigações fiscais poderá ficar comprometido caso ocorram situações de insolvência.

Existe também um risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos, decorrente de uma eventual ativação das garantias do Estado concedidas no âmbito de algumas medidas de resposta à pandemia. No final de 2020, o total de garantias emitidas ao abrigo de linhas de crédito de apoio à economia ascendia a 6,4 mil M€, correspondente a mais de 90% de utilização das linhas em vigor. As perdas inicialmente estimadas para as mesmas linhas por execução de contragarantias públicas eram de 1,1 mil M€. Em 2021 foram já criadas mais 3 linhas, num total de 1,2 mil M€, parte das quais com possibilidade de conversão em subvenções não reembolsáveis (até 20%).

Destacam-se igualmente os seguintes riscos descendentes sobre o saldo orçamental: a possibilidade de utilização integral dos 3890 M€ previstos no Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco e de que o impacto do apoio estatal à TAP venha a ser superior ao que está previsto no saldo orçamental para 2021 em contas nacionais (500 M€), bem como o risco inerente a mais intervenções públicas na TAP nos próximos anos; o impacto potencial de medidas de apoio a outras entidades do sector público, nomeadamente no sector dos transportes, particularmente afetado pela pandemia; a concretização de pressões orçamentais sobre a despesa corrente primária, nomeadamente sobre as prestações sociais (efeito na despesa com pensões decorrente do envelhecimento da população), as despesas com pessoal (progressões e promoções) e o consumo intermédio (relacionados com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de projetos de PPP).

No âmbito da dívida pública, os principais riscos estão relacionados com a evolução das taxas de juro das Obrigações do Tesouro nos próximos anos e com um eventual impacto desfavorável decorrente do recurso a empréstimos reembolsáveis no âmbito do Plano de Recuperação e Resiliência nacional.



1. INTRODUÇÃO

No quadro da sua missão e atribuições, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) elabora projeções económicas e orçamentais. Nesse sentido, este relatório divulga as primeiras projeções macroeconómicas e orçamentais para o período 2021-2025, num cenário de políticas invariantes, as quais serão atualizadas no exercício de setembro.

As projeções apresentadas pelo CFP e constantes do presente documento, estão marcadamente afetadas pelo contexto da pandemia da doença COVID-19, o qual introduz um fator específico de incerteza quanto à fiabilidade das mesmas.

Relativamente à integração das medidas de política neste exercício, o mesmo incorpora as medidas previstas na Proposta do Orçamento do Estado para 2021 (POE/2021). No caso particular dos fundos europeus, consideraram-se os montantes previstos na POE/2021, mas para o período 2022-2025 não foram incorporadas as medidas constantes da proposta do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) nacional, a qual ainda se encontra em discussão e processo de aprovação junto das instituições europeias, nos termos do [Regulamento \(EU\) 2021/41](#), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de fevereiro, que cria o Mecanismo de Recuperação e Resiliência.

O documento apresenta-se com a seguinte estrutura: o Capítulo 2 apresenta as perspetivas macroeconómicas para a economia portuguesa em políticas invariantes (2021-2025), respetivo enquadramento externo, evolução recente e riscos identificados para o horizonte de projeção; e o Capítulo 3 desenvolve as perspetivas para as finanças públicas no período objeto do presente trabalho, a evolução dos diferentes agregados orçamentais e da dívida pública, abordando também de forma específica algumas responsabilidades contingentes e os principais riscos para o cenário orçamental de médio prazo.

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



2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2021-2025

Na ausência de novas medidas de política económica o CFP antecipa uma recuperação do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) real para 3,3% em 2021 e para 4,9% em 2022, face a -7,6% em 2020 (Quadro 1).¹

O cenário de recuperação económica, em políticas invariantes, está ainda condicionado por um ambiente de incerteza anormalmente elevada. Entre outros fatores, a economia no curto prazo dependerá da evolução da pandemia, das eventuais medidas necessárias para a contenção de novos surtos do vírus, da eficácia real das vacinas e da rapidez desse processo de vacinação da população. Este exercício não considera qualquer confinamento a partir do 2.º semestre de 2021, assim como não incorpora o instrumento NextGenerationEU, nomeadamente o seu elemento central – Mecanismo de Recuperação e Resiliência (ver secção 2.4), pese embora estejam incluídas as medidas constantes do OE/2021, isto é, medidas legisladas, especificadas e quantificadas.

A retoma da atividade económica no curto prazo reflete sobretudo a dinâmica do consumo privado e das exportações em volume:

- i) a aceleração gradual do consumo privado até 2022 traduz a realização de consumo adiado durante os períodos de confinamento, no pressuposto de ausência de restrições do lado da oferta. Em 2021 admite-se alguma poupança adicional por motivos de precaução devido à elevada incerteza na conjuntura;
- ii) estima-se que a recuperação das exportações acompanhe a recuperação da procura externa dirigida a Portugal, com ganhos de quota de mercado até 2023. Antecipa-se uma dinâmica mais modesta na recuperação das exportações de serviços, associada a uma conjuntura mais adversa no sector do turismo, na perspectiva de prevalência de restrições às viagens internacionais no curto prazo. Espera-se que a procura pelos serviços associados ao turismo seja normalizada apenas em 2023, ano em que as exportações totais em volume recuperam o nível de 2019.

Neste cenário, a economia portuguesa recupera em 2022 o nível do PIB real pré-pandemia (2019). No médio prazo, na ausência de medidas adicionais às consideradas, o crescimento da atividade económica deverá convergir para valores em torno do crescimento do produto potencial (1,7%).

¹ Ao longo do presente relatório as expressões “PIB real” e “PIB em volume” têm o mesmo significado, sendo usadas indistintamente.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	-7,6	3,3	4,9	2,5	2,1	1,7
Consumo privado	-5,9	2,7	6,0	2,8	2,5	1,8
Consumo público	0,4	3,6	0,6	0,9	0,9	0,9
Investimento (FBCF)	-1,9	3,4	6,0	3,7	2,0	2,0
Exportações	-18,6	8,9	11,3	5,0	3,2	3,2
Importações	-12,0	7,6	11,0	5,0	3,3	3,2
Contributos para a variação do PIB (p.p.)						
Procura interna	-4,6	3,0	5,0	2,6	2,2	1,8
Exportações líquidas	-2,9	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	2,4	1,1	1,8	1,6	1,6	1,6
Deflator do consumo privado	0,9	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5
Deflator do consumo público	4,8	0,3	2,6	1,9	1,7	1,5
Deflator do investimento (FBCF)	1,3	1,4	1,5	1,7	1,7	1,7
Deflator das exportações	-2,0	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Deflator das importações	-3,6	2,1	1,3	1,3	1,3	1,3
IHPC	-0,1	0,8	1,4	1,6	1,7	1,7
PIB nominal						
Variação (%)	-5,4	4,5	6,8	4,2	3,7	3,3
Nível (mil M€)	202,5	211,6	226,0	235,4	244,2	252,1
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,8	8,3	7,3	6,7	6,5	6,5
Emprego	-2,0	-0,2	1,4	0,9	0,5	0,2
Remuneração média por trabalhador	3,2	2,3	3,0	3,0	3,0	3,0
Produtividade aparente do trabalho	-5,7	3,5	3,5	1,6	1,5	1,4
Sector externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balança corrente	-1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Balança de bens e serviços	-2,0	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9	-1,9
Balança de rend. primários e transferências	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Balança de capital	1,2	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Desenvolvimentos cíclicos						
Produto potencial (variação, %)	1,2	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6
Hiato do produto (% produto potencial)	-5,5	-3,9	-1,1	-0,3	0,2	0,3

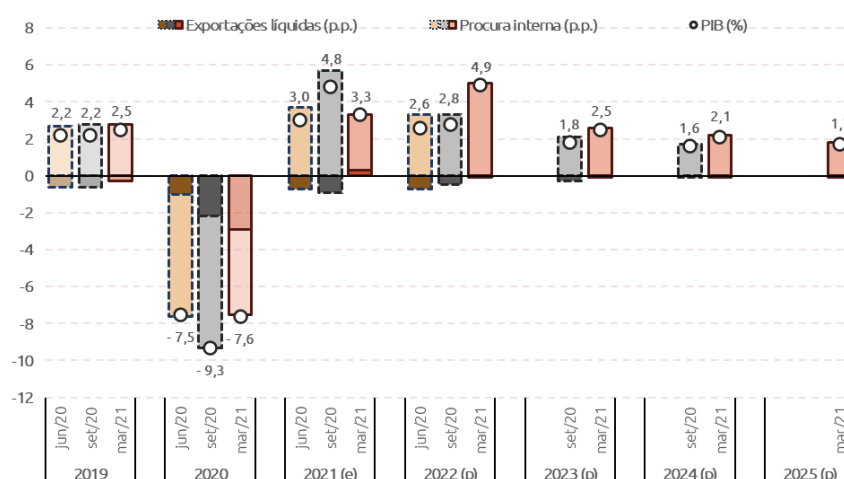
Fonte: Projeções CFP (2021-2025) e INE (2020). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum comunitária](#), parametrizada no programa CONV com base na previsão de outono de 2020 da Comissão Europeia.

O CFP perspetiva uma melhoria gradual do mercado de trabalho associada à recuperação económica a partir do 2.º semestre de 2021. A variação do emprego, ainda que ligeiramente negativa, deverá recuperar para -0,2% em 2021 (-2,0% em 2020), e acelerar para 1,4% em 2022. Este cenário reflete a existência de medidas como o *lay-off* simplificado na contenção da perda de emprego durante 2021. Estima-se que a taxa de desemprego deverá aumentar para 8,3% da população ativa no presente ano (6,8% em 2020) e iniciar em 2022 (7,3%) a trajetória de diminuição para valores em torno de 6,5% no médio prazo.

Estima-se um aumento da inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para 0,8% em 2021 (-0,1% em 2020), seguido de uma aceleração contida e subsequente estabilização em torno de 1,7% no médio prazo. Os preços neste exercício de projeção incorporam um aumento significativo no preço do petróleo em 2021. Assume-se que a existência de pressões inflacionistas pontuais em 2021 – de um eventual aumento da procura ocorrer com restrições no lado da oferta – não terão prevalência ao longo do horizonte de projeção.

De acordo com os pressupostos assumidos, o atual cenário macroeconómico do CFP projeta a estabilização de um saldo externo nulo no período em análise (0,1% do PIB em 2020). A dinâmica ao longo do horizonte de projeção reflete a estabilização do saldo da balança de bens e serviços em torno de -1,8% do PIB (-2,0 do PIB em 2020), compensada pela manutenção do excedente na balança de rendimentos primários e transferências em 0,9% do PIB verificado em 2020 e pelo excedente na balança de capital em torno de 0,9% do PIB (1,2% do PIB em 2020).

Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume)

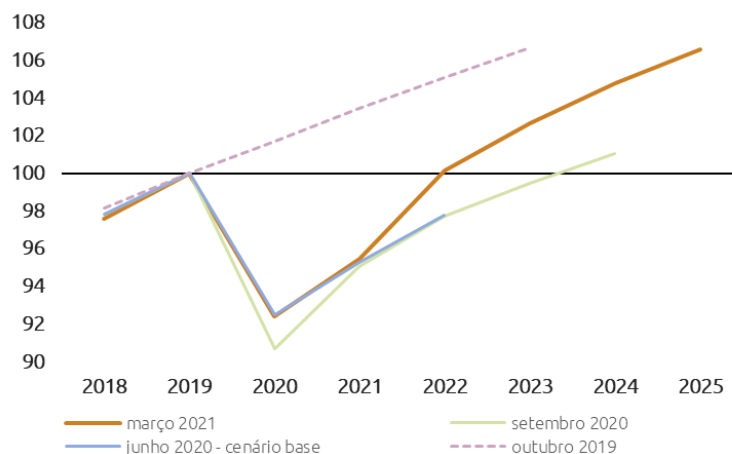


Fontes: INE e projeções CFP – março/2021, setembro/2020 e junho/2020 (cenário base). | Nota: (e) e (p) denotam respetivamente estimativa e projeção no cenário de março/2021.

Face ao anterior cenário publicado pelo CFP – [Perspetivas Económicas e Orçamentais \(PEO\) de setembro 2020](#) – a intensificação do surto de COVID-19 no 1.º trimestre de 2021 e as respetivas medidas de confinamento adotadas levaram a uma revisão em baixa da recuperação do crescimento para este ano em 1,5 p.p. (Gráfico 1). Contribuem também para esta revisão a incorporação das [Contas Nacionais por Setor Institucional para o 4.º Trimestre de 2020](#), que confirmaram uma quebra menos acentuada no 2.º semestre do ano passado face ao esperado no cenário anterior (ver Caixa 2). Para o horizonte 2022-2024 este cenário revê em alta o crescimento

esperado com base nos pressupostos externos assumidos e nos modelos de projeção macroeconómica do CFP.

Gráfico 2 – PIB em volume nos cenários do CFP (2019=100)



Fontes: INE e projeções CFP – março/2021, setembro/2020, junho/2020 (cenário base) e outubro/2019.

Assim, no atual cenário macroeconómico do CFP, em 2022 o PIB em volume recupera o seu nível pré-pandemia (2019) face à recuperação apenas em 2023 que era perspetivada no cenário do PEO de setembro/2020 (Gráfico 2). Esta antecipação fica a dever-se, por um lado, à quebra menos acentuada do PIB em 2020 face ao estimado no cenário anterior e, por outro lado, à evolução mais favorável dos pressupostos externos e das condicionantes da pandemia – por exemplo, no cenário de setembro/2020 ainda não estavam disponíveis vacinas contra a COVID-19. Note-se, contudo, que o crescimento projetado neste cenário em políticas invariantes não permite alcançar a trajetória projetada para o PIB no cenário pré-pandemia ([PEO de outubro de 2019](#)).

2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa

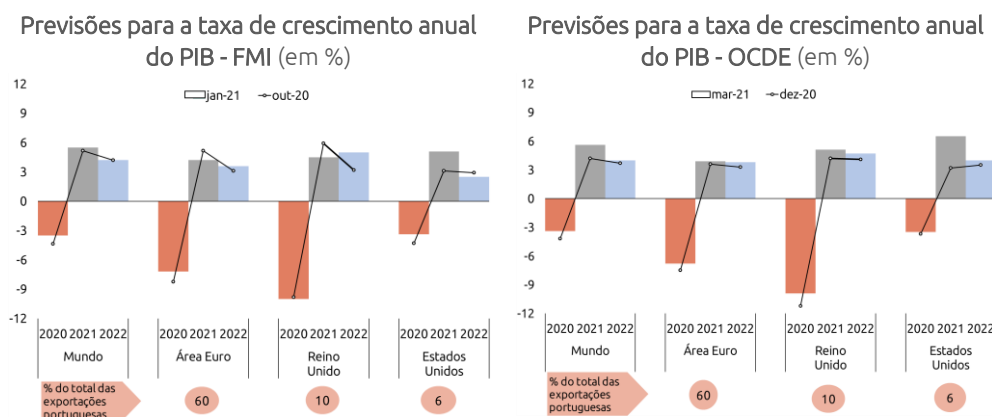
Economia internacional

No seguimento de uma contração económica expressiva ocorrida em 2020 resultante da pandemia de COVID-19 e das consequentes restrições à atividade económica, as mais recentes projeções macroeconómicas apontam para uma recuperação do PIB mundial no ano de 2021. Tanto o Fundo Monetário Internacional (FMI) no seu *World Economic Outlook (Update)* de janeiro, como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no cenário presente no *Interim Economic Outlook* de março, esperam taxas de crescimento para o PIB mundial de 5,5% e 5,6%, respetivamente (Gráfico 3). Estas projeções reveem em alta as perspetivas destas entidades para o crescimento da atividade económica global, sendo essa revisão de 0,3 p.p. no caso do FMI, face ao *World Economic Outlook* de outubro de 2020 e, no caso da OCDE de 1,4 p.p., relativamente ao cenário divulgado previamente com o *Economic Outlook* de dezembro do ano passado. Para 2022, perspetiva-se a

continuação do crescimento da economia mundial, com o FMI e a OCDE a esperarem expansões anuais de 4,2% e 4,0%, respetivamente.

Neste enquadramento, e tendo por base os dados mais recentes das instituições suprarreferidas, a taxa de variação anual do PIB real norte-americano, este ano, deverá situar-se entre os 5,1% do FMI e os 6,5% da OCDE, desacelerando, em 2022, para valores compreendidos entre os 2,5% e 4,0%, respetivamente. A economia britânica, em 2021, deverá apresentar uma recuperação mais moderada, com o FMI e a OCDE a projetarem crescimentos do PIB em volume de 4,5% e de 5,1%, respetivamente. Para 2022, é esperado um novo crescimento para o produto real do Reino Unido, antecipando o FMI uma taxa de variação anual de 5,0%, enquanto a OCDE perspetiva uma expansão de 4,7%.

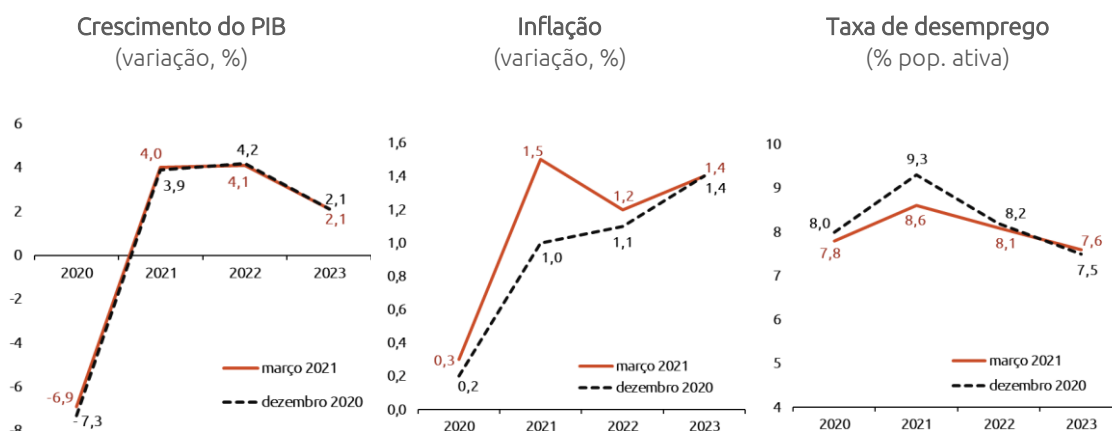
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)



Fontes: FMI - *World Economic Outlook* de outubro de 2020 e *World Economic Outlook (Update)* de janeiro de 2021; OCDE - *Economic Outlook* de dezembro de 2020 e *Interim Economic Outlook* de março de 2021. Cálculos do CFP.

Seguindo a tendência esperada para as restantes economias mundiais, o PIB em volume da área do euro, principal destino das exportações portuguesas, deverá apresentar uma recuperação no ano de 2021, com o FMI a perspetivar uma taxa de variação anual de 4,2%, enquanto a OCDE e o Banco Central Europeu (BCE) antecipam expansões anuais de 3,9% e 4,0%, respetivamente. Para o próximo ano, é esperada a continuação da retoma económica para o conjunto dos países do euro, antecipando o FMI um crescimento de 3,6%, a OCDE de 3,8% e o BCE de 4,1%. Esta última entidade projeta ainda um novo crescimento de 2,1% da economia da área do euro no ano de 2023.

Gráfico 4 - Previsões para a economia da área do euro



Fonte: ECB staff macroeconomic projections, março de 2021.

A taxa de inflação da área do euro, de acordo com o mais recente cenário divulgado pelo BCE, deverá acelerar de 0,3% em 2020 para 1,5% em 2021, refletindo, em grande medida, a subida do preço do barril de petróleo nos mercados internacionais. Para 2022, é esperada uma ligeira desaceleração deste indicador para 1,2%, voltando a recuperar para 1,4% no ano seguinte. A taxa de desemprego deverá situar-se em 8,6% da população ativa em 2021, diminuindo progressivamente nos anos seguintes, até atingir 7,6% no final do horizonte de projeção.

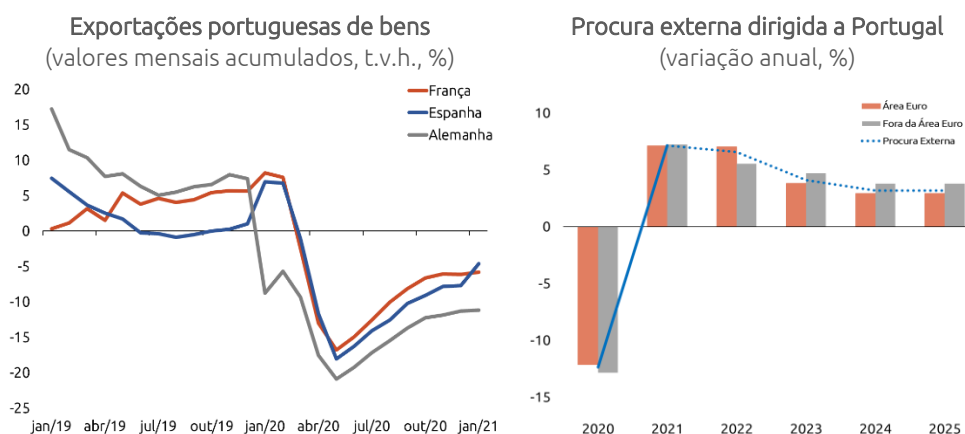
Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

Em resultado da contração do PIB real ocorrida nos principais parceiros comerciais portugueses e das quebras nas cadeias de abastecimento que afetaram a produção industrial, registou-se um significativo recuo das exportações nacionais de bens dirigidas a Espanha, Alemanha e França em 2020. Deste modo, para o conjunto do ano, as taxas de variação homóloga das exportações acumuladas de bens direcionadas a estas economias situaram-se em -7,7%, -11,3% e -6,1%, respetivamente. Este desempenho contrasta com os crescimentos registados em 2019, mas evidencia uma recuperação face às taxas de variação homóloga das exportações de bens direcionadas a Espanha (-18,1%), Alemanha (-20,9%) e França (-16,8%), observadas no período de maior condicionamento da atividade económica (maio de 2020).

Neste contexto, e no seguimento de um decréscimo acentuado da taxa de variação anual da procura externa dirigida a Portugal em 2020 (-12,4%), perspetiva-se a sua recuperação para a totalidade do horizonte de projeção. Assim, e de acordo com os cálculos do CFP tendo por base as projeções da OCDE, a procura externa dirigida a Portugal no ano de 2021 deverá crescer 7,1%, sustentada tanto no crescimento da procura proveniente dos países pertencentes à área do euro (7,1%), como na proveniente dos restantes países do mundo (7,2%). Para o período subsequente, projeta-se uma desaceleração progressiva do ritmo de crescimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, devendo a sua taxa de variação anual estabilizar em torno de 3,2% no final do horizonte de projeção, em resultado do

abrandamento da procura proveniente dos países da área do euro (2,9%), bem como da procura originária dos restantes países do mundo (3,8%).

Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa



Fonte: INE, BdP, OCDE e cálculos do CFP.

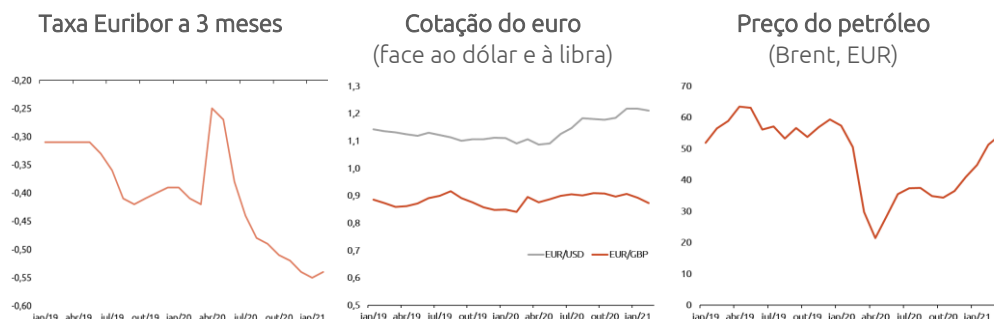
Mercados financeiros e de matérias-primas

A média mensal da taxa Euribor a 3 meses, não obstante ter registado uma subida significativa no início do segundo trimestre de 2020 devido à turbulência financeira resultante do surgimento da pandemia de COVID-19, regressou à sua trajetória de redução no seguimento da adoção de medidas monetárias acomodáticas por parte do BCE, nomeadamente o lançamento do *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP).

Deste modo, e após o máximo anual registado em abril de 2020 (-0,25%), a média mensal da taxa Euribor a 3 meses recuperou a sua tendência decrescente, atingindo um novo mínimo histórico de -0,55% em janeiro de 2021 (Gráfico 6).

Ainda na sequência das medidas de política implementadas pelos principais bancos centrais ao longo de 2020, de onde se destacou, particularmente, a ação da Reserva Federal dos Estados Unidos da América, observou-se, desde o segundo trimestre do ano transato, uma contínua depreciação do dólar norte-americano face ao euro, passando a taxa de câmbio EUR/USD de 1,086 em abril de 2020 para 1,21 em fevereiro deste ano. Nesse período, a libra esterlina apresentou uma relativa manutenção do seu valor face ao euro, tendo a média mensal da cotação EUR/GBP passado de 0,875 em abril do ano passado para 0,873 em fevereiro de 2021.

Gráfico 6 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo



Fonte: BCE e BdP. | Nota: Média do período.

A cotação média mensal do barril de Brent, que na primeira metade de 2020 desceu acentuadamente devido à contração económica resultante da pandemia de COVID-19, iniciou um processo de recuperação sustentado na melhoria das perspetivas para o restabelecimento da atividade económica mundial, levando o seu valor médio a atingir os 54,3 euros no mês de março deste ano. Note-se que este valor se encontra já próximo do observado em janeiro de 2020 (57,3 euros por barril), ou seja, no mês imediatamente anterior ao surgimento do atual contexto pandémico. Com a perspetiva de normalização da atividade económica a nível global, espera-se que o preço desta matéria-prima apresente uma moderação gradual nos próximos anos, atingindo um valor de cerca de 45 euros por barril no final do horizonte de projeção a que se refere o presente relatório. Esta evolução pode ser observada através dos valores dos contratos de futuros do barril de Brent negociados por referência à data de fecho da informação integrada neste relatório que, após um máximo observado para 2021, perspetivam uma redução gradual do seu preço em dólares no médio prazo (Quadro 2).

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em consideração os desenvolvimentos internacionais mais recentes, bem como as perspetivas de evolução para a economia internacional acima descritas, assumiram-se as seguintes hipóteses técnicas para o exercício de projeção:

Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	-12,4	7,1	6,6	4,1	3,2	3,2
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,1
Taxa de câmbio EUR-USD	1,14	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
Preço do petróleo (Brent, Eur)	37,0	51,8	49,0	47,2	45,9	45,0

Fontes: BdP, BCE, OCDE e estimativas CFP. | Nota: A hipótese técnica para a taxa de câmbio EUR-USD pressupõe a manutenção ao longo do horizonte de projeção dos níveis médios observados nas duas semanas anteriores à data de fecho da informação (26 de março). A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos contratos de futuros do barril de Brent em USD. A evolução da taxa Euribor a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros para os anos 2021-2025.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

No seguimento da contração da economia portuguesa de 7,6% em 2020, é esperada uma recuperação da taxa de crescimento do PIB real este ano por todas as instituições consideradas no Quadro 3, com as taxas projetadas para a variação do produto em volume a oscilarem entre os 1,7% da OCDE e os 6,5% do FMI. O IHPC deverá acelerar este ano, esperando-se que a sua taxa de variação fique balizada entre os -0,2% da OCDE (única instituição que antecipa um decréscimo deste indicador) e os 1,1% do FMI. Relativamente ao mercado de trabalho, todas as entidades representadas no quadro abaixo antecipam um aumento da taxa de desemprego em 2021, devendo este indicador ficar compreendido entre os 7,7% do BdP e do FMI e os 9,5% da OCDE. A nível externo, todas as instituições projetam uma melhoria da balança de bens de serviços, esperando-se que o seu saldo se situe entre os -1,2% do PIB divulgados no exercício da OCDE e os 0,1% do PIB perspetivados pelo Ministério das Finanças (MF). É esperado um saldo externo em terreno positivo entre os 0,9% do PIB previstos pelo MF e os 1,5% do PIB previstos pelo BdP.

Para 2022, as entidades consideradas no Quadro 3 mantêm uma perspetiva de crescimento para a economia portuguesa, esperando que as taxas de variação do PIB real fiquem compreendidas entre os 1,9% da OCDE e os 5,2% do BdP. Note-se que, com exceção do FMI, as restantes instituições selecionadas antecipam uma aceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa no próximo ano. No que se refere à evolução dos preços, é projetada, por todas as entidades consideradas, uma nova aceleração da taxa de variação anual do IHPC, devendo o seu crescimento ficar balizado entre os 0,3% da OCDE e os 1,2% do FMI e da Comissão Europeia (CE). Também de acordo com os cenários presentes no Quadro 3, o mercado de trabalho deverá iniciar a sua recuperação no próximo ano, esperando-se que a taxa de desemprego fique situada entre os 6,9% do FMI e os 8,2% da OCDE. No que respeita ao sector externo, o cenário do BdP antecipa uma melhoria de 0,9 p.p. para um saldo nulo da balança de bens e serviços, enquanto a OCDE projeta uma deterioração para um saldo de -1,7% do PIB no próximo ano.

Nos anos seguintes, e segundo os exercícios presentes no quadro abaixo, é esperada uma progressiva desaceleração do ritmo de crescimento da economia portuguesa. O BdP projeta uma taxa de crescimento do PIB real de 2,4% em 2023 e o FMI antecipa que esta passe de 2,9% em 2023 para 1,7% no final do horizonte de projeção. A taxa de desemprego deverá manter a trajetória de redução para 7,2% em 2023 segundo o BdP, antecipando o FMI que este indicador diminua para 6,0% da população ativa até 2025.

Sublinhe-se que as projeções apresentadas são realizadas em diferentes momentos, tendo por base hipóteses técnicas e cenários de política económica que diferem entre as várias instituições.

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

Ano Instituição e publicação Data de publicação	2020	2021					2022				2023		2024	2025
	mar21	MF out20	FMI out20	OCDE dez20	CE fev21	BdP mar21	FMI out20	OCDE dez20	CE fev21	BdP mar21	FMI out20	BdP mar21	FMI out20	FMI out20
PIB real e componentes (variação, %)														
PIB	-7,6	5,4	6,5	1,7	4,1	3,9	4,8	1,9	4,3	5,2	2,9	2,4	2,0	1,7
Consumo privado	-5,9	3,9	-	1,1	-	2,0	-	2,8	-	4,8	-	2,3	-	-
Consumo público	0,4	2,4	-	3,5	-	3,7	-	0,7	-	0,7	-	0,6	-	-
Investimento (FBCF)	-1,9	5,3	-	0,1	-	3,6	-	2,5	-	8,0	-	3,7	-	-
Exportações	-18,6	10,9	13,3	3,6	-	13,7	13,8	5,8	-	11,5	7,9	5,3	4,6	4,1
Importações	-12,0	7,2	14,3	2,5	-	10,2	13,2	6,9	-	9,9	7,9	5,0	4,9	4,4
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)														
Procura interna	-4,6	4,1	-	1,4	-	-	-	2,3	-	-	-	-	-	-
Exportações líquidas	-2,9	1,3	-	0,4	-	-	-	-0,5	-	-	-	-	-	-
Preços (variação, %)														
Deflador do PIB	2,4	0,9	1,2	0,3	-	-	1,3	0,5	-	-	1,4	-	1,5	1,5
IHPC	-0,1	0,7	1,1	-0,2	0,9	0,7	1,2	0,3	1,2	0,9	1,2	1,0	1,4	1,5
PIB nominal														
Variação (%)	-5,4	6,3	7,8	2,0	-	-	6,2	2,4	-	-	4,3	-	3,5	3,2
Nível (mil M€)	202,5	210,8	209,0	205,2	-	-	221,9	210,1	-	-	231,5	-	239,7	247,5
Mercado de trabalho (variação, %)														
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,8	8,2	7,7	9,5	-	7,7	6,9	8,2	-	7,6	6,5	7,2	6,2	6,0
Emprego	-2,0	1,0	3,0	-1,8	-	0,3	-	2,2	-	1,6	-	0,5	-	-
Sector externo (% PIB)														
Capacidade líquida de financiamento	0,1	0,9	-	-	-	1,5	-	-	-	2,8	-	2,9	-	-
Balança de bens e serviços	-2,0	0,1	-	-1,2	-	-0,9	-	-1,7	-	0,0	-	0,2	-	-

Fontes: 2020: INE. 2021-2025: MF – Orçamento do Estado 2021 – Proposta de Lei e Relatório, outubro 2020; FMI – *World Economic Outlook*, outubro 2020; OCDE – *Economic Outlook No 108*, dezembro 2020; CE – *Winter 2021 Economic Forecast*, fevereiro 2021; BdP – Boletim Económico, março 2021.

2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP

Evolução do PIB e componentes

O atual cenário macroeconómico do CFP antecipa uma recuperação da atividade económica em 2021, estimando um crescimento do PIB em volume de 3,3% (-7,6% em 2020). Esta dinâmica assenta na expectativa tanto de uma recuperação no contributo da procura interna, de -4,6 p.p. em 2020 para 3,0 p.p. em 2021, assim como da melhoria no contributo das exportações líquidas, de -2,9 p.p. para 0,3 p.p.. A evolução estimada para o contributo da procura interna traduz a recuperação na generalidade das suas componentes (em especial do consumo privado e da formação bruta de capital fixo (FBCF)), a qual deverá estar condicionada pelo impacto do confinamento durante o 1.º trimestre, e pela subsistência de incerteza ao longo do ano. Já a recuperação no contributo das exportações líquidas deverá traduzir, sobretudo, uma gradual normalização das exportações, sobretudo de bens.

Para 2022 projeta-se uma aceleração no ritmo de crescimento do PIB para 4,9% (+1,6 p.p.), num contexto de progressiva redução da incerteza e normalização da procura, o que deverá levar o PIB para níveis próximos dos observados em 2019. Esta evolução é motivada exclusivamente por um aumento no contributo da procura interna (para 5,0 p.p.) uma vez que o contributo das exportações líquidas deverá apresentar uma redução (para -0,1 p.p.). No médio prazo, o crescimento do PIB deverá convergir gradualmente para valores em torno de 1,7%, em resultado de uma redução progressiva do contributo da procura interna e da manutenção do contributo das exportações líquidas.

A análise dos contributos líquidos de importações² revela ainda que a dinâmica do PIB em volume, ao longo do horizonte de projeção, é determinada sobretudo pela evolução dos contributos das exportações e do consumo privado e, em menor escala, do investimento (Quadro 4).

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Contributos líquidos de importações						
PIB real (variação, %)	-7,6	3,3	4,9	2,5	2,1	1,7
Consumo privado	-2,8	1,0	2,3	1,1	1,1	0,7
Consumo público	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1
Investimento	-0,4	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2
Exportações	-4,5	1,6	2,1	1,0	0,7	0,7
Procura interna	-3,1	1,7	2,8	1,5	1,4	1,0

Fonte: Projeções e cálculos do CFP e INE.

Caixa 2 – Retrospectiva da economia portuguesa e desvios de projeção para 2020

Retrospectiva da economia portuguesa no 2.º semestre de 2020

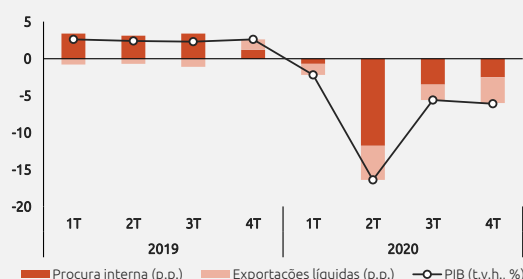
Em 2020, a queda de 7,6% do PIB em volume (crescimento de 2,5% em 2019) encontra explicação em vários fatores relacionados com a pandemia, de entre os quais se destaca: i) a forte quebra na procura externa; ii) as restrições à produção decorrentes da quebra nas cadeias de fornecimento; iii) o distanciamento social endógeno e politicamente induzido; e iv) a incerteza e o pessimismo que levou à quebra no consumo privado e no investimento empresarial.

Em sentido contrário, as medidas políticas de mitigação dos efeitos económicos e sociais da pandemia tiveram um efeito de sustentação da procura, impedindo uma maior queda do PIB face ao que teria acontecido na sua ausência.

Em termos intra-anuais, a atividade económica no 2.º semestre reflete sobretudo a atenuação das restrições impostas durante o 1.º semestre, levando a uma redução menos intensa do PIB em volume de 5,8% em termos homólogos (-9,3% no 1.º semestre). Esta dinâmica deveu-se tanto a uma forte recuperação no contributo da procura interna de -6,2 p.p. para -3,0 p.p. no 2.º semestre, observada na generalidade das suas componentes, assim como de uma ligeira melhoria no contributo das exportações líquidas de -3,1 p.p. para -2,8 p.p., refletindo uma recuperação nas exportações mais intensa do que a observada nas importações (Gráfico 7).

² Para mais detalhes relativamente à análise de contributos para o crescimento líquidos de importações, ver Caixa 1 de [Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023 \(Atualização\)](#) (outubro de 2019).

Gráfico 7 – Taxa de variação homóloga do PIB em volume e contributos



Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais.

O consumo privado em volume apresentou, no 2.º semestre uma redução de 4,3% em termos homólogos, recuperando 3,1 p.p. comparativamente à primeira metade do ano. Esta dinâmica resultou de uma forte recuperação na vertente de bens duradouros (+14,4 p.p. para -0,5%), sobretudo automóveis, assim como de uma quebra menos intensa no consumo de bens não duradouros (+2,0 p.p. para -4,8%). Em termos anuais, o consumo privado em volume contraiu 5,9% em 2020 (crescimento de 2,6% em 2019), tendo sido a componente da procura interna mais penalizada pelo impacto da pandemia.

No 2.º semestre, o consumo público registou um crescimento de 2,7%, em termos homólogos, o que traduz um aumento de 4,7 p.p. comparativamente ao 1.º semestre (-2,0%). Na totalidade do ano, esta componente aumentou 0,4%, desacelerando 0,3 p.p. face a 2019.

A FBCF cresceu, em termos homólogos, 0,5% no 2.º semestre, que compara com uma redução de 4,4% na primeira metade do ano. A recuperação deste agregado resultou, em grande medida, da aceleração no ritmo de crescimento da atividade em construção para 6,1% (+2,8 p.p. comparativamente ao 1.º semestre), assim como de uma recuperação parcial nas rubricas de outras máquinas e equipamento para -1,2% (+10,9 p.p.) e de equipamento de transporte para -21,5% (+11,3 p.p.). Em termos anuais, a FBCF apresentou uma redução de 1,9% em 2020 (crescimento de 5,4% em 2019), determinada sobretudo pelas dinâmicas nas subcomponentes de equipamento de transporte e outras máquinas e equipamentos.

Relativamente às exportações de bens e serviços, estas apresentaram, no 2.º semestre, uma redução de 15,2%, em termos homólogos, o que traduz uma recuperação de 7,0 p.p. comparativamente ao 1.º semestre. Esta dinâmica decorreu exclusivamente de uma melhoria nas exportações de bens (+14,6 p.p. para -4,1%), uma vez que se observou um agravamento na taxa de variação homóloga das exportações de serviços (-8,4 p.p. para -38,1%), associado, sobretudo, a uma forte contração na atividade turística. Em 2020, a redução nas exportações de bens e serviços foi de 18,6% (crescimento de 3,9% em 2019), tendo sido particularmente penalizada por uma diminuição sem precedentes nas exportações de serviços, em especial naqueles ligados ao turismo.

No caso das importações de bens e serviços, a redução homóloga de 8,8% no 2.º semestre é inferior à observada na primeira metade do ano (-15,3%), espelhando os desenvolvimentos da procura final. Neste período, as importações de bens contraíram 6,0% (+8,6 p.p. face ao 1.º semestre), enquanto as importações de serviços reduziram 21,7% (-2,8 p.p.). No total do ano, as importações de bens e serviços contraíram 12,0% (crescimento de 4,7% em 2019).

Ao nível dos preços, assistiu-se a uma diminuição no ritmo de crescimento do deflator implícito do PIB de 3,0% para 1,8% no 2.º semestre. Esta redução traduz, por um lado, um ganho menos intenso nos termos de troca, em resultado de uma quebra no deflator das exportações (-2,2 p.p. para -3,0%) mais intensa que o observado no deflator das importações (-1,8 p.p. para -4,5%); e, por outro lado, uma desaceleração no deflator da procura interna, nomeadamente do consumo público (-4,6 p.p. para 2,6%). Em termos anuais, o deflator

implícito do PIB cresceu 2,4% em 2020 (1,7% em 2019). Já o IHPC apresentou uma redução de 0,1% em 2020, face um crescimento de 0,3% em 2019. No 2.º semestre o IHPC contraiu 0,4% em termos homólogos (crescimento de 0,2% no 1.º semestre) refletindo, em particular, a dinâmica observada nos preços dos produtos energéticos e dos serviços.

No 2.º semestre, a economia portuguesa apresentou uma capacidade de financiamento face ao exterior de 0,4% do PIB, melhorando 0,6 p.p. comparativamente à primeira metade do ano. Esta evolução reflete, sobretudo, uma melhoria de 0,7 p.p. no saldo externo de bens e serviços, para -1,6% do PIB. Em termos anuais, a capacidade de financiamento da economia diminuiu para 0,1% do PIB em 2020 (1,0% em 2019), em resultado de uma deterioração no saldo da balança de bens e serviços para -2,0% do PIB (saldo positivo de 0,4% em 2019).

Relativamente ao mercado de trabalho, assistiu-se, no 2.º semestre, a um agravamento na taxa de desemprego para 7,4% da população ativa (6,1% no 1.º semestre) e a uma destruição de emprego de 2,0% (variação idêntica à registada no 1.º semestre). Na globalidade do ano 2020, a taxa de desemprego aumentou para 6,8% (+0,3 p.p. face a 2019) e o emprego apresentou uma redução de 2,0% (-3,0 p.p. face a 2019), num contexto marcado por medidas de apoio à atividade económica e à manutenção de postos de trabalho, como o *lay-off* simplificado, os quais contiveram a perda de emprego.

Desvios das projeções macroeconómicas do CFP em 2020

A crise pandémica causada pelo novo coronavírus provocou perturbações severas na atividade económica e aumentou consideravelmente a incerteza subjacente a qualquer exercício de projeção. Neste contexto, dado que 2020 se trata do ano de partida do cenário macroeconómico deste relatório, importa analisar os desvios de projeção com um cuidado adicional.

Quadro 5 – Desvios de projeção do CFP em 2020

	Observado (INE, %)	CFP jun/20		CFP set/20	
		Projeção (%)	Desvio (p.p.)	Projeção (%)	Desvio (p.p.)
PIB	-7,6	-7,5	0,1	-9,3	-1,7
Consumo privado	-5,9	-7,5	-1,6	-8,9	-3,0
Consumo público	0,4	2,8	2,4	3,0	2,6
Investimento (FBCF)	-4,9	-10,4	-5,5	-6,8	-1,9
Exportações	-18,6	-20,6	-2,0	-22,5	-3,9
Importações	-12,0	-18,4	-6,4	-17,5	-5,5
Balança de Bens e Serviços (% do PIB)	-2,0	-0,5	1,5	-1,9	0,1
IHPC (variação, %)	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,2

Fontes: INE – Contas Nacionais, março/2021; e CFP – Perspetivas Económicas e Orçamentais 2020-2022 (cenário base), junho/2020 e Perspetivas Económicas e Orçamentais 2020-2024 (Atualização), setembro/2020.

A segunda parte desta caixa apresenta uma análise dos principais fatores explicativos dos desvios entre os valores preliminares das contas nacionais para 2020 e as estimativas do CFP para os principais agregados macroeconómicos divulgadas nas Perspetivas Económicas e Orçamentais (PEO) de [junho de 2020](#) e de [setembro de 2020](#). Os exercícios de projeção foram elaborados com recurso a um conjunto de modelos macroeconómicos do CFP e à incorporação de informação e de hipóteses para a evolução das variáveis de enquadramento externo e orçamental. Os desvios de projeção traduzem, assim, limitações intrínsecas à natureza dos próprios modelos, a não materialização das hipóteses assumidas e a elementos de julgamento incorporados na projeção no âmbito da incerteza, bem como revisões das próprias séries estatísticas.

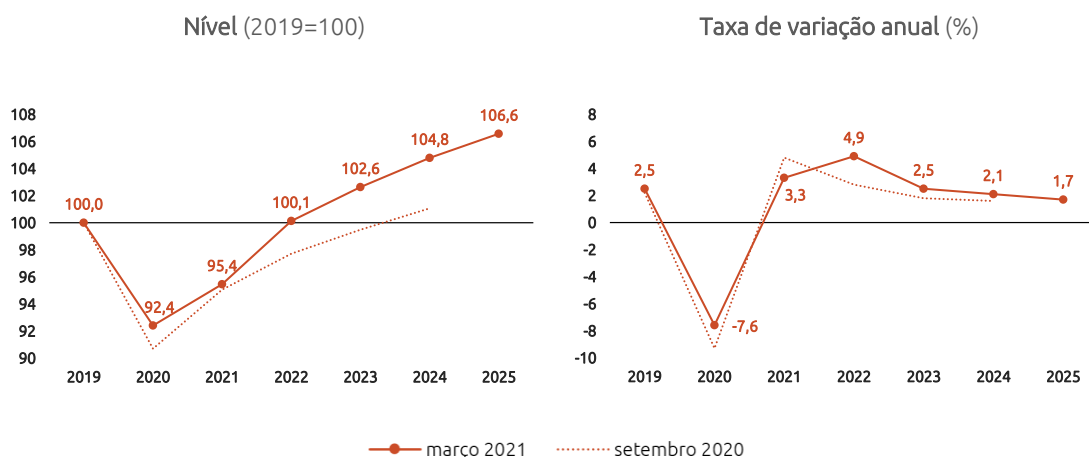
O Quadro 5 sumariza os resultados, em que se verifica que a contração da atividade económica em 2020 foi em linha com o antecipado pelo CFP no cenário base do PEO de junho de 2020 (desvio de 0,1 p.p.). Esse desvio resultou da subestimação da variação do consumo privado (-1,6 p.p.) – isto é, antecipava-se uma quebra neste agregado superior à observada – das exportações (-2,0 p.p.) e sobretudo da FBCF (-5,5 p.p.) que foram compensadas pela sobrestimação do consumo público em volume (+2,4 p.p.) e pela subestimação da variação das importações (-6,4 p.p.). Nesse exercício a taxa de inflação foi subestimada em 0,1 p.p. e o saldo da balança de bens e serviços em percentagem do PIB foi sobrestimado em 1,5 p.p..

No exercício das PEO de setembro de 2020 as perspetivas macroeconómicas foram revistas em baixa com a incorporação de maior incerteza devido à evolução pandémica, sobretudo a iminência de uma segunda vaga. Contribuiu também para a revisão a informação acerca do impacto do confinamento no 2.º trimestre no consumo privado, exportações e na elasticidade das importações. A revisão em baixa do cenário resultou no aumento do desvio de projeção para o PIB (-1,7 p.p.) subestimando o maior dinamismo da atividade económica que se veio a verificar sobretudo no 3.º trimestre de 2020. A divergência no desvio deveu-se essencialmente à revisão em baixa da variação do consumo privado (aumento do desvio para -3,0 p.p.) e das exportações (aumento do desvio para -3,9 p.p.), uma vez que para a FBCF e para as importações os desvios diminuíram face ao cenário anterior (desvios de -1,9 p.p. e -5,5 p.p., respetivamente). No exercício de setembro o desvio no saldo externo de bens e serviços diminuiu para 0,1 p.p., enquanto que na inflação aumentou para 0,2 p.p..

Note-se que os desvios resultaram também de revisões estatísticas para os anos anteriores. Nomeadamente, para o crescimento do PIB em volume, face à informação disponível à data de realização das estimativas do CFP, o INE reviu em alta o crescimento da atividade económica em 0,2 p.p. para 2,8% em 2018 e em 0,3 p.p. para 2,5% em 2019.

A realização deste exercício beneficiou da publicação das Contas Nacionais Trimestrais relativas ao 2.º semestre de 2020 (ver Caixa 2), assim como da atualização das perspetivas para a conjuntura externa. A incorporação desta informação resultou numa revisão em baixa, de 1,5 p.p., na estimativa para a taxa de crescimento do PIB em volume para 2021, comparativamente ao cenário apresentado em setembro de 2020 (Gráfico 8). Esta revisão resulta, em grande medida, da expectativa de um crescimento mais moderado do consumo privado e da FBCF, uma vez que tanto o consumo público em volume como as exportações foram revistos em alta. Em 2022, a revisão na projeção para o ritmo de crescimento do PIB foi positiva (+2,1 p.p.), traduzindo uma revisão em alta na generalidade das suas componentes, à exceção do consumo público. Para 2023 e 2024, as revisões foram mais moderadas (+0,7 p.p. e +0,5 p.p., respetivamente), e resultam, em 2023, de uma revisão em alta no consumo privado e exportações e, em 2024, de uma revisão em alta no consumo privado e de uma revisão em baixa nas importações.

Gráfico 8 – PIB em volume (2019-2025)

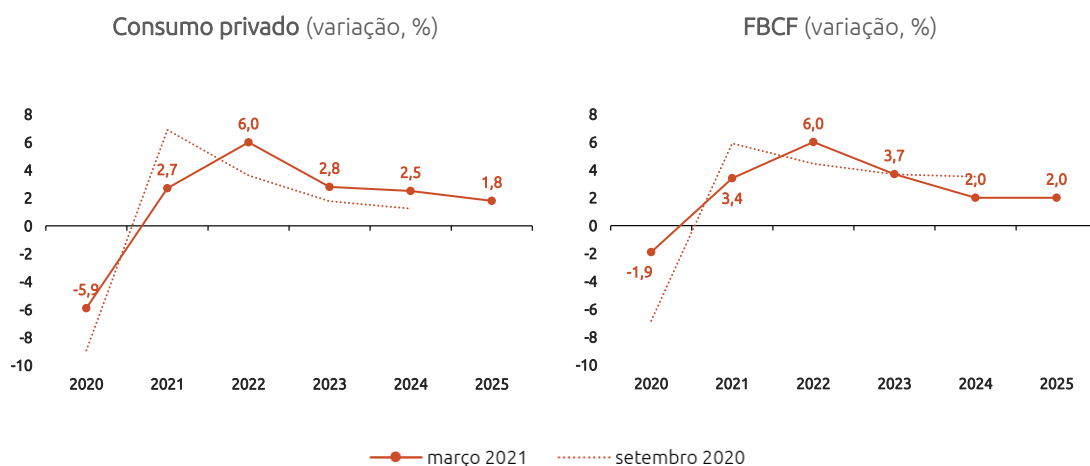


Fontes: CFP e INE.

No atual cenário, o consumo privado deverá convergir de forma gradual para os níveis de pré-pandemia até 2022. A recuperação deverá ser mais moderada em 2021, estimando-se um crescimento de 2,7% (-5,9% em 2020, Gráfico 9), e deverá estar condicionada pela evolução do mercado de trabalho, assim como pela persistência de elevada incerteza, que poderão proporcionar o adiamento de algumas decisões importantes de consumo e a manutenção de poupança em níveis mais elevados por motivos de precaução. Em 2022, o consumo privado deverá apresentar um crescimento mais robusto (6,0%), refletindo a realização de despesas de consumo adiadas, num contexto de progressiva normalização do mercado de trabalho, aumento da confiança das famílias e diminuição gradual da poupança para os níveis pré-pandémicos. Para o médio prazo é esperada uma desaceleração gradual no ritmo de crescimento do consumo privado para valores em torno de 1,8%.

Para o consumo das administrações públicas em volume, projeta-se um crescimento de 3,6% em 2021 (0,4% em 2020), seguido de uma desaceleração para 0,6% em 2022. Esta evolução decorre das dinâmicas esperadas para as rubricas de prestações sociais em espécie, despesas com pessoal e consumos intermédios (em particular na despesa em saúde suportada pelas administrações públicas), sendo que a forte aceleração em 2021 deverá refletir igualmente um efeito base decorrente da redução da produção não mercantil durante o 2.º trimestre de 2020. Para o médio-prazo, antecipa-se que a taxa de crescimento do consumo público se situe em valores próximos de 0,9%.

Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2020-2025)

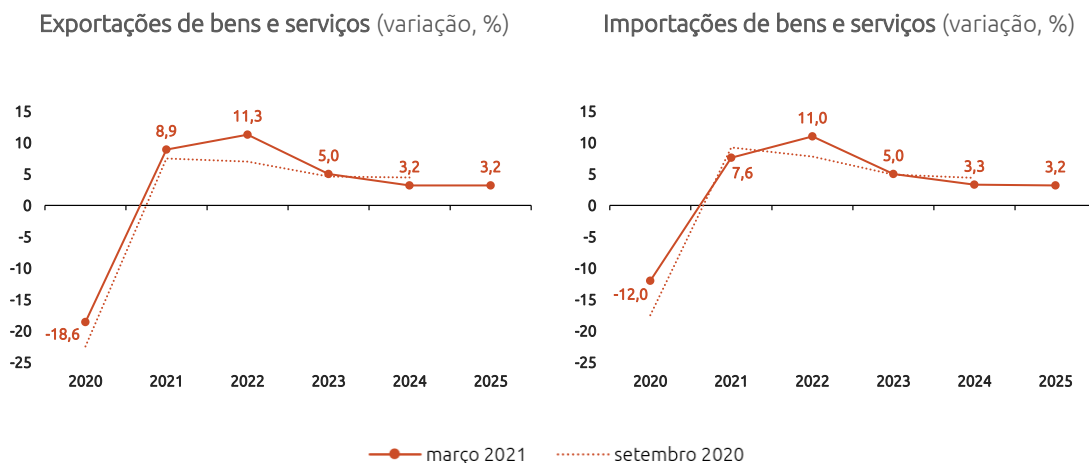


Fontes: CFP e INE.

Em 2021, a FBCF em volume deverá apresentar um crescimento de 3,4% (-1,9% em 2020), acelerando para 6,0% em 2022 (Gráfico 9). Esta projeção assenta na expectativa de uma retoma da procura (tanto interna como externa) ao longo dos dois anos, num contexto de progressiva melhoria da confiança dos empresários e manutenção de condições favoráveis de financiamento. Para os anos subsequentes, é projetada uma desaceleração no ritmo de crescimento da FBCF, o qual deverá convergir, de forma gradual, para valores em torno de 2,0% em 2025.

Para as exportações de bens e serviços em volume antecipa-se um crescimento de 8,9% em 2021 (-18,6% em 2020), 11,3% em 2022 e 5,0% em 2023. O crescimento projetado para este período é superior ao crescimento considerado para a procura externa, o que deverá permitir uma progressiva recuperação da quota de mercado e uma convergência das exportações para o nível de 2019 até 2023. Esta dinâmica reflete uma recuperação mais rápida nas exportações de bens e uma retoma mais gradual nas exportações de serviços, em particular naqueles ligados ao turismo. No médio prazo, o ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços deverá desacelerar para 3,2%, em linha com a evolução esperada para a procura externa (Gráfico 10).

Gráfico 10 – Exportações e importações (2020-2025)



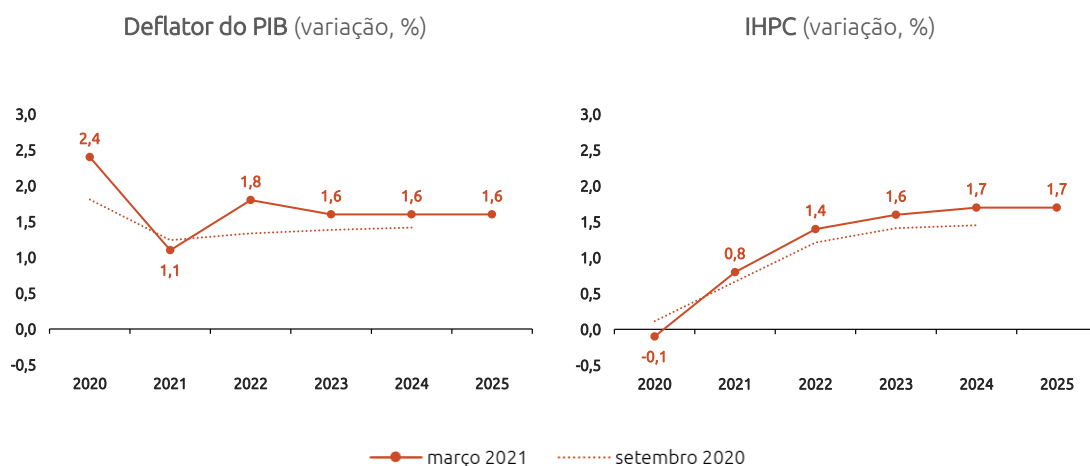
Fonte: CFP e INE.

Relativamente às importações de bens e serviços, estima-se que estas cresçam, em termos reais, 7,6% em 2021 (-12,0% em 2020) e 11,0% em 2022, seguindo as dinâmicas esperadas para as diversas componentes da procura final, em especial aquelas com maior conteúdo importado. Ao longo dos anos seguintes, o ritmo de crescimento desta componente deverá desacelerar até 3,2% em 2025 (Gráfico 10).

Evolução dos preços

O atual cenário macroeconómico do CFP estima para 2021 um abrandamento no ritmo de crescimento do deflator implícito do PIB para 1,1%, diminuindo 1,3 p.p. relativamente a 2020 (Gráfico 11). Esta evolução reflete uma quebra expressiva na variação do deflator do consumo das administrações públicas (de 4,8% para 0,3%) e a deterioração dos termos de troca devido ao aumento do preço do petróleo em euros assumido nas hipóteses técnicas para 2021, refletido nos deflatores do comércio internacional – recuperação estimada no deflator das importações (+5,7 p.p. para 2,1%) superior à projetada para o deflator das exportações (+3,6 p.p. para 1,6%). Estes efeitos deverão ser parcialmente mitigados por uma aceleração nos deflatores da FBCF e sobretudo do consumo privado. A taxa de inflação (medida pelo IHPC) deverá fixar-se em 0,8% em 2021, aumentando 0,9 p.p. em relação a 2020, o que traduz o aumento esperado no preço dos produtos energéticos, conjugado com a retoma do consumo privado.

Gráfico 11 – Indicadores de preços (2020-2025)



Fontes: CFP e INE.

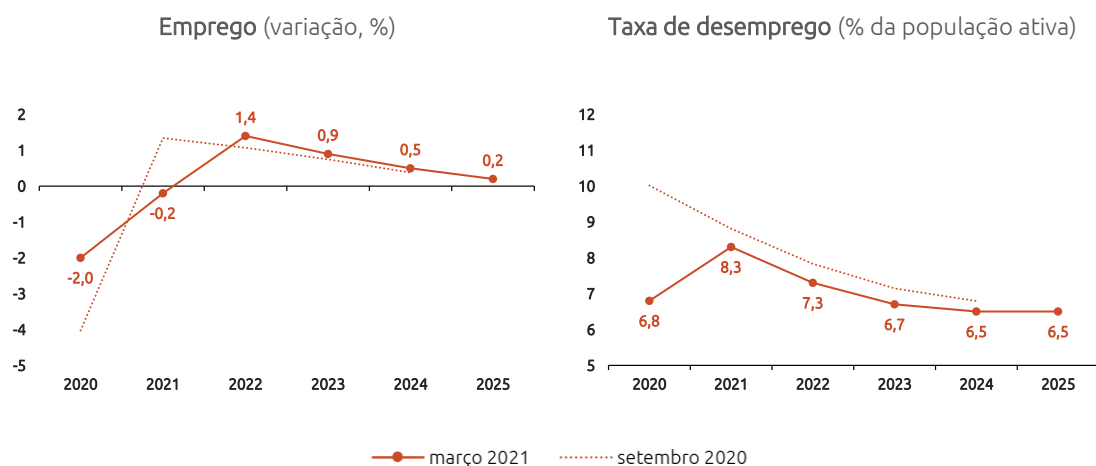
Após projetar uma aceleração do deflator do PIB para 1,8% em 2022, resultante sobretudo da recuperação do deflator implícito do consumo público para 2,6% e de um ganho esperado nos termos de troca, o atual cenário tem subjacente a hipótese de um abrandamento gradual e posterior estabilização do ritmo de crescimento dos preços no médio prazo. A taxa de variação do IHPC deverá acelerar gradualmente e estabilizar em torno de 1,7% no médio prazo.

A conjugação dos efeitos de volume e preço do PIB deverá resultar numa recuperação do PIB nominal para 4,5% em 2021 (-5,4% em 2020), seguida de uma aceleração para 6,8% em 2022, e de uma desaceleração gradual do ritmo de crescimento do PIB nominal até 3,3% no fim do horizonte de projeção.

Mercado de trabalho

De acordo com o presente cenário, estima-se uma melhoria gradual dos indicadores do mercado de trabalho no curto prazo (Gráfico 12). Projeta-se uma ligeira contração do emprego de 0,2% em 2021 (+1,8 p.p. face ao ano anterior) e a retoma da criação de emprego para 1,4% em 2022, acompanhando a perspetiva para a evolução da atividade económica. No restante horizonte de projeção o crescimento do emprego deverá seguir uma trajetória de desaceleração gradual. A recuperação lenta do emprego deverá refletir, por um lado, o impacto negativo da crise sanitária sobre a evolução perspetivada para os sectores mais expostos aos contactos pessoais, como a hotelaria, restauração, turismo e atividades recreativas ligadas ao desporto e entretenimento e, por outro lado, o efeito mitigador das medidas de apoio à atividade económica, em particular o regime de *lay-off* simplificado, os apoios aos trabalhadores independentes e o recurso ao teletrabalho.

Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho (2020-2025)



Fontes: CFP e INE.

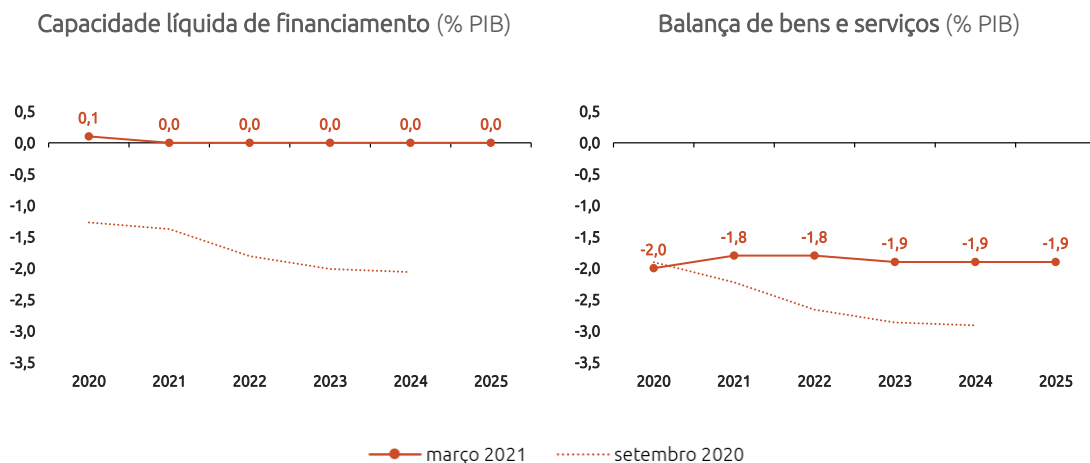
Perspetiva-se um aumento da taxa de desemprego para 8,3% da população ativa em 2021 (+1,5 p.p. face a 2020) e a diminuição gradual deste indicador no restante horizonte de projeção.

O atual cenário antecipa ainda uma recuperação expressiva para 3,5% em 2021 na produtividade aparente do trabalho, após uma contração de 5,7% em 2020, à qual se deverá seguir um abrandamento gradual no médio prazo. Espera-se também uma redução dos custos de trabalho por unidade produzida (CTUP) no curto prazo (considerando a dinâmica apresentada pelo IHPC) que resulta não só da recuperação antecipada para a produtividade aparente do trabalho, mas também da expectativa de abrandamento da remuneração média por trabalhador em 2021. No médio prazo o cenário tem implícita uma aceleração do ritmo de crescimento dos CTUP, em linha com a expectativa de crescimento do IHPC (1,7%).

Sector externo

O cenário macroeconómico do CFP estima um saldo externo nulo em 2021, o que representa uma ligeira redução na capacidade líquida de financiamento da economia face ao exterior de 0,1% do PIB em 2020 (Gráfico 13). Esta dinâmica resulta de uma melhoria de 0,2 p.p. no saldo da balança de bens e serviços para -1,8% do PIB, conjugada com a manutenção do saldo da balança de rendimentos primários e transferências em 0,9% do PIB, e ainda de uma quebra de 0,3 p.p. no saldo da balança de capital para 0,9% do PIB.

Gráfico 13 – Sector externo (2020-2025)



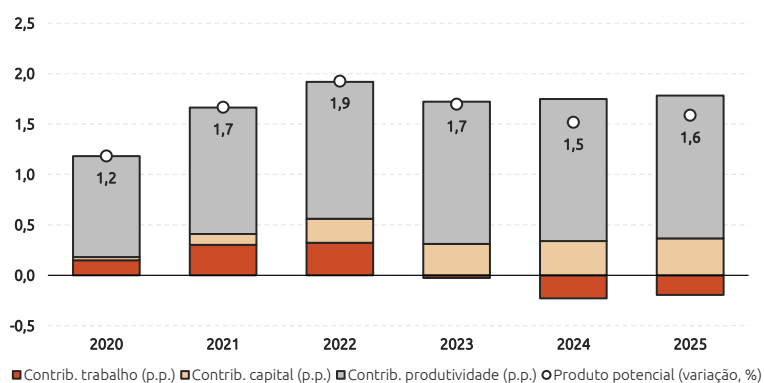
Fontes: CFP e INE.

No médio prazo, antecipa-se que o equilíbrio do saldo externo se mantenha até ao final do horizonte de projeção, determinado pela estabilização do saldo das suas rubricas: saldo da balança de bens e serviços em torno de -1,8% do PIB; saldo positivo de 0,9% do PIB da balança de rendimentos primários e transferências; saldo da balança de capital em torno de 0,9% do PIB.

Produto potencial e hiato do produto

Os valores apresentados nesta secção resultam da utilização das projeções do CFP no [dispositivo de cálculo do produto potencial](#) disponibilizado pela Comissão Europeia.

Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial



Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões de outono de 2020 da Comissão Europeia. O contributo da produtividade refere-se à produtividade total dos fatores (TFP).

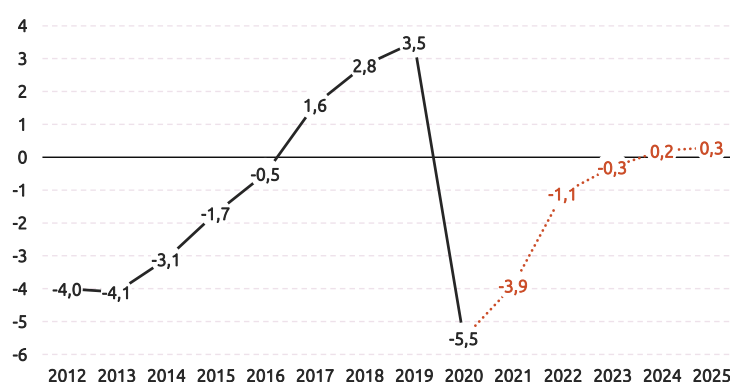
De acordo com o atual cenário macroeconómico do CFP e com a metodologia acordada na União Europeia, projeta-se uma aceleração gradual no ritmo de

crescimento produto potencial de 1,2% em 2020, para 1,7% em 2021 e 1,9% em 2022. No médio prazo, o crescimento do produto potencial deverá estabilizar em torno de 1,6% (Gráfico 14).

A aceleração no ritmo de crescimento do produto potencial particularmente intensa em 2021 deverá resultar, principalmente, de um aumento de 0,3 p.p. no contributo da produtividade total de fatores (para 1,3 p.p.), mas também de um aumento de 0,2 p.p. no contributo do fator trabalho (para 0,3 p.p.) e de 0,1 p.p. no contributo do capital (para 0,1 p.p.). A dinâmica projetada para o produto potencial nos anos seguintes resulta, em 2022, do aumento dos contributos do capital e da produtividade total de fatores, e, nos anos seguintes, da evolução do contributo do fator trabalho, não obstante oscilações nos contributos dos restantes fatores de produção.

Em resultado, o hiato do produto deverá fechar de forma gradual ao longo do horizonte de projeção, passando de -5,5% em 2020 para 0,3% do produto potencial em 2025 (Gráfico 15).

Gráfico 15 – Hiato do produto (% produto potencial)



Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões de outono de 2020 da Comissão Europeia.

2.4 Riscos e incerteza

O prolongamento da atual crise pandémica reveste o atual exercício de projeção do CFP de um nível de risco e incerteza ainda particularmente elevado. À semelhança do apresentado no relatório PEO de setembro de 2020, os principais riscos estão direta ou indiretamente relacionados com a evolução da situação pandémica. São, na sua maioria, de natureza descendente, podendo afetar não só a recuperação da economia portuguesa, como também a dos seus principais parceiros económicos. Assim, a análise deste exercício de projeção, enquanto enquadramento das Finanças Públicas Portuguesas, deve ser realizada com especial prudência.

Tendo em consideração que se trata de um cenário em políticas invariantes, não incorpora o instrumento [NextGenerationEU](#), nomeadamente o seu elemento central – Mecanismo de Recuperação e Resiliência, destinado a ajudar a reparar os danos económicos e sociais provocados pela pandemia de coronavírus. À data de fecho deste relatório, o respetivo programa nacional encontra-se em negociação com a

Comissão Europeia, não tendo ainda sido submetida a sua versão final que será sujeita à aprovação do Conselho da UE. Face ao relatório anterior, este continua a ser o risco ascendente mais importante para o cenário macroeconómico no médio prazo.

No final de 2020, começaram a ser administradas as primeiras vacinas, de que se espera um contributo determinante para o controlo da pandemia. Contudo, dada a experiência dos primeiros meses do ano, não pode ser descartada a possibilidade de o processo de vacinação poder ocorrer de forma mais lenta do que o esperado, ou de surgimento de novas variantes do vírus, com maior poder de contágio e resistência às vacinas atualmente disponíveis. Estes fatores são riscos descendentes ao cenário, podendo retardar a redução e eliminação das medidas de contenção da pandemia, atrasando a perspetivada retoma económica.

Ademais, este risco descendente é particularmente elevado para o turismo, em que as restrições às viagens internacionais continuam a penalizar o sector que representava cerca de 9% do valor acrescentado bruto da economia em 2019. Estas restrições estão sujeitas não só às regras definidas pelas autoridades portuguesas como também às jurisdições de cada país emissor de turistas para Portugal. Assim, mesmo num cenário de retoma célere da atividade económica estimulada pela procura interna de bens e serviços locais, é expectável que o sector do turismo verifique uma recuperação mais lenta.

A manutenção de restrições à atividade económica durante um período alargado poderá levar a impactos significativos na economia, cujos efeitos poderão prevalecer após o fim da crise pandémica e afetar o seu potencial de crescimento. Por um lado, o prolongamento de restrições na atividade económica aumenta o risco de falências de empresas, originando um acréscimo do desemprego, em especial nas atividades mais afetadas pela pandemia, tais como as já mencionadas atividades ligadas ao turismo. Este processo poderá originar um efeito de histerese no mercado de trabalho, potencialmente agravado num contexto de desajuste de competências entre a oferta e a procura de trabalho. Por outro lado, poderá levar a uma diminuição no rendimento das famílias, que associado a um elevado nível de endividamento eleva o risco de aumento do crédito malparado, em especial após o término das moratórias que o presente relatório também analisa, pressionando o sector financeiro e originando restrições na concessão de crédito e subsequente impacto negativo na acumulação de capital e na retoma da economia. Este último risco descendente depende também da evolução da poupança acumulada durante 2020.

O elevado nível de endividamento das empresas, das famílias e das administrações públicas implica riscos descendentes para o pressuposto de manutenção das condições favoráveis de financiamento da economia ao longo do horizonte de projeção. Este risco descendente é amplificado se houver assimetria na recuperação económica entre os países da Área do Euro, que leve aos mercados a perceberem como de maior risco os países com dívidas mais elevadas.

Importa também referir que o endividamento elevado é identificado em estudos empíricos como uma das características estruturais que reduz o efeito do multiplicador orçamental, o que pode limitar o risco ascendente subjacente ao

impacto do Mecanismo de Recuperação e Resiliência acima referido.³ Por exemplo, segundo Batini *et al.* (2014), uma economia com elevados níveis de dívida tende a enfrentar um multiplicador orçamental mais baixo do que outros países com condições mais favoráveis, uma vez que um estímulo orçamental pode originar efeitos de credibilidade e de confiança negativos na procura do sector privado e no prémio de risco subjacente às taxas de juro, por via dos agentes económicos anteciparem a necessidade de uma consolidação orçamental no futuro.

³ Ver Batini *et al.* (2014) "Fiscal Multipliers: Size, Determinants, and Use in Macroeconomic Projections." *IMF Technical Notes and Manuals*, No. 2014/04, e as suas referências.



3. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes

No presente capítulo apresenta-se o cenário de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2021-2025, compatível com as perspetivas macroeconómicas apresentadas no capítulo anterior. Tal como em anteriores projeções do CFP, este exercício realiza-se num contexto de políticas invariantes, refletindo a evolução provável das variáveis orçamentais na hipótese de manutenção das medidas de política económica em vigor ou anunciadas com suficiente grau de detalhe.

A projeção do CFP incorpora a informação mais recente sobre os agregados orçamentais e a dívida pública divulgada pelas autoridades estatísticas nacionais até 26 de março de 2021. Nesse dia o INE publicou a conta das AP em contabilidade nacional relativa ao ano de 2020, que constitui o ponto de partida para a projeção do novo cenário orçamental de médio prazo.

O CFP teve em conta a sua própria classificação de medidas de política económica, tendo como referência as medidas estimadas pelo MF no âmbito da POE/2021, razão pela qual o efeito da generalidade das medidas consideradas termina no final do corrente ano.⁴ Contudo, à semelhança do ocorrido em anteriores exercícios de projeção, foi também considerado o efeito de medidas que, vigorando apenas em 2021 e carecendo de cobertura legal para produzirem efeitos nos anos seguintes, têm sido objeto de sucessivas renovações anuais, equivalendo na prática a medidas com natureza permanente.⁵

No caso das medidas adotadas em resposta à COVID-19, o CFP procedeu a uma atualização da estimativa de impacto de alguns dos apoios quantificados na POE/2021. Essa atualização foi efetuada com base na execução orçamental nos dois primeiros meses de 2021 em contabilidade orçamental pública e em informação adicional enviada pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social. Admitiu-se a vigência legal dessas medidas em 2021 e assumiu-se o pressuposto de que até ao

⁴ No âmbito da discussão da POE/2021 na Assembleia da República, diversas medidas de política foram alteradas e também foram introduzidas novas medidas. Porém, conforme notado pelo CFP no relatório de [Análise ao Orçamento de Estado Aprovado para 2021](#), não se encontra disponível a previsão do impacto orçamental desse conjunto de alterações. Na Conta das AP aprovada para 2021 em contabilidade orçamental pública, o défice previsto foi revisto em alta em apenas 3,2 M€, sendo que a Conta do subsector da Segurança Social (onde incide a maior parte do impacto das medidas adotadas no âmbito da pandemia) não sofreu qualquer alteração. Tal pode dever-se a uma sobrestimação da despesa na proposta inicial do OE ou a uma subestimação da despesa na versão aprovada.

⁵ Incluem-se neste âmbito as receitas provenientes das contribuições sobre o sector bancário (incluindo o adicional de solidariedade), sobre o sector energético e sobre a indústria farmacêutica. A prorrogação da vigência destas receitas consta da própria [Lei do Orçamento do Estado para 2021](#).

início de setembro já tenha sido administrada a primeira dose da vacina contra a COVID-19 a 70% da população portuguesa (conforme [ponto de situação](#) de 23 de março efetuado pelo coordenador da *task-force* para o plano de vacinação) e que não ocorrerá uma quarta vaga de infeções em Portugal devido ao surgimento de novas variantes do coronavírus.⁶

A referida atualização da estimativa das medidas COVID-19 traduziu-se numa revisão em alta do impacto previsto na despesa pública, salientando-se sobretudo a revisão das medidas de apoio ao emprego e à retoma da atividade (entre as quais o *lay-off* simplificado) e das medidas de saúde com impacto no consumo intermédio (equipamentos de proteção individual, aquisição de vacinas, testes COVID-19) e nas prestações sociais (isolamento profilático e subsídio de doença por infeção SARS-CoV-2) – Quadro 7.

No que diz respeito aos fundos europeus, consideraram-se os montantes previstos na POE/2021 (1020 M€ no âmbito do REACT-EU e 500 M€ do Plano de Recuperação e Resiliência - PRR), mas para o período 2022-2025 não foram incorporadas as verbas a receber ao abrigo do NextGenerationEU (as subvenções a fundo perdido previstas na [versão do PRR nacional submetida a consulta pública](#) ascendem a cerca de 14 mil M€ para projetos a executar até 2026) nem do Quadro Financeiro Plurianual 2021-2027 (33,6 mil M€), porque se desconhecem os projetos, a calendarização anual e a respetiva afetação por rubrica de despesa.⁷ Refira-se que os apoios a título de subvenções deverão ter um impacto nulo no saldo orçamental (princípio da neutralidade dos fundos comunitários), mas irão aumentar os níveis de receita e despesa pública.⁸

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e para o impacto das medidas de política económica

Receita

A atual projeção do CFP aponta para que o peso da receita total das administrações públicas diminua 1 p.p. do PIB nominal entre 2020 e 2025. Importa ter presente que a análise da receita em percentagem do PIB difere da análise em termos nominais, para a qual é projetado um aumento da receita para todo o horizonte temporal. Em 2021, o rácio da receita no PIB deverá atingir o valor mais elevado da projeção, 43,5%, influenciado pelo efeito denominador, via redução do PIB nominal face a 2019 e pelos impactos na receita de capital, que totalizam 1,3 p.p. do PIB, resultantes de: (i) fundos europeus no âmbito da iniciativa REACT-EU (1020 M€) e de parte dos recebimentos associados ao PRR (500 M€), ambos de acordo com o OE/2021; e de dois efeitos de medidas *one-off* (ii) devolução da comissão paga ao FEEF (*pre-paid margin*) no valor de 1088 M€; e (iii) recuperação do valor remanescente referente à garantia do BPP (71

⁶ Com base nesses pressupostos, a partir de 2022 já não foi considerado qualquer impacto orçamental decorrente de medidas relacionadas com a crise pandémica.

⁷ O PRR nacional que foi colocado sob consulta pública apenas apresenta uma afetação das verbas por componentes genéricas, que refletem as prioridades de reforma e de investimento.

⁸ Para uma descrição detalhada dos fundos europeus de apoio a Portugal sugere-se a leitura da [Caixa 1 da Análise do CFP ao Orçamento do Estado aprovado para 2021](#).

M€). Excluindo o impacto das medidas *one-off* a receita total situar-se-ia nos 42,9% do PIB. Nos restantes anos do horizonte temporal a evolução está grandemente influenciada pela trajetória projetada para o PIB que, sendo superior à variação das bases macroeconómicas (das contribuições sociais, dos impostos diretos e indiretos e das vendas), contribui para a redução do seu peso relativo, projetando-se que a receita se situe em 41,7% do PIB em 2025 (Quadro 6).

A trajetória da receita total deverá ser determinada pela evolução esperada da receita corrente (-1 p.p. do PIB entre 2020 e 2025), uma vez que se projeta uma estabilização do peso da receita de capital no PIB (Quadro 6). Neste período perspetiva-se que seja o contributo da receita contributiva (-1 p.p. do PIB) o mais determinante para a evolução negativa da receita corrente, seguido da receita fiscal (-0,1 p.p. do PIB). O comportamento dos impostos diretos reflete a interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção – remunerações, emprego e PIB – devendo apresentar uma diminuição do seu peso (-0,3 p.p. do PIB entre 2020 e 2025). Ainda em relação aos impostos diretos foi incluída a perda de receita de IRS no valor de 200 M€, a partir de 2021, de acordo com a medida de política prevista na POE/2021, referente ao ajustamento das tabelas de retenção na fonte, com o objetivo de aumentar o rendimento disponível das famílias. Contrariamente, é esperada uma ligeira subida dos impostos indiretos, em 0,2 p.p. do PIB até 2025, traduzindo a evolução do consumo privado nominal. O crescimento esperado destes impostos é suficiente para acomodar a perda de receita resultante da aplicação da medida de redução do IVA da eletricidade, com um custo estimado de 150 M€ a partir de 2021.

Relativamente às contribuições sociais, após o expressivo aumento de peso no PIB em 2020, justificado pelo efeito denominador, para o restante horizonte de projeção antecipa-se uma redução desse peso. Esta redução reflete essencialmente uma projeção da taxa de crescimento das remunerações subjacente à evolução das contribuições inferior à esperada para o PIB.

Para a receita de capital projeta-se uma estabilização do seu peso no PIB entre 2022 e 2025 (Quadro 6), sendo a sua evolução influenciada pelo crescimento do PIB nominal e pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia perspetivada para o investimento público. Em 2021, a receita de capital encontra-se influenciada pelas transferências de capital provenientes da União Europeia, que inclui os fundos atribuídos no âmbito da resposta da UE à pandemia COVID-19 (Quadro 7), nos termos indicados na POE/2021, assim como pela já referida devolução da comissão paga à cabeça (*pre-paid margin*) no valor de 1088 M€ (equivalente a 0,5% do PIB) de um dos empréstimos concedidos pelo FEEF.

Quadro 6 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Receita total	42,8	43,5	42,2	42,0	41,9	41,7
Receita corrente	42,4	42,3	41,8	41,6	41,5	41,3
Receita fiscal	24,3	24,1	24,2	24,2	24,2	24,2
Impostos indiretos	14,4	14,3	14,5	14,5	14,6	14,6
Impostos diretos	9,9	9,8	9,7	9,7	9,6	9,6
Contribuições sociais	12,6	12,4	12,0	11,9	11,8	11,7
Vendas e out. receitas correntes	5,4	5,8	5,6	5,6	5,5	5,5
Receita de capital	0,4	1,2	0,5	0,4	0,4	0,4
Despesa primária	45,6	44,9	41,9	41,4	41,2	41,0
Despesa corrente primária	41,5	41,1	38,7	38,2	37,9	37,7
Consumo intermédio	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,2
Despesa com pessoal	11,7	11,6	11,1	11,0	10,9	10,8
Prestações sociais	19,8	19,7	18,6	18,4	18,3	18,2
Subsídios e out. despesas correntes	4,3	4,2	3,5	3,5	3,5	3,5
Despesa de capital	4,1	3,8	3,2	3,2	3,2	3,2
Saldo primário	-2,8	-1,5	0,3	0,6	0,7	0,8
Juros	2,9	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3
Despesa total	48,4	47,6	44,4	43,8	43,5	43,2
Saldo orçamental	-5,7	-4,1	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5
Saldo ajustado de medidas <i>one-off</i>	-5,1	-4,4	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5
Dívida pública	133,6	131,5	125,1	121,7	119,1	117,1

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos a 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off* conforme se detalha no **Quadro 13** em anexo. O saldo orçamental e o saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O **Quadro 14** em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Despesa

O cenário orçamental do CFP projeta uma diminuição do peso da despesa pública no PIB nominal entre 2020 e 2025, de 5,2 p.p. do PIB, atingindo 43,2% em 2025 (Quadro 6). Esta redução traduz as dinâmicas descendentes da despesa corrente primária (-3,7 p.p. do PIB), da despesa de capital (-0,9 p.p. do PIB) e da despesa com juros (-0,6 p.p. do PIB). Em 2021, dever-se-á observar ainda um impacto das medidas implementadas no âmbito da COVID-19 (ver última parte desta subsecção), com reflexo no nível da despesa corrente primária. A partir de 2022, a evolução da despesa corrente primária é determinada não só pelo enquadramento macroeconómico implícito ao cenário orçamental, mas também pela reversão das medidas de apoio às famílias e às empresas adotadas no ano de 2021 para mitigar os efeitos causados pela pandemia.

O presente exercício projeta uma redução de todas as rubricas da despesa corrente primária em percentagem do PIB nominal entre 2020 e 2025 (Quadro 6). Esta redução tem por base as variações esperadas para as prestações sociais (-1,6 p.p. do PIB), despesa com pessoal (-0,9 p.p. do PIB), subsídios e outras despesas correntes (-0,8 p.p. do PIB) e o consumo intermédio (-0,4 p.p. PIB). A evolução esperada destas

variáveis tem por base o ano de 2020, em que o comportamento das rubricas orçamentais foi fortemente influenciado pelas medidas de resposta à crise pandémica e pela diminuição do PIB nominal. A partir de 2021 é expectável uma melhoria significativa do enquadramento macroeconómico, traduzindo-se num crescimento do PIB superior à evolução das bases macroeconómicas destas componentes da despesa (IPC e PIB). Assim, a alteração do efeito do denominador torna-se o fator que mais influencia a trajetória descendente aqui descrita.

A evolução projetada da despesa com prestações sociais traduz o comportamento das prestações sociais em dinheiro e em espécie, com reduções de 1,4 p.p. do PIB e 0,1 p.p. do PIB, respetivamente, ao longo do período de análise. A evolução das prestações sociais em dinheiro reflete não só as atualizações anuais previstas na lei (efeito preço) e o aumento do número de beneficiários (efeito volume) em todo o período considerado, mas também o impacto das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia descritas na última parte desta subsecção, bem como da atualização extraordinária das pensões da Segurança Social, cujos efeitos incidem somente em 2021. A partir de 2022, o efeito destas medidas é revertido, sendo a sua evolução determinada pelos efeitos combinados de preço e de volume. Importa ainda referir o maior impacto da despesa com subsídios de desemprego em 2021, resultante de uma dinâmica menos favorável do mercado de trabalho e da medida de prorrogação desse subsídio constante do OE/2021.⁹

A despesa com subsídios e outra despesa corrente deverá continuar a refletir, em 2021, o efeito das medidas de apoio à atividade económica, tais como o *lay-off* simplificado e os apoios extraordinários concedidos a trabalhadores independentes, a sócios-gerentes, à retoma da atividade económica, à simplificação e digitalização e à formação profissional (Quadro 6). Em 2022, é esperado, com a eliminação das medidas de resposta à COVID-19, que esta despesa reduza o seu peso no PIB para 3,5% do PIB e estabilize nesse valor ao longo do restante horizonte de projeção, acompanhando a retoma da atividade económica.

Após o incremento observado em 2020 na despesa com pessoal em percentagem do PIB, justificado pela queda do PIB nominal e pelo aumento das remunerações dos profissionais de saúde e contratações adicionais para este sector, em resposta à maior necessidade de prestação de cuidados de saúde causados pela pandemia, projeta-se uma redução desta despesa em percentagem do PIB entre 2021 e 2025. Esta diminuição resulta de uma taxa de crescimento projetada para o PIB superior ao efeito dos aumentos salariais via progressões¹⁰ e de outras variações remuneratórias (efeito preço), conjugada com o aumento do emprego público (efeito volume). Na projeção assumiu-se um aumento do número de trabalhadores das administrações públicas de 2% para 2021, uma vez que o OE/2021 prevê o reforço do emprego público nas áreas da saúde e da educação, e de 1,3% para os restantes anos, correspondendo este valor à média anual observada entre 2015 e 2020 de acordo com os dados publicados na [Síntese Estatística do Emprego Público \(SIEP\)](#). Em 2021, o valor da despesa com pessoal inclui ainda o impacto da atualização no valor de 10€

⁹ De acordo com o Artigo 154.º da Lei 75-B/2020, de 31 de dezembro.

¹⁰ Através da aplicação do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).

dos salários compreendidos entre 645€ e 792€. ¹¹ A partir de 2022, consideram-se atualizações salariais em linha com a inflação projetada no cenário macroeconómico. Assim, projeta-se uma redução do peso no PIB das despesas com pessoal de 11,6% em 2021 para 10,8% do PIB em 2025. A projeção do CFP incorpora ainda as poupanças anuais obtidas por via do efeito de substituição de efetivos, ¹² permitindo poupanças anuais materialmente significativas.

Relativamente à despesa com consumo intermédio, deverá ocorrer uma redução do seu peso no PIB, de 5,6% do PIB em 2021 para 5,2% do PIB em 2025. Para 2021, estão ainda previstas medidas de reforço da área da saúde no contexto da pandemia (ver última parte desta subsecção), sendo o seu efeito revertido em 2022 e a sua evolução em linha com o crescimento do PIB nominal.

A despesa de capital deverá reduzir o seu peso no PIB de 3,8% para 3,2% entre 2021 e 2025. A projeção para 2021 incorpora os impactos das novas medidas relativas ao investimento público no âmbito do PRR e da Escola Digital (779 M€), bem como o efeito de medidas anteriores relativas a investimentos estruturantes e obras de proximidade (692 M€). Adicionalmente, referem-se ainda os impactos relativos a medidas *one-off* para 2021, correspondentes à transferência do Fundo de Resolução para o Novo Banco (476,6 M€) e o impacto de decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa (160 M€). ¹³ Com impacto igualmente relevante refere-se a concessão da garantia de Estado à TAP (500 M€), cuja natureza do apoio financeiro não configura uma medida passível de ser classificada como *one-off*. A partir de 2022, assumiu-se o pressuposto de evolução da despesa de capital em linha com o PIB nominal.

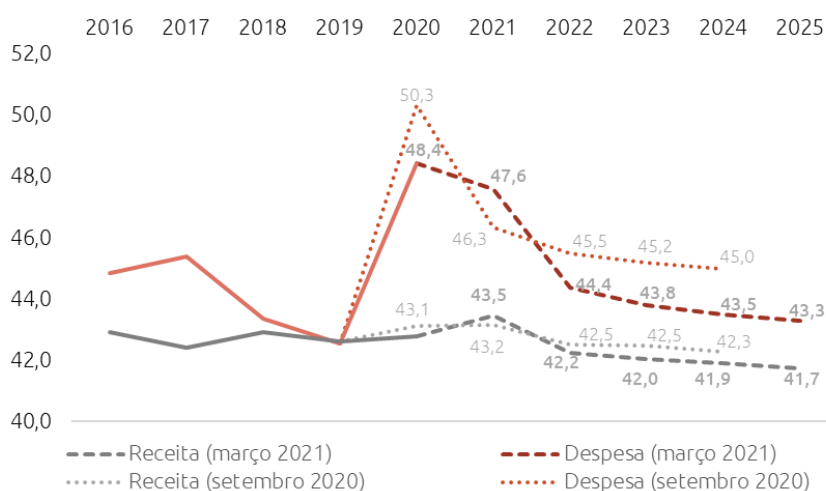
A trajetória descendente do peso da despesa com juros no PIB reflete os menores custos de financiamento e o efeito de evolução do PIB nominal, assim como as hipóteses assumidas referentes às taxas de juro (ver ponto 3.1.3). Tal como em exercícios anteriores, as hipóteses das taxas de juro assentam na manutenção das atuais condições de mercado, com taxas de juro historicamente baixas, o que implica uma diminuição do nível desta despesa. De acordo com os pressupostos adotados, o peso da despesa com juros no PIB deverá reduzir-se de 2,7% em 2021 para 2,3% em 2025.

¹¹ Esta medida deverá abranger 148 mil trabalhadores e ter um impacto orçamental de 41 M€.

¹² Efeito de substituição de efetivos - diferença salarial entre os trabalhadores que saem para aposentação em final de carreira e aqueles que entram para o seu início.

¹³ [A decisão do Tribunal Central Administrativo Sul \(TCAS\), de 04 de março último, anula o Acórdão Arbitral de 20 de outubro de 2016](#), e ordena a repetição de julgamento.

Gráfico 16 – Evolução da receita e despesa total
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

Impacto das medidas de política económica

Apresenta-se nesta parte uma previsão para o impacto no saldo orçamental das AP decorrente de medidas de política económica consideradas pelo CFP, incluindo as medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia de COVID-19 (cuja estimativa de impacto foi revista em alta pelo CFP, conforme referido na Secção 3.1.), assumindo-se que o efeito dessas medidas se esgotará no final do corrente ano.

Com base na informação disponível até 26 de março de 2021 e nos pressupostos descritos na Secção 3.1., a estimativa do CFP aponta para que no corrente ano as medidas permanentes tenham um impacto desfavorável no saldo orçamental das AP de 4140 M€ (equivalente a 2,0% do PIB), dos quais 2297 M€ (1,1% do PIB) decorrem de medidas adotadas em resposta à pandemia de COVID-19 (Quadro 7). O impacto desfavorável previsto para 2021 é justificado pelas medidas do lado da despesa, uma vez que o impacto líquido na receita deverá ser positivo.

As medidas de política económica deverão implicar um aumento líquido da receita pública de 1162 M€ no ano de 2021, impulsionado por um acréscimo de 1440 M€ da receita não fiscal e não contributiva, o qual beneficia dos fundos europeus no âmbito da iniciativa REACT-EU (1020 M€) e do PRR (500 M€).¹⁴ Excluindo o encaixe previsto com os fundos europeus, o impacto líquido de medidas na receita pública previsto para 2021 é desfavorável em 358 M€, dado se estimar uma perda de receita fiscal e de vendas, ainda que atenuada por um aumento das contribuições sociais.

¹⁴ O artigo 171.º da Lei do OE/2021 estabeleceu a possibilidade de antecipação de fundos europeus, tendo os respetivos procedimentos sido definidos recentemente através da Portaria n.º 48/2021, de 4 de março.

O impacto na receita fiscal deverá ser desfavorável em 399 M€, esperando-se uma quebra de 226 M€ nos impostos indiretos (a diminuição do IVA da eletricidade deverá implicar uma perda de receita de 150 M€) e de 174 M€ nos impostos diretos (influenciada pelo ajustamento das tabelas de retenção na fonte de IRS, que deverá ter um impacto desfavorável de 200 M€ em 2021). Na rubrica de vendas estima-se uma perda de 81 M€, na sequência da redução das taxas moderadoras no Serviço Nacional de Saúde (SNS), bem como das propinas no ano letivo 2020/2021 e das portagens.

Em sentido oposto, estima-se um impacto líquido favorável de 122 M€ na receita contributiva, sobretudo devido a medidas adotadas no passado, tais como o descongelamento de carreiras e promoções, a revisão de carreiras, contratações (incluindo assistentes operacionais), que implicarão uma receita adicional de 136 M€ em 2021. O impacto de novas medidas deverá ser pouco expressivo nesta rubrica porque a perda de receita contributiva associada à isenção da Taxa Social Única no âmbito do regime de *lay-off* simplificado (menos 71 M€, de acordo com informação adicional prestada pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS)¹⁵ deverá ser praticamente compensada pelo efeito favorável de 65 M€ resultante do reforço do emprego público (sobretudo nas áreas da saúde e da educação).

¹⁵ O CFP incorporou essa informação adicional do IGFSS, embora no relatório da POE/2021 o MF não tenha considerado qualquer perda de contribuições.

Quadro 7 – Principais medidas de política orçamental consideradas na projeção do CFP

Designação	2021		
	Medidas anteriores	Novas medidas legisladas	Total
Receita	-332	1 494	1 162
Receita Fiscal e Contributiva	-262	-16	-278
Impostos indiretos	-408	183	-226
IVA da eletricidade		-150	-150
Lotaria Instantânea "Do Património Cultural"		5	5
Redução temporária do IVA de gel e Máscaras (COVID-19)		-23	-23
Contribuição Extraord. sobre o Setor Bancário	-178	179	1
Adicional de solidariedade sobre o sector bancário	-33	33	0
Contribuição Extraord. sobre o Setor Energético	-183	125	-58
Contribuição sobre a Indústria Farmacêutica	-15	14	-1
Impostos diretos	11	-185	-174
IRS - Descongelamento das carreiras e Promoções	28		28
IRS - Revisão de carreiras e outros	12		12
IRS - Contratações em curso + Hospital de Braga	9		9
IRS - Aumento dos assistentes operacionais	1		1
Retenções na fonte de IRS		-200	-200
IRS - Jovem	-16		-16
IRS- Aumento das deduções a partir do segundo filho	-24		-24
IRC Suspensão dos pagamentos por conta (COVID-19)			26
Desagravamento das Tributação autónomas de IRC		-10	-10
Contribuições Sociais	136	-14	122
Contribuições sociais efetivas	90	-22	67
Reforço do emprego público (saúde e educação) - COVID-19		65	65
Descong. Carreiras e Promoções	46		46
Revisão Carreiras e outros	18		18
Contratações em curso + Hospital de Braga	24		24
Aumento dos assistentes operacionais	2		2
Suspensão pag. planos prest. e processos execução contrib. (COVID-19)		-16	-16
Perda de contribuições sociais (COVID-19)		-71	-71
Contribuições sociais imputadas	46	8	54
Descong. Carreiras e Promoções	31		31
Revisão de carreiras e outros	14		14
Aumento dos assistentes operacionais	2		2
Subsídio extraordinário de risco para profissionais de saúde (COVID-19)		8	8
Receita não fiscal e não contributiva	-71	1 510	1 440
Vendas	-71	-10	-81
Redução de propinas	-23		-23
Redução das taxas moderadoras no SNS nos CSP	-47		-47
Redução das Portagens		-10	-10
Outra receita corrente		1 020	1 020
Fundos da União Europeia: Programa REACT (COVID-19)		1 020	1 020
Transferências de capital recebidas		500	500
Receita do Plano de Recuperação e Resiliência da U.E. (COVID-19)		500	500
Despesa	1 448	3 855	5 302
Despesa Primária	1 609	3 855	5 463
Despesa Corrente Primária	917	3 063	3 980
Consumo Intermédio	307	332	639
Poupança com PPP rodoviárias	-13		-13
Cons. Interm. sem PPP	320		320
Exercício de revisão da despesa		-135	-135
Medidas de saúde (COVID-19)		467	467
Despesas com pessoal	422	270	692
Subsídio extraord. risco p/ profissionais de saúde (COVID-19)		60	60
Descongelamento de carreiras e promoções	231		231
Revisão de carreiras e outros	102		102
Contratações em curso + Hospital de Braga	78		78
Aumento do n.º de assistentes operacionais	11		11
Reforço emprego público (saúde e educação) - COVID-19		210	210
Prestações Sociais	171	940	1 111
Actualiz. Extraordinária das Pensões (SS)	48	99	147
Prestação de parentalidade e Assistência a 3.ª pessoa	45		45
Subsídios de desemprego Aum. limiar mín. subsídio desemprego		75	75
Complemento solidário para idosos	13		13
Estatuto do cuidador informal	30		30
Apoio extraordinário ao Rendimento dos trabalhadores (COVID-19)		450	450
Isolamento profilático (COVID-19)		102	102
Subsídio de doença por infeção SARS-CoV-2 (COVID-19)		150	150
Subsídios de assistência a filho e a neto (COVID-19)		25	25
Outras prestações (COVID-19)		28	28
Outras prest. Soc. (Acesso a Bolsas + Red. Mens. Creches)	35	11	46
Subsídios		1 393	1 393
Medidas de apoio ao emprego e à retoma da atividade (COVID-19)		1 193	1 193
IVAucher (COVID-19)		200	200
Outra despesa corrente	17	127	144
Transf. p/ Orçamento da União Europeia	17		17
Outras Medidas (COVID-19)		127	127
Despesas de capital	692	792	1 484
FBCF	692	792	1 484
Obras de proximidade.	102		102
Investimentos Estruturantes	590		590
Investimento público no âmbito do PRR (COVID-19)		500	500
Escola Digital (COVID-19)		279	279
Habituação (COVID-19)		13	13
Juros	-161		-161
Poupança com juros	-161		-161
Impacto no saldo orçamental das AP	-1 780	-2 361	-4 140
% do PIB	-0,8%	-1,1%	-2,0%
Por memória: <u>impacto das medidas COVID-19</u>			
Receita	0	1 508	1 508
Despesa	0	3 805	3 805
Saldo orçamental	0	-2 297	-2 297

Fontes: MF e IGFSS. Cálculos do CFP. | Notas: as medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia estão identificadas através da designação "COVID-19", tendo o CFP revisto em alta o impacto previsto na POE/2021 relativamente a algumas dessas medidas, de acordo com a estimativa própria do CFP tendo por base a publicação de dados mais recentes. As "medidas de apoio ao emprego e à retoma da atividade" incluem o *lay-off* simplificado, o apoio extraordinário à retoma progressiva, o incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial e o apoio na sequência da redução da atividade económica dos trabalhadores independentes. Embora o presente Quadro respeite ao ano de 2021, na projeção do CFP foram também considerados os efeitos decorrentes da prorrogação das receitas provenientes das contribuições sobre o sector bancário (incluindo o adicional de solidariedade), sobre o sector energético e sobre a indústria farmacêutica, ao longo do restante horizonte de projeção (2022-2025). Embora não esteja incluído no presente Quadro, a projeção do CFP para 2021 inclui o impacto de medidas *one-off* (identificadas no Quadro 13, em anexo) e da concessão da garantia de Estado à TAP (500 M€), cuja natureza do apoio financeiro não configura uma medida passível de ser classificada como *one-off*.

No lado da despesa, as medidas de política implicam um acréscimo líquido de 5302 M€ em 2021, dos quais cerca de três quartos são justificados por medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia de COVID-19 (3805 M€).

A despesa corrente primária é o agregado mais pressionado pelo efeito de medidas no corrente ano, prevendo-se um impacto de 3980 M€, dos quais quase 76% são justificados pela pandemia. Nesse contexto, salienta-se o impacto de 1393 M€ previsto na despesa com subsídios, dos quais 1193 M€ decorrentes de medidas de apoio ao emprego e à retoma da atividade (*lay-off* simplificado, mecanismo de apoio à retoma progressiva, incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial e apoio extraordinário na sequência da redução da atividade económica dos trabalhadores independentes)¹⁶ e com o programa IVAucher.¹⁷

O efeito de medidas na despesa com prestações sociais totaliza 1111 M€ em 2021, dos quais 756 M€ relacionados com a crise pandémica e 147 M€ decorrentes da atualização extraordinária das pensões da Segurança Social.¹⁸ No âmbito das medidas de mitigação da pandemia, o CFP considerou os 450 M€ previstos na POE/2021 para o novo apoio extraordinário ao rendimento dos trabalhadores, mas reviu em alta a estimativa de impacto de medidas de saúde, tais como o isolamento profilático e o subsídio de doença por infeção pelo SARS-CoV-2, cuja previsão na POE/2021 parece estar subavaliada, atendendo à sua execução nos dois primeiros meses de 2021.¹⁹

As pressões sobre as despesas com pessoal ascendem a 692 M€ em 2021 e estão maioritariamente relacionadas com o efeito de medidas anteriormente aprovadas, designadamente promoções e progressões, revisão de carreiras, contratações em curso e aumento do número de assistentes operacionais que, em conjunto, deverão

¹⁶ A maior parte dessas medidas de apoio ao emprego e à retoma da atividade deverá ser financiada através de fundos comunitários a receber no âmbito da iniciativa REACT-EU.

¹⁷ Ainda não foi divulgada a data de arranque do programa IVAucher, tendo o concurso público para sua operacionalização terminado no passado dia 23 de janeiro. Este programa funcionará em períodos de 12 semanas: durante esse tempo, os contribuintes acumulam o IVA pago em alojamento, cultura e restauração, podendo descontar esse valor nas 12 semanas seguintes em novas compras nos mesmos setores. A projeção do CFP incorpora o impacto de 200 M€ previsto na POE/2021.

¹⁸ Do impacto total de 147 M€ previsto com a atualização extraordinária das pensões, 48 M€ correspondem a um efeito de arrastamento decorrente da atualização ocorrida em 2020. A Proposta de Lei do OE/2021 (artigo n.º 59) previa que a atualização extraordinária das pensões produzisse efeitos a partir de 1 de agosto de 2021 e, no relatório da POE/2021, o MF apontava para um impacto de 99 M€. A projeção do CFP incorporou esse valor, apesar de na redação final da Lei do OE/2021 (artigo 75.º) a produção de efeitos ter sido antecipada para o dia 1 de janeiro de 2021.

¹⁹ Divulgada pela DGO na "Síntese da Execução Orçamental - fevereiro de 2021", na ótica da contabilidade orçamental pública.

implicar um aumento de 422 M€. Acresce o efeito de novas medidas legisladas para 2021 no contexto da pandemia, no valor de 270 M€, destacando-se o reforço do emprego público nas áreas da saúde e da educação (210 M€).

As medidas de política deverão ter um impacto líquido na despesa de consumo intermédio de 639 M€, dos quais 467 M€ decorrentes de novas medidas legisladas para 2021 de reforço da área da saúde no contexto da pandemia e 320 M€ respeitantes a compromissos das AP no ano de 2021 que constituem esta despesa estrutural, em particular as relacionadas com a saúde e os gastos operacionais das diversas entidades. Em sentido contrário, está prevista uma poupança global de 135 M€ a obter nesta rubrica no contexto do exercício de revisão da despesa.

No âmbito da despesa de capital, estima-se um impacto de 1484 M€ na FBCF, dos quais 792 M€ justificados por novas medidas legisladas para 2021 (investimento público no âmbito do PRR, na Escola Digital e na área da habitação) e 692 M€ explicados por medidas de anos anteriores e com efeitos na despesa de 2021 (590 M€ para investimentos estruturantes da administração central, em contratação ou em execução, em áreas como a mobilidade sustentável, rodovia, infraestruturas de saúde e transição digital na educação e 102 M€ para obras de proximidade previstas no Programa de Estabilização Económica e Social - PEES).

Refira-se, ainda, que neste cenário em políticas invariantes se encontra prevista uma poupança de 161 M€ face a 2020, no âmbito dos juros da dívida pública e dos encargos da dívida financeira das empresas públicas reclassificadas.

Por não terem impacto direto do ponto de vista orçamental, não foram incluídas medidas de natureza financeira no Quadro 7, tais como moratórias no crédito à habitação e no crédito a empresas, seguros de crédito à exportação com garantias do Estado e linhas de crédito igualmente garantidas pelo Estado (incluindo linhas para financiamento de tesouraria e investimentos de longo prazo). Contudo, importa assinalar que se trata de responsabilidades contingentes do Estado, explícitas no caso das garantias e implícitas no caso das moratórias. Com efeito, existe o risco que estas medidas financeiras possam vir a materializar-se em despesa pública, no caso das garantias públicas se houver incumprimento do devedor, e no caso das moratórias se vier a ser necessária a concessão de apoios ao sector financeiro para que este continue a cumprir os rácios de capital exigíveis. Na secção 3.1.4. apresenta-se informação sobre o nível de utilização dos apoios que se enquadram no âmbito dessas responsabilidades contingentes.

3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário

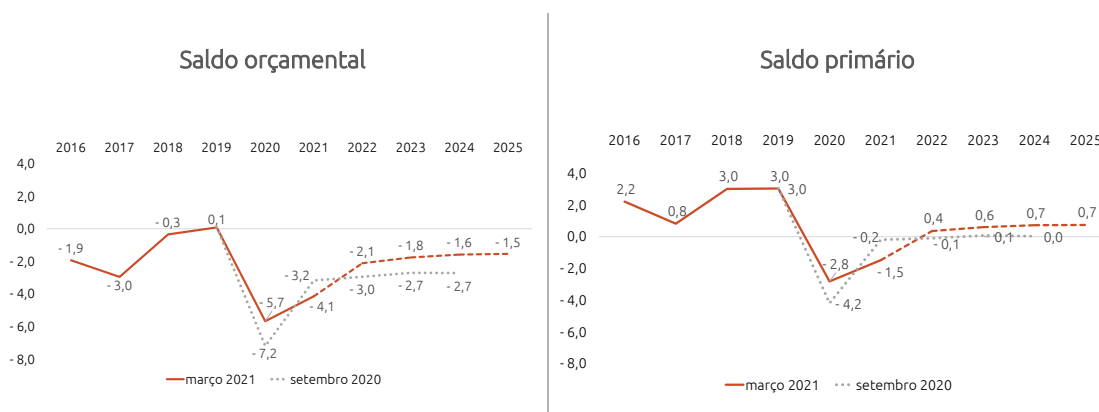
A projeção do cenário orçamental de médio prazo para o período 2021-2025 assenta num ponto de partida mais favorável do que o avançado no exercício de setembro (painel esquerdo do Gráfico 1). Para 2020, a estimativa de um défice de 5,7% do PIB apurado pelas autoridades estatísticas nacionais, no âmbito da 1.^a notificação por défice excessivo de 2021, foi inferior em 1,5 p.p. à estimativa do CFP antecipada em setembro, e em 1,6 p.p. do PIB à estimativa do MF que constituiu a base da previsão orçamental para 2021 apresentada, em outubro passado, no relatório da POE/2021. Um aumento de despesa e uma quebra da receita inferiores ao estimado determinaram uma deterioração do saldo orçamental menos significativa do que o estimado face a 2019.

Apesar deste resultado, o menor ritmo de recuperação esperado para a economia portuguesa em 2021, associado ao prolongamento dos efeitos das medidas de combate à pandemia, determinou uma revisão em baixa do saldo das administrações públicas para -4,1% do PIB face ao apresentado em setembro (-3,2% do PIB). Este resultado, que beneficia em 0,2% do PIB do impacto positivo de medidas *one-off*²⁰ e incorpora o impacto de 1,1% do PIB de medidas de combate à pandemia, aponta para um défice, ainda assim, inferior em 0,2 p.p. do PIB ao previsto na POE/2021 (-4,3% do PIB).

A partir de 2022, num cenário de políticas invariantes, em que é assumida a reversão da totalidade das medidas de política orçamental de resposta ao COVID-19 adotadas em 2021, a par do maior ritmo de crescimento prospetivado para atividade económica, antecipa-se uma redução do défice orçamental em 2,0 p.p. para 2,1% do PIB. Esta melhoria esperada para o saldo orçamental representa cerca de metade da evolução favorável projetada para este indicador até 2025.

Nos três anos seguintes, acompanhando o crescimento esperado para a economia, projeta-se uma melhoria mais lenta do saldo orçamental, sem atingir o equilíbrio orçamental, logo sem regressar à posição de excedente alcançada em 2019. No período de 2023 a 2025 perspectiva-se uma variação média anual do saldo de 0,2 p.p. do PIB (arredondado), evoluindo de um saldo deficitário de 1,8% do PIB em 2023 para 1,5% do PIB em 2025.

Gráfico 17 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: Os valores para o saldo orçamental e saldo primário relativos ao período de 2016 a 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off*, conforme se detalha no Quadro 13 em anexo.

No que se refere ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, projeta-se o regresso a uma posição de excedente a partir de 2022, retomando a trajetória de

²⁰ Este efeito reflete o critério de classificação de medidas *one-off* consideradas pelo CFP para 2021, conforme especificado no Quadro 13 em anexo. Entre estas, as de maior impacto referem-se no lado da receita à devolução da comissão paga num dos dois empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira, denominada como *pre-paid margin*, no montante de 1088 M€ (0,5% do PIB). No lado da despesa, o maior impacto deve-se ao apoio financeiro do Estado ao Novo Banco no montante de 476,6 M€.

consolidação de excedentes primários interrompida em 2020 e 2021 (painel direito do Gráfico 17). Depois da deterioração acentuada do saldo primário em 2020 (5,9 p.p. do PIB), que conduziu a um défice primário de 2,8% do PIB, antecipa-se para 2021 uma recuperação deste indicador (1,3 p.p. do PIB) que nesse ano deverá atingir, ainda, uma situação deficitária de 1,5% do PIB. Nos anos seguintes, continua-se a projetar uma melhoria deste indicador, atingindo em 2022 um excedente primário de 0,4% do PIB, estabilizando em 0,7% nos anos de 2024 e 2025.

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

A evolução esperada para o *stock* de dívida pública nominal consiste na soma entre o saldo de dívida anterior e a projeção do CFP para as necessidades de financiamento em 2021-2025, que englobam o saldo orçamental (ver ponto 3.1.2) e o ajustamento défice-dívida. Para o cálculo deste último foi tida em conta a estimativa subjacente à POE/2021, que aponta para uma redução dos depósitos da administração central. Apesar de em 2020 se ter verificado um aumento desta “almofada de liquidez” devido às maiores necessidades de financiamento e ao aumento da incerteza nos mercados de dívida, assumiu-se que em 2021-2023 existirá uma redução destes depósitos em virtude da estabilização das condições de financiamento. Em 2024-2025 assumiu-se uma utilização nula dos depósitos para efeitos de variação da dívida. Foi ainda considerado o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

Dada a inexistência de informação sobre as demais necessidades de financiamento, nomeadamente a aquisição líquida de ativos financeiros, e também sobre a previsão para a distribuição das fontes de financiamento do Estado para os anos subsequentes a 2021, assumiu-se, face à última previsão disponível²¹, um aumento das primeiras decorrente do maior défice orçamental agora projetado pelo CFP face à última projeção pré-pandemia. Este aumento será financiado, de acordo com os pressupostos adotados, essencialmente através de Obrigações do Tesouro, com exceção da utilização dos fundos do programa SURE em 2021. O tipo de instrumentos de dívida e as maturidades das emissões a realizar refletem as linhas de atuação do [programa de financiamento para 2021](#), adaptadas ao restante horizonte de projeção do presente exercício.

Os pressupostos referidos têm impacto na evolução dos juros e outros encargos projetados pelo CFP, sendo estes calculados por tipo de instrumento e tendo em conta as novas emissões de dívida, previstas com base nas taxas de juro de fecho do mercado secundário à data de 4 de março. Importa referir que foi assumida uma subida gradual da taxa de juro para as emissões de longo prazo, ainda que ancorada na política monetária acomodatória e nos programas de compras de ativos do BCE. Mesmo assumindo um ligeiro acréscimo dos custos de financiamento, a taxa de juro implícita da dívida deverá prosseguir uma trajetória descendente até 2022,

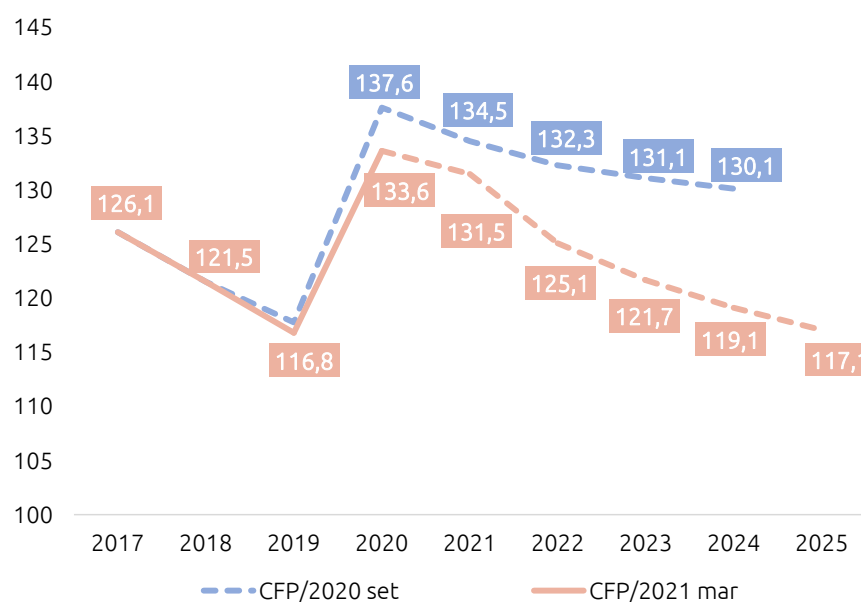
²¹ [Necessidades e fontes de financiamento do Estado da apresentação a investidores do IGCP divulgada em janeiro de 2020.](#)

seguindo-se uma estabilização (Quadro 8), motivada pelo aumento pouco expressivo dos juros em termos nominais, face a um aumento relativamente mais acelerado da dívida nominal.

Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

O CFP antecipa um decréscimo de 16,5 p.p. do rácio da dívida na ótica de Maastricht ao longo dos próximos 5 anos, para 117,1% do PIB nominal em 2025 (Gráfico 18). O ritmo de diminuição será particularmente expressivo em 2022 devido ao maior crescimento económico, apresentando uma variação menos acelerada a partir de 2023. No final do horizonte a dívida em percentagem do PIB deverá situar-se, ainda assim, 0,3 p.p. acima do valor de 2019. A admitir-se o regresso ao braço preventivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2022/23, esta redução projetada para o rácio da dívida apenas asseguraria o cumprimento da regra da dívida (aferida pelo critério retrospectivo) nos anos de 2023 e 2024.²² Por referência ao PIB, a evolução da dívida pública é fortemente influenciada pela recuperação da economia, sendo o crescimento do PIB nominal superior ao aumento da dívida nominal. Tal reflete-se numa trajetória mais favorável face à anterior projeção do CFP, resultando num rácio 11 p.p. inferior em 2024 relativamente ao exercício de setembro.

Gráfico 18 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)



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

O aumento do PIB nominal é decisivo para a evolução da trajetória da dívida ao longo de todo o horizonte de projeção. O efeito crescimento mais do que justifica a totalidade da diminuição do rácio em todos os anos, destacando-se os dois primeiros

²² Para uma compreensão do critério da regra de redução da dívida consultar a Caixa 4 – Aferição do cumprimento do critério da dívida, elaborada no âmbito do [Relatório de Análise à proposta do Orçamento de Estado para 2020](#).

anos de projeção, com um contributo de -5,7 e -8,3 p.p., respetivamente, em 2021 e 2022 (Quadro 8). Em 2021 o efeito dinâmico (-3,0 p.p.), fortemente influenciado pelo efeito crescimento, contraria o impacto desfavorável do efeito saldo primário (+1,5 p.p.), determinando a diminuição do rácio (-2,1 p.p.), que inclui ainda o impacto favorável decorrente da redução de depósitos que se reflete no ajustamento défice-dívida (-0,6 p.p.). Nos restantes anos (2022-2025) o impacto desfavorável do saldo primário inverte-se, contribuindo para o decréscimo do rácio (em -0,6 p.p. em média), enquanto o efeito dinâmico (-3,0 p.p. em média) continua a refletir a já referida evolução favorável da atividade económica e a diminuição, ainda que a um ritmo mais gradual, do contributo desfavorável do efeito juros.

Quadro 8 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB)

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Dívida Pública (% do PIB)	133,6	131,5	125,1	121,7	119,1	117,1
Variação do rácio da dívida (p.p. do PIB)	16,8	-2,1	-6,4	-3,4	-2,6	-2,0
Efeito saldo primário	2,8	1,5	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8
Efeito dinâmico (bola de neve)	9,5	-3,0	-5,8	-2,6	-2,0	-1,5
- efeito juros	2,9	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3
- efeito crescimento	6,6	-5,7	-8,3	-5,0	-4,3	-3,7
Ajust. défice-dívida	4,5	-0,6	-0,2	-0,2	0,2	0,2
<i>por memória:</i>						
<i>Taxa de juro implícita</i>	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0

Fontes: MF, INE e BdP. Cálculos e projeções do CFP. Nota: a soma do efeito juros e do efeito crescimento corresponde ao [efeito dinâmico da dívida](#), também conhecido por efeito bola de neve.

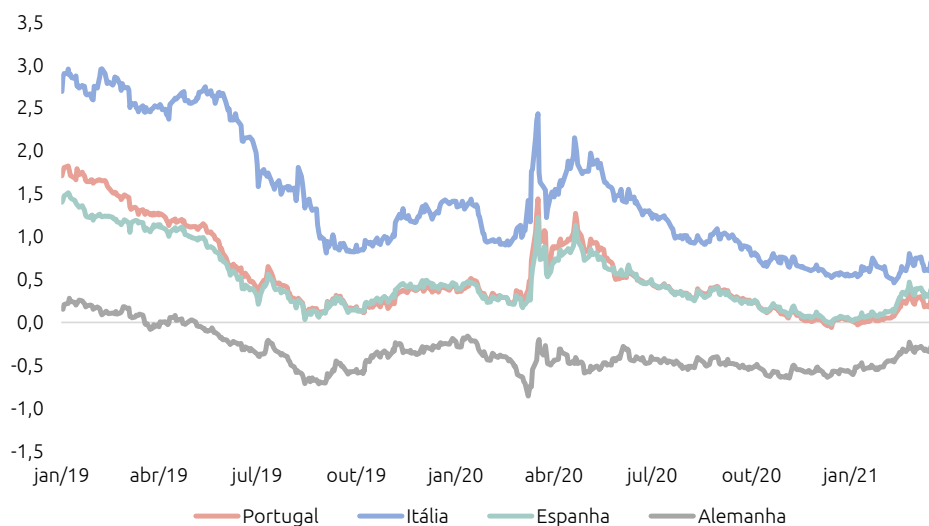
Acesso a financiamento

O aumento das *yields* do mercado de dívida a partir do 1.º trimestre de 2020 foi contrariado pela implementação de medidas de resposta à crise sanitária por parte das autoridades europeias, bem como pela introdução de programas de suporte de liquidez e de compra de ativos do BCE, que se revelaram eficazes na diminuição dos custos de financiamento nas emissões de obrigações soberanas (Gráfico 19). Com efeito, a partir de maio de 2020 as taxas de juro a 10 anos iniciaram um movimento descendente, atingindo mínimos históricos em vários Estados Membros entre dezembro de 2020 e janeiro de 2021. Contudo, no início do ano corrente, a incerteza quanto à evolução dos preços e o aumento das expectativas de inflação levaram a uma subida das taxas de juro no mercado secundário, o que determinou, para o 2.º trimestre do ano, um aumento do ritmo de compras de ativos ao abrigo do *Pandemic Emergency Purchase Programme* anunciado pelo BCE em março. Em Portugal, a taxa de juro no mercado secundário das Obrigações a 10 anos situou-se em 0,2% em meados de março de 2021, aumentando face a 0,03% no final de 2019.

Nos pressupostos adotados pelo CFP na elaboração do presente exercício de projeção, foi assumida uma subida gradual da *yield* a 10 anos até 2025, fixando-se, ainda assim, abaixo de 1% no final do horizonte projetado. Consequentemente, e uma vez que o financiamento continua, de acordo com estas hipóteses, a efetuar-se a um custo historicamente reduzido e inferior ao das Obrigações do Tesouro existentes, espera-se que a taxa de juro implícita da dívida portuguesa continue em

2021 na trajetória descendente observada nos últimos anos, estabilizando posteriormente em torno de 2% (Quadro 8).

Gráfico 19 – Taxas de juro a 10 anos (%)



Fonte: Bloomberg.

3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19

As “medidas de liquidez” adotadas no âmbito da resposta à pandemia da doença COVID-19 continuarão a constituir um risco orçamental, conforme já assinalado pelo CFP no anterior relatório relativo às [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2020-24](#). O objetivo dessas medidas visa manter e/ou aumentar a capacidade dos agentes económicos na resposta às suas obrigações de curto e/ou mais longo prazo. Dentro destas, para além da flexibilização quanto a obrigações fiscais e contributivas, das moratórias no crédito (à habitação, educação e a empresas) e dos seguros de créditos à exportação, incluem-se as linhas de crédito a empresas com garantias públicas (doravante linhas de crédito COVID-19).

Os riscos orçamentais associados a estas medidas discricionárias, apesar de não terem um impacto orçamental direto ou imediato, decorrem, nomeadamente, da possibilidade de incumprimento das obrigações pelos beneficiários, com impacto negativo nas finanças públicas resultante do aumento de responsabilidades das AP. No caso da prestação de garantias por parte do Estado e outras entidades das AP, trata-se da assunção de passivos contingentes explícitos.²³ De acordo com [os elementos informativos e complementares do Relatório do OE para 2021](#), é esperado pelo MF um aumento do montante de garantias públicas de cerca de 12,7 mil M€ em 2020 para 18,2 mil M€ em 2021 (6,4% e 8,6%, respetivamente, do PIB estimado pelo MF para aqueles anos).

²³ Não se incluem neste âmbito, as situações já consideradas com impacto no saldo orçamental (em outras despesas de capital), em virtude da situação económico-financeira das entidades beneficiárias, destinadas a empresas públicas fora do perímetro das AP (e.g. TAP e SATA).

As linhas de crédito de apoio à economia com garantias públicas como resposta à pandemia inserem-se, exceto situações pontuais, no [Quadro Temporário de Apoio Estatal](#) inicialmente aprovado pela Comissão Europeia (CE) em março de 2020, com um máximo autorizado de 13 mil M€. ²⁴ O crédito a conceder às empresas ao abrigo destas linhas pela banca comercial beneficia assim de garantias ²⁵ no âmbito do Sistema Nacional de Garantia Mútua (SNGM), que por seu turno se encontram contra garantidas pelo Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM), mecanismo dotado com fundos públicos e que integra o sector institucional das AP. ²⁶

Além das linhas de crédito com garantia pública, acrescem as garantias pessoais prestadas quer pelo Estado quer por outras pessoas coletivas de direito público ao abrigo do regime especial instituído no âmbito da resposta à pandemia. ²⁷ Este tipo de garantias visa dar cobertura a operações de crédito ou outras operações financeiras, de modo a assegurar liquidez ou qualquer outra finalidade, a empresas, a instituições particulares de solidariedade social, a associações sem fins lucrativos e demais entidades da economia social. Integram ainda este domínio, as garantias a quaisquer outras entidades com sede na UE, incluindo instituições europeias, instrumentos ou mecanismos europeus (e.g. garantias à UE no âmbito do SURE). O conjunto destas garantias acumulam ainda com as garantias pessoais prestadas pelo Estado a

²⁴ Decisões da CE de [22.03.2020](#) e de [04.04.2020](#), prevendo-se a possibilidade de conversão de parte dos empréstimos objeto de garantias em apoios não reembolsáveis até 1600 M€. A decisão da CE de [22.12.2020](#) prorrogou a possibilidade de concessão destas garantias até junho de 2021. Fora deste enquadramento temporário encontram-se a Linha Capitalizar 2018 COVID-19 que corresponde a um aumento do *plafond* de uma linha anteriormente existente, cuja vigência foi prorrogada até maio de 2020 e a linha Invest RAM COVID-19, sendo estes apoios concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de *minimis* ([Regulamento \(UE\) n.º 1407/2013, de 18 de dezembro](#)). Por seu turno, a linha Apoiar Madeira 2020 foi criada ao abrigo de um quadro temporário específico para a Região Autónoma da Madeira (RAM) com um montante máximo autorizado de 32 M€ (decisão CE de [22.06.2020](#)).

²⁵ De até 80% a 90% do crédito contratado, dependendo da linha bem como da natureza da empresa (sendo este limite superior tipicamente maior no caso de empresas de menor dimensão).

²⁶ Esta contragarantia funciona como um resseguro, que cobre o risco incorrido pelas Sociedades de Garantia Mútua (SGM) na prestação de garantias. A coordenação do SNGM e a gestão do FCGM cabe, no seguimento do [Decreto-Lei n.º 63/2020, de 7 de setembro](#), ao Banco Português de Fomento (BPF) criado pela fusão por incorporação na Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua (SPGM) da PME Investimentos e da Instituição Financeira de Desenvolvimento.

²⁷ Capítulo III do [Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março](#).

operações de financiamento ao abrigo do respetivo regime geral ([Lei n.º 112/97, de 16 de setembro](#)) e legislação conexa.^{28,29,30}

Linhas de crédito com garantias públicas

Até ao final de 2020 foram estabelecidas linhas de crédito com garantias públicas num montante máximo de crédito total de cerca de 8,1 mil M€³¹ (Quadro 9). Já em 2021 foram criadas mais 3 linhas, num total de 1,2 mil M€, parte das quais com possibilidade de conversão em subvenções não reembolsáveis (até 20%), tendo em conta critérios quanto à manutenção de postos de trabalho. Foram ainda [anunciadas novas linhas a 12 de março de 2021](#), designadamente 300 M€ destinados a empresas médias e grandes do sector do turismo, com idêntica possibilidade, bem como o reforço da linha de apoio ao sector social em 62 M€ e a prorrogação, por nove meses, dos períodos de carência das linhas de crédito existentes e garantidas pelo Estado.

²⁸ Nomeadamente Leis do Orçamento do Estado (LOE) que anualmente autorizam a concessão de garantias específicas. Para mais detalhes consultar [Tribunal de Contas \(2021, p. 33\)](#).

²⁹ No âmbito das medidas adicionais de apoio às empresas as linhas de seguro de créditos com garantia do Estado (SCGE) e afins foram reforçadas em 250 M€ ([Resolução do Conselho de Ministros n.º 10-A/2020, de 13 de março](#)): (i) Para os setores metalúrgicos, metalomecânico e moldes, de 100 M€ para 200 M€; (ii) Seguro caução para obras no exterior, de 100 M€ para 200 M€ e (iii) linha de seguros de crédito à exportação de curto prazo para países fora da OCDE, de 250 M€ para 300 M€ ([renovada com novas condições através do Despacho n.º 864/2021, de 21 de janeiro](#)). Estas garantias são geridas pela seguradora COSEC em nome do Estado (<https://www.cosec.pt/pt/scge/>). Foi também criada uma linha idêntica para países da OCDE, num montante global de 750 M€, entretanto redenominada "[Exportação Segura 2021](#)" no seguimento da respetiva prorrogação ([Despacho n.º 669/2021, de 15 de janeiro](#)), permitindo às empresas exportadores beneficiarem de uma cobertura adicional do risco de crédito comercial.

³⁰ Para 2021, e nos termos do artigo 173.º da LOE/2021, o limite máximo quanto à concessão de garantias pelo Estado é de 5000 M€ em termos de fluxos líquidos anuais. Para além deste limite acrescem: (i) as garantias a conceder pelo Estado a operações de seguros ou outras de idêntica natureza e finalidade, a operações de créditos à exportação e demais instrumentos de apoio à internacionalização e à exportação, até 2000 M€; (ii) garantias a conceder pelo Estado a favor do FCGM (até 1350 M€); (iii) garantias a conceder por outras pessoas coletivas de direito, até 6000 M€.

³¹ Este montante não inclui a linha de [apoio para micro e pequenas empresas do Turismo - COVID-19](#) (120 M€) nem a de apoio aos sectores da pesca e da aquacultura (20 M€) uma vez que esta linhas não integram a prestação de garantias estatais. No primeiro caso, trata-se de subsídios reembolsáveis sem quaisquer juros remuneratórios associados, admitindo-se a conversão a fundo perdido, mediante determinadas condições relativas à manutenção do número de postos de trabalho e, no segundo caso, de pagamentos dos juros de empréstimos.

Quadro 9 – Linhas de crédito com garantias das Administrações Públicas no âmbito da resposta à COVID-19
(em M€, exceto quando indicado)

Medida e linhas de crédito criadas	Montante máximo	Garantias emitidas	Nº de empresas apoiadas	Contragarantias FCGM	Maturidade *	Período de carência	% garantia mútua**	Notas	Observações
Linhas de crédito com garantias das AP	8 105	6 359	54 673	6 359					
Linha de crédito de apoio às empresas (Linha Capitalizar 2018 - COVID-19)	400	273	1 005	273	Até 4 anos (função de maneio); 1,2 ou 3 anos (tesouraria).	Até 12 meses (função de maneio).	Até 80%	Apoios concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de minimis.	(a)
Linha de apoio à Economia COVID-19	6 200	5 074	31 745	5 074	Até 6 anos.	Até 18 meses.	Até 80%		
Apoio à Atividade Económica		3 961	22 605	3 961					
Apoio a Empresas do Turismo		415	1 937	415				Sublinhas equivalentes à primeira mas específicas para determinadas CAE.	(b)
Apoio a Empresas da Restauração e similares		475	5 996	475					
Apoio a Agências de Viagem, Animação Turística, Organizadores de eventos e similares		111	964	111					
Médias Empresas, Small Mid Caps e Mid Caps*		112	243	112				Equivalente à primeira mas específica para Médias Empresas, Small Mid Caps e Mid Caps.	
Linha de Apoio à Economia COVID-19 - MPE	1 000	698	16 595	698	Até 6 anos.	Até 18 meses.	Até 90%	Linha destinada especificamente a micro e pequenas empresas (MPE).	
Linha de Crédito Investe RAM COVID-19	100	61	2 624	61	Até 5 anos.	Até 18 meses.	Até 80%	Apoio à manutenção dos postos de trabalho de empresas da Região Autónoma da Madeira. Apoios concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de minimis.	(c)
Linha Específica COVID-19 Apoio às Empresas dos Açores	150	111	2 291	111	Até 6 anos.	Até 18 meses.	Até 90%	Garantia mútua até 90% (para micro e pequenas empresas) e até 80% (médias empresas e small mid caps).	(d)
Garantias Financeiras COVID 19	70	63	2	63	Até 6 anos.	Até 18 meses.	90%	Para além da contragarantia do FCGM contam ainda com a garantia do Estado, via DGTFF, no mesmo montante.	
Linha de Crédito Apoiar Madeira 2020	20	5	32	5	Até 5 anos.	Até 18 meses.	Até 80%	Apoio à tesouraria das empresas da Região Autónoma da Madeira.	(e)
Linha de Apoio ao Setor Social COVID-19	165	73	379	73	Até 6 anos.	Até 18 meses.	Até 90%	Apoio a Entidades da Economia Social (máximo de 0,5 M€).	(f)

* Prazo máximo do financiamento. ** Relativamente ao montante do capital em dívida em cada momento.

Observações: (a) Encerrada a 07.04.2020. (b) Com a entrada em vigor em 05.08.2020 da linha específica de apoio às micro e pequenas empresas (MPE) foram encerradas as anteriores sublinhas. A 30.09.2020 foi disponibilizada uma sublinha específica de apoio às médias empresas, *small mid caps* e *mid caps* aproveitando a dotação global restante da linha. (c) O valor do financiamento poderá ser convertido, em parte ou na totalidade, em valor não reembolsável, caso se verifiquem determinadas condições, nomeadamente quanto à manutenção de postos de trabalho permanentes. A conversão em valor não reembolsável implicará a assunção de responsabilidade por parte da IDE, IP-RAM - Instituto de Desenvolvimento Empresarial da RAM, IP RAM de liquidar aos Bancos o valor não reembolsável definido para cada operação. (d) Apoio a empresas da Região Autónoma dos Açores (RAA), que não acederam às anteriores linhas. Esta linha beneficia de uma garantia da RAA. (e) O valor do financiamento poderá ser convertido, em parte ou na totalidade, em valor não reembolsável e o beneficiário poderá também ser reembolsado de parte ou da totalidade do valor pago a título de comissão de garantia. Ao valor do auxílio apurado será deduzido o montante que tenha sido atribuído ao abrigo da linha de crédito Investe RAM COVID-19. (f) Esta linha beneficia de uma garantia do IGFSS.

Fonte: Banco Português de Fomento. Cálculos e elaboração pelo CFP. | Notas: *Small Mid Cap* e *Mid Cap* correspondem a empresas que não reunindo as condições materiais para ser *micro, pequena ou média empresa*, não se integram no conceito de grande empresa. O Decreto-Lei n.º 22-C/2021, de 22 de março prorrogou até nove meses os períodos de carência de capital e de maturidade dos empréstimos com garantia do sector público (no último caso, até ao prazo máximo estipulado nos respetivos protocolos).

De acordo com informação prestada pelo BPF ao CFP,³² no final de 2020 as garantias emitidas pelo SNGM ao abrigo destas linhas de crédito totalizavam aproximadamente 6,4 mil M€ (com igual montante contra garantido pelo FCGM), tendo como beneficiários um universo de quase 55 mil empresas (Quadro 9). Estima-se uma utilização na mesma data de mais de 90%³³ (% de crédito contratado relativamente ao montante máximo previsto). Destas linhas destaca-se a “Linha de Apoio à Economia COVID-19”, cujo montante total de 6,2 mil M€, com uma execução estimada de 97% na mesma data e apenas com uma sublinha ainda em vigor para médias empresas e equivalentes, a que se juntou uma outra linha com características idênticas, mas específica para micro e pequenas empresas (de 1,0 mil M€), e com uma maior cobertura em termos de garantia mútua (até 90%).

Os beneficiários destas linhas são, na sua quase totalidade, micro, pequenas e médias empresas, salientando-se que até final de 2020 este universo representava mais de 98% das garantias emitidas. Por outro lado, cerca de três quartos destas garantias destinaram-se à indústria transformadora, ao comércio por grosso e a retalho, à atividade de alojamentos, restauração e similares e à construção (Quadro 10). Enquanto a média das garantias emitidas tendo como beneficiárias empresas da indústria transformadora aponta para empresas de média dimensão, já no caso dos sectores do comércio, alojamento e restauração trata-se (em média) de empresas de menor dimensão.

O risco para as AP passível de ser materializado corresponderá, tipicamente, às garantias prestadas pelo FCGM nos casos em que estas tenham de ser acionadas e que impliquem posteriormente a necessidade de financiamento por parte do Estado (ou de outros subsectores das AP no caso de algumas das linhas). A maioria destas linhas integra operações de financiamento às empresas com um prazo de até 6 anos, com um período de carência de capital de até 18 meses após a respetiva contratação (Quadro 9). Até 31 de dezembro de 2020 não ocorreram quaisquer execuções de garantias nestas linhas.

De acordo com o [Tribunal de Contas \(TdC, 2021\)](#) a sinistralidade correspondente às perdas decorrentes da execução de contragarantias estimadas *ab initio* ascende a 1119,8 M€ (16% do total), cabendo ao Estado assegurar a grande maioria das necessidades financeiras através de reforço do capital do FCGM ou concessão de garantias pessoais (através da DGTF, ver subponto seguinte), sendo essa responsabilidade dos Fundos de Segurança Social no caso da linha de apoio ao sector social e das Regiões Autónomas (no caso das respetivas linhas). O mesmo relatório do TdC indicava que 19% das contragarantias emitidas até final de setembro (1138 M€) tinham subjacentes créditos classificados na classe de risco alto ou superior, de acordo com o rating interno do SNGM.³⁴

³² Para além da informação enviada pelo BPF, teve-se também em conta em conta informação publicamente disponibilizada no seu sítio eletrónico (<https://www.bpfomento.pt>), consultada em março de 2021, incluindo o sítio eletrónico legado da ex-SPGM (<https://www.spgm.pt>).

³³ Tendo por base dados do [Tribunal de Contas \(2021\)](#) quanto a linhas encerradas bem como as percentagens de garantia mútua emitidas ao abrigo das diversas linhas.

³⁴ Foi solicitada pelo CFP ao BPF informação com referência a 31 de dezembro de 2020 do montante total de crédito contratado por classe de risco ao abrigo das linhas COVID-19, mas a mesma não foi enviada até à data de fecho de informação para este relatório.

Quadro 10 – Caracterização das garantias emitidas ao abrigo de linhas de crédito COVID-19
(por dimensão das empresas e CAE)

Por dimensão empresarial

Data de referência dos dados: 31.12.2020.

Dimensão empresas	Garantias emitidas (M€)	N.º de empresas apoiadas	Contragarantias FCGM (M€)	Garantias emitidas (% do total)	N.º de empresas (% do total)	Garantia média (milhares euros)
Total	6 359	55 980	6 359	100%	100%	114
Micro	1 134	37 572	1 134	18%	67%	30
Pequenas	2 281	13 829	2 281	36%	25%	165
Médias Empresas	1 968	3 592	1 968	31%	6%	548
Small Mid Cap e Mid Cap	875	881	875	14%	2%	993
Grandes Empresas	101	67	101	2%	0%	1 513
Indefinidos	0	39	0	0%	0%	6

Por área de atividade económica

Data de referência dos dados: 31.12.2020.

Secção da CAE	Designação	Garantias emitidas (M€)	N.º de empresas apoiadas	Contragarantias FCGM (M€)	Garantias emitidas (% do total)	N.º de empresas (% do total)	Garantia média (milhares euros)
Total		6 359	55 980	6 359	100%	100%	114
C	Indústrias transformadoras	1 720	7 209	1 720	27%	13%	239
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	1 598	14 618	1 598	25%	26%	109
I	Alojamento, restauração e similares	1 002	11 109	1 002	16%	20%	90
F	Construção	433	3 757	433	7%	7%	115
M	Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	263	3 275	263	4%	6%	80
...	Restantes CAE	1 342	16 012	1 342	21%	29%	84

Fonte: Banco Português de Fomento e cálculos do CFP. | Notas: CAE: [Classificação portuguesa das atividades económicas, revisão 3](#). A diferença para o número total de empresas apoiadas indicado no Quadro 9 corresponderá a pedidos ainda em análise para os quais não foram emitidas garantias.

Garantias prestadas pelo Estado

O total de responsabilidades efetivas do subsector Estado quanto a garantias ascendia, de acordo com informação da DGTF, a 11,5 mil M€ no final de 2020 (não incluindo o valor das contragarantias emitidas pelo FCGM). Em 2020 foram concedidas garantias no montante total de 1864,9 M€, tendo, contudo, o stock total diminuído em 2319 M€ relativamente a 2019.³⁵ Este stock de garantias reflete não apenas as garantias diretamente relacionadas com a resposta à COVID-19, mas também as restantes garantias prestadas em 2020 e anos anteriores. De acordo com a informação disponível ([Tribunal de Contas, 2021](#), p. 33), as responsabilidades

³⁵ As garantias podem extinguir por terem atingido a sua maturidade ou pela sua execução (e.g. por incumprimento do contrato subjacente). Para o decréscimo registado em 2020 contribuiu o término da garantia de carteira BEI (2800 M€) cujos beneficiários eram o Novo Banco e o BCP, com maturidade em 27 de junho de 2020.

contingentes relativas a garantias prestadas pelo Estado ao abrigo da resposta à pandemia totalizaram 1650,3 M€ em 2020, das quais 856,7 M€ respeitam a garantias do Estado ao FCGM (via Direção-Geral do Tesouro e Finanças – DGTF), enquanto 593,1 M€ decorrem da participação de Portugal em instrumentos europeus de resposta à situação pandémica (e.g. SURE e *Pan European Guarantee Fund*) e os restantes 200,5 M€ a seguros de crédito (à exportação e outros).

Quanto ao FCGM, todos os anos o Estado emite garantias a favor deste fundo para financiamento da execução de contragarantias, tendo em vista assegurar a solvabilidade do SNGM.³⁶ A estas acresceram, em 2020, os já referidos 856,7 M€ relativos a garantias pessoais ao abrigo das linhas de crédito com garantias públicas criadas no âmbito da resposta à pandemia dos quais: (i) 793,7 M€ se referem a uma garantia destinada a financiar as execuções de contragarantias da linha de apoio à economia COVID-19; (ii) 63 M€ dizem respeito ao financiamento da execução da linha relativa a garantias financeiras COVID-19.³⁷ A maturidade inicial destas garantias estende-se até final de 2026, exceto no primeiro caso em que foi prorrogado até 30 de junho de 2027, devido à prorrogação da utilização das linhas de crédito subjacentes por mais 6 meses (até 30 de junho de 2021).

Caixa 3 – Moratórias para contratos de crédito celebrados com clientes bancários

O [Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março](#) estabeleceu medidas excecionais de proteção dos créditos de famílias, empresas e entidades da economia social, aprovando um regime de moratória pública para determinadas operações. Estas incluem contratos de crédito e de financiamento celebrados por empresas e, para particulares, contratos de crédito à habitação garantidos por hipoteca e outros créditos hipotecários, de locação financeira de imóveis destinados à habitação e contratos de crédito ao consumo com finalidade educação. Este regime permite a suspensão do pagamento de capital, juros, comissões e demais encargos associados a contratos de crédito a partir da data de solicitação de adesão por parte dos beneficiários até ao termo da sua vigência. Inicialmente prevista até 30 de setembro de 2020, esta foi prorrogada primeiro até 31 de março de 2021³⁸ e depois até 30 de setembro de 2021,³⁹ com data de adesão até final de setembro de 2020. A partir de 1 janeiro de 2021, tornou-se novamente possível solicitar o acesso à moratória pública, tendo-

³⁶ Por exemplo, em 2020, não considerado as garantias decorrentes do regime especial em resposta à pandemia, foram emitidas a este título garantias ao FCGM no montante de 71,1 M€ e executado um montante de 6,3 M€.

³⁷ Prestadas a duas empresas do Grupo EFACEC no âmbito do SNGM. As garantias mútuas cobrem 90% do capital contratado dos empréstimos (70 M€), tendo beneficiado de contragarantias de 63 M€ do FCGM, que por seu turno beneficiam de uma [garantia pessoal do Estado no mesmo montante](#).

³⁸ No seguimento do [Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho](#), para além da prorrogação da vigência da moratória pública foram também abrangidas mais operações de crédito e alargado o universo dos potenciais beneficiários (o que permitiu a passagem para o regime da moratória pública de alguns créditos que tinham beneficiado de moratórias privadas entre 27 de março e 17 de junho de 2020).

³⁹ Cf. [Decreto-Lei n.º 78-A/2020, de 29 de setembro](#). No caso das empresas, esta prorrogação, correspondente a um período adicional de 6 meses aplica-se apenas de forma integral às incluídas nos sectores mais afetados pelo impacto económico da pandemia da doença COVID-19 identificados na legislação. As restantes empresas retomam o pagamento de juros a partir de abril de 2021, beneficiando, contudo, da suspensão do pagamento de capital pelo mesmo período.

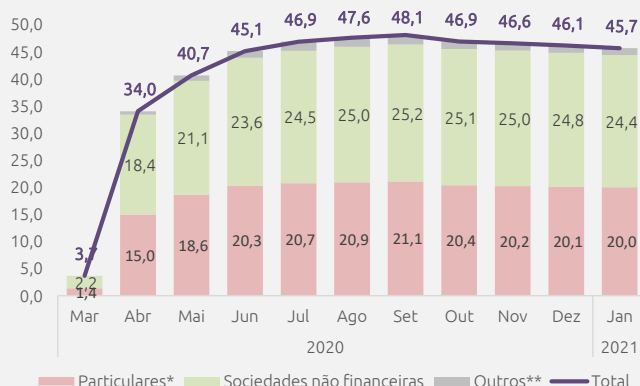
se como data-limite para a adesão 31 de março de 2021 e um período máximo de vigência da moratória de 9 meses para os pedidos de adesão entre estas datas.⁴⁰

Adicionalmente, os bancos e algumas sociedades financeiras disponibilizaram, por sua iniciativa, moratórias privadas, aplicáveis a contratos de crédito não enquadrados no regime de moratória pública (e.g. crédito automóvel, contratos de crédito pessoal sem ser para educação, cartões de crédito).⁴¹

A fiscalização do regime de acesso à moratória pública compete ao Banco de Portugal (BdP), enquanto a das moratórias privadas às respetivas instituições. Em todo o caso, as instituições encontram-se obrigadas a comunicar ao BdP dados relativos quer sobre a implementação da moratória pública quer das moratórias privadas ao abrigo das [orientações da Autoridade Bancária Europeia](#) (EBA).

De acordo com [dados divulgados em 24 de março último pelo BdP relativos à evolução das moratórias de crédito com referência a 31 de janeiro de 2021](#), encontravam-se abrangidos nessa data por moratórias cerca de 45,7 mil M€ em empréstimos, a larga maioria dos quais ao abrigo do regime da moratória pública (o montante de empréstimos à habitação sob moratória privada era de 3,7 mil M€, segundo o BdP). O maior aumento na adesão às moratórias ocorreu em abril de 2020, concomitantemente com a introdução da medida, tendo atingindo o limite máximo em setembro de 2020 (48,1 mil M€) – Gráfico 20. O fim de algumas moratórias privadas contribuiu para a tendência registada a partir desse mês.

Gráfico 20 – Evolução dos empréstimos em moratória (saldo em final do período, em M€)



Fonte: BdP. Elaboração própria. Notas: * Inclui os empresários em nome individual e as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias. ** Por diferença entre o total e as categorias apresentadas.

⁴⁰ Ou seja, no limite até final de 2021. No seguimento do [Decreto-Lei n.º 107/2020, de 31 de dezembro](#) podem aceder a este novo período os contratos de crédito que, em 1 de outubro de 2020, não estavam abrangidos pela moratória pública, independentemente de terem beneficiado ou não deste regime em momento anterior. Quanto aos contratos que utilizaram este regime antes de 30 de setembro de 2020, o limite de 9 meses aplica-se ao período total de benefício da moratória (por exemplo, um contrato que tenha tido uma moratória por 3 meses caso pretenda beneficiar novamente terá um limite máximo de 6 meses). Este limite de 9 meses não é aplicável aos contratos de crédito já abrangidos pela moratória pública em 1 de outubro de 2020, continuando a beneficiar da moratória até ao termo da sua vigência.

⁴¹ Para além da moratória da [Associação Portuguesa de Bancos](#) (APB), existiram a da [Associação de Instituições de Crédito Especializado](#) (ASFAC) e a da [Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting](#) (ALF) as quais terminaram no final de 2020. No caso da moratória da APB, a vigência termina em 31 de março e 30 de junho de 2021 (para crédito hipotecário e não hipotecário, respetivamente).

Do montante total em moratória no final de 2020, 24,4 mil M€ respeitavam a empréstimos de sociedades não financeiras (SNF; 33,2% do total de empréstimos obtidos por estas empresas) e os restantes 20 mil M€ a empréstimos de particulares (16,1% do total de empréstimos por estes obtidos), dos quais a grande maioria respeita a contratos de crédito à habitação (17,1 mil M€, 86% do volume em moratória de particulares). As pequenas e médias empresas (PME) são o segmento empresarial com um maior volume de crédito em moratória (20,5 mil M€, cerca de um terço da respetiva carteira de crédito). Por área de atividade económica, destacam-se as empresas de alojamento e restauração, uma vez que mais de metade (57%) do montante do crédito por estas obtido se encontrava em moratória. Esta área de atividade integra a lista de setores mais vulneráveis,⁴² os quais, de acordo com o BdP, apresentavam 8,4 mil M€ em moratória no final de 2020. Esta proporção de crédito em moratória é superior à generalidade dos países da área do euro (BdP, 2020: 31; [EBA, 2020](#):10).

Na perspetiva de risco do crédito, tendo em conta dados do [Relatório de Estabilidade Financeira, de dezembro de 2020](#), publicado pelo BdP, com dados relativos a 30 de setembro de 2020 (que corresponde à data limite para adesão à moratória pública antes da possibilidade de novo acesso a partir de 1 de janeiro de 2021), 12,1% da carteira de crédito a particulares em moratória a 30 de setembro de 2020 encontrava-se em *stage 2*,⁴³ acima dos 7,2% registados para o conjunto da carteira.⁴⁴ No caso das SNF, o recurso a este tipo de medidas de apoio abrangeu 29% dos contratos, com maior relevo nas empresas dos setores mais afetados pela pandemia (36%). Dos empréstimos das SNF em moratória naquela data nos 7 maiores grupos bancários com atividade em Portugal,⁴⁵ 21,7% encontravam-se classificados em *stage 2* e 9,1% como créditos não produtivos (*non-performing loans-NPL*). Assim, a carteira em moratória tem, na perspetiva dos bancos, um risco acrescido, o que tem impacto, nomeadamente, na maior necessidade de constituição de provisões e imparidades com efeitos negativos nos resultados líquidos destas instituições.⁴⁶

Tendo ainda em conta a apresentação de resultados de 2020 disponíveis para alguns dos maiores grupos bancários (Quadro 11), é possível verificar que mais de quatro quintos das

⁴² Na aceção do anexo constante do [Decreto-Lei 22-C/2021, de 22 de março de 2021](#).

⁴³ O *stage 1* (ou fase 1 de imparidade) inclui todos os empréstimos onde ainda não ocorreu um aumento significativo do risco de crédito. O *stage 2* compreende os empréstimos onde se observou um aumento significativo desse risco. Nos empréstimos em *stage 3* observa-se um incumprimento da contraparte. Informação mais detalhada sobre esta classificação de ativos por fase de imparidade pode ser consultada no [Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2017](#), no “Tema em destaque 2: IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira”. Note-se que os empréstimos concedidos pelos bancos são, na sua ótica, ativos financeiros.

⁴⁴ 2,5% da carteira de crédito a particulares a moratória estava classificado como NPL (*non-performing loans*), dos quais 2,1% indicados como *unlikely to pay* (*com pouca probabilidade de serem pagos*), que compara com 3,1% e 1,2% para a carteira total, respetivamente. Apesar da proporção classificada como NPL ser inferior à média (um dos critérios de acesso a este regime é a ausência de incumprimento do crédito em questão por mais de 90 dias), o BdP (2020, p. 74) assinala que os empréstimos possam ainda assim ser classificados como NPL mesmo não estando vencidos, ou estando há menos de 90 dias, no seguimento das orientações da EBA quanto à avaliação contínua do risco associado aos créditos em moratória e a sua adequada classificação.

⁴⁵ De acordo com as [séries longas do setor bancário português](#) do BdP (2019), BCP (Banco Comercial Português), CGD (Caixa Geral de Depósitos), Banco Santander Totta (BST), Banco Português de Investimento (BPI), Novo Banco, CCCAM (Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo) e CEMG (Caixa Económica Montepio Geral).

⁴⁶ Refira-se ainda que alguns dos créditos de empresas em moratória beneficiavam igualmente de garantias públicas (3% da carteira de crédito das SNF em 30 de setembro de 2020).

moratórias foram concedidas pelos seis maiores bancos (acompanhando o nível de concentração bancária). Para os bancos com divulgação dessa informação, os créditos em moratória encontravam-se numa classe de risco onde se observou pelo menos um aumento significativo do mesmo (ou seja, considerando as fases/stages 2 e 3 antes referidas) cerca de 6,3 mil M€, o que representa 27% dos empréstimos em moratória nessas instituições (que concentravam mais de metade do total em moratória), pese embora a maioria esteja na fase 1 do modelo de imparidade.

Quadro 11 – Empréstimos em moratória por fase de imparidade, por grupo bancário, em 31.12.2020

	Empréstimos em moratória						
	M€				Em % do total		
	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Total	Fase 1	Fase 2	Fase 3
Millenium BCP	5 681	2 262	634	8 577	66%	26%	7%
Banco Santander Totta (BST)	7 094	910	546	8 550	83%	11%	6%
Caixa Geral de Depósitos (CGD)	4 197	1 448	455	6 100	69%	24%	7%
<i>por memória:</i>							
Subtotal BCP+BST+CGD	16 972	4 620	1 635	23 227	73%	20%	7%
Total abrangido por moratórias (informação BdP)	-	-	-	46 145	-	-	-
Outros, dos quais:	-	-	-	22 918	-	-	-
Banco Português de Investimento	-	-	-	5 620	-	-	-
Banco Montepio	-	-	-	3 200	-	-	-
Novo Banco	-	-	-	6 900	-	-	-

Fontes: BdP e apresentações de resultados dos bancos disponíveis nos respetivos sites institucionais (consulta em 26 de março de 2021). Elaboração e cálculos do CFP.

O risco para as AP prende-se com a necessidade de intervenção, mais ou menos direta, que possa ter de existir sobre o sector financeiro tendo em conta o impacto total de incumprimentos e reestruturações de dívidas e a qualidade dos ativos nos rácios de capitalização bancária. O término precoce das moratórias e fenómenos de seleção adversa (neste caso não distinguindo adequadamente situações de empresas viáveis, mas com dificuldades financeiras, de empresas insolventes) pode contribuir para um maior risco de incumprimento destes créditos.⁴⁷

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental

A projeção da evolução das finanças públicas nacionais para o período 2021-2025 está rodeada de uma elevada incerteza sobre a evolução da pandemia de COVID-19 e sobre diversos fatores a ela associados. Subsistem dúvidas não apenas sobre a duração e o efetivo impacto das medidas de apoio e de relançamento económico, mas também sobre o impacto resultante da imposição de um segundo confinamento no início do corrente ano e de um desconfinamento que está a ser efetuado de uma forma faseada. Acresce ainda o nível de incerteza sobre o ritmo da recuperação económica, que poderá vir a ser inferior ao desejável caso ocorram atrasos no plano de vacinação ou surjam novas variantes do coronavírus para as quais a ciência ainda não dispõe de resposta.

⁴⁷ A este propósito, [nota do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, de 10 de julho de 2020](#).

Na atual projeção o CFP teve em conta a sua própria classificação de medidas de política económica, a partir das que foram elencadas pelo MF no relatório da POE/2021. Contudo, no âmbito da discussão da POE/2021 na Assembleia da República, diversas medidas foram alteradas e também foram introduzidas novas medidas (muitas delas decorrentes da situação pandémica), cujo impacto orçamental se desconhece. A ausência dessa informação impediu que a mesma fosse incorporada na atual projeção, facto que constitui um risco descendente não negligenciável.

No caso das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia de COVID-19, o CFP reviu em alta a estimativa de impacto apresentada pelo MF na POE/2021 para algumas dessas medidas, tendo para o efeito utilizado informação mais recente, no pressuposto da sua vigência legal em 2021 e de que até ao início de setembro já tenha sido administrada a primeira dose da vacina a 70% da população portuguesa (conforme [ponto de situação](#) de 23 de março efetuado pelo coordenador da *task-force* para o plano de vacinação) e de que não ocorrerá uma quarta vaga de infeções em Portugal, nomeadamente em resultado do surgimento de novas variantes do coronavírus. Contudo, um eventual prolongamento do prazo dessas medidas ou a imposição de medidas adicionais em função de um ressurgimento do número de casos de COVID-19 constitui um risco orçamental descendente de difícil quantificação. Ainda no âmbito das medidas de resposta à crise pandémica, os sucessivos diferimentos do prazo de pagamento de impostos e contribuições também encerram riscos descendentes, uma vez que o pagamento dessas obrigações poderá ficar comprometido caso ocorram situações de insolvência.

Algumas medidas de apoio de natureza financeira que foram adotadas – como é o caso das linhas de crédito com garantia do Estado e dos regimes de moratórias que permitem suspender o pagamento das prestações dos empréstimos bancários (que, no caso do regime da moratória pública, terminava no final do corrente mês, mas que foi prolongado até setembro de 2021) - constituem responsabilidades contingentes das administrações públicas, ainda que implícitas no caso das moratórias. Com efeito, existe o risco que estas medidas financeiras possam vir a materializar-se em despesa pública, no caso das garantias públicas se houver incumprimento do devedor, e no caso das moratórias se vier a ser necessária a concessão de apoios ao sector financeiro para que este continue a cumprir os rácios de capital exigíveis. Este risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos assume maior relevância, atendendo ao nível pré-existente de responsabilidades contingentes, que foram avaliadas pelo [Eurostat](#) em 40,9% do PIB no final de 2019 (dados mais recentes).

O cenário de base do CFP apenas incorpora em 2021 o impacto orçamental da TAP considerado pelo MF na POE/2021: 500 M€ destinados à concessão de uma garantia do Estado para a contratação de um empréstimo pela TAP. A Comissão Europeia ainda está a avaliar o respetivo Plano de Reestruturação, no âmbito do qual são estimadas necessidades de financiamento de cerca de mil M€, aproximadamente o dobro do valor previsto na POE/2021.⁴⁸ Assim, assinala-se o risco sobre o saldo orçamental e sobre a dívida pública que decorre da possibilidade de que o impacto em contas nacionais em 2021 venha a ser superior ao considerado, bem como o risco

⁴⁸ No passado dia 12 de março, o Governo português apresentou à Comissão Europeia uma notificação para concessão de um [auxílio intercalar à TAP](#) num montante máximo de 463 M€, que permitirá à companhia aérea garantir liquidez até à aprovação do Plano de Reestruturação.

de intervenções públicas na TAP nos anos seguintes, tal como se quantifica na Caixa 4.⁴⁹ Saliente-se também o risco inerente a eventuais injeções de capital que o Estado português possa vir a ter de efetuar em outras empresas públicas, nomeadamente no sector dos transportes, particularmente afetado pela pandemia, na sequência da quebra da procura e da consequente perda de receita.

No que diz respeito aos apoios ao sistema financeiro, à semelhança das anteriores projeções, apenas foram considerados os relacionados com o Novo Banco. As projeções do CFP não incorporam a utilização integral dos 3890 M€ previstos no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco. Até à presente data já foram pagos 2978 M€, podendo ainda ser solicitado pelo Novo Banco um valor máximo de 912 M€, em função do apuramento das perdas incorridas nos ativos protegidos pelo mecanismo de capitalização contingente e das exigências regulatórias em termos de rácios de capital. As projeções do CFP consideram a verba que está prevista na POE/2021, ou seja, a transferência de 476,6 M€ do Fundo de Resolução para o Novo Banco em 2021. Deste modo, a utilização do montante remanescente de 435,4 M€ constitui um risco orçamental descendente não só nos próximos anos, mas também no corrente ano (caso a transferência em 2021 venha a ser superior aos referidos 476,6 M€).⁵⁰ Note-se que outros apoios ao sistema financeiro teriam impacto na dívida pública e, dependendo do tipo de operação, também no saldo orçamental.

A concretização das projeções para o crescimento do PIB constitui outro fator crítico para o atual exercício de projeção. Caso a trajetória de recuperação económica projetada a partir de 2021 se revele menos acentuada do que o previsto, isso terá consequências no comportamento dos agregados orçamentais (podendo acarretar mais despesa com prestações sociais e/ou menos receita fiscal, por via de um crescimento menos expressivo do consumo privado) e do rácio da dívida pública (cuja trajetória de diminuição poderá ser menos favorável do que o previsto).

No âmbito dos agregados orçamentais identificam-se pressões específicas sobre o crescimento da despesa, designadamente sobre as rubricas de prestações sociais (responsabilidades mais elevadas com pensões, num contexto de envelhecimento da população e de recurso a mecanismos de reforma antecipada) e de despesas com pessoal (decorrentes do descongelamento e revisão de carreiras e da conclusão da

⁴⁹ A TAP, S.A. é uma empresa pública mercantil classificada no setor institucional das sociedades não financeiras. Embora atualmente não integre o perímetro das AP, os empréstimos do Estado de que beneficie ou venha a beneficiar são registados como uma transferência de capital com impacto no saldo orçamental das AP, devido à sua situação económica e financeira. Refira-se que na eventualidade de futuramente a TAP, S.A. passar a integrar o perímetro das AP (a análise da natureza da produção mercantil ou não mercantil das empresas públicas é efetuada regularmente, com base nas demonstrações financeiras anuais), as suas despesas e receitas passariam a contar para o saldo orçamental das AP. Essa possibilidade constitui um risco orçamental atendendo aos resultados negativos da empresa.

⁵⁰ No dia 26 de março de 2021, o Fundo de Resolução emitiu um [Comunicado sobre os resultados do Novo Banco](#), esclarecendo que, embora o novo pedido do Novo Banco relativamente ao pagamento a realizar nos termos do Acordo de Capitalização Contingente ascenda a 598 M€, ainda se encontra em análise “se os respetivos impactos nas contas do Novo Banco estão abrangidos, nos termos do contrato, pelo mecanismo de capitalização contingente”, acrescentando que as matérias em análise representam um montante superior a 160 M€. Nesse mesmo dia, o Gabinete do Ministro das Finanças emitiu um [Comunicado sobre a chamada de capital do Novo Banco](#), referindo que “o Governo está plenamente convicto de que o valor final, após a verificação das entidades competentes, ficará abaixo do previsto na proposta de OE2021”.

medida de mitigação dos efeitos do congelamento do tempo nas carreiras especiais). Relativamente às progressões nas carreiras, o CFP assumiu um período médio de 6,6 anos, mas, caso estas sejam efetuadas de uma forma mais acelerada, o impacto orçamental será mais elevado e tornará mais difícil a recuperação do saldo orçamental para o nível pré-crise pandémica.

Sobre a despesa de consumo intermédio impendem riscos orçamentais relacionados com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de projetos de Parcerias Público-Privadas (PPP), com eventual incidência em futuros Orçamentos do Estado. De acordo com informação detalhada enviada pela UTAP, essas pretensões ascendem a um total de 882,2 M€, do qual 638,8 M€ decorrem de pedidos de reposição de equilíbrio financeiro e de ações arbitrais submetidas por concessionárias e subconcessionárias rodoviárias (destacando-se a ação arbitral em que a Rotas do Algarve Litoral, S.A. peticiona uma indemnização de 445 M€). No que diz respeito ao sector ferroviário, salienta-se a ação executiva proposta pela ELOS — Ligações de Alta Velocidade, S.A. no valor de 192 M€.⁵¹

Quanto à dívida pública, Portugal detém atualmente o terceiro maior rácio de dívida pública ([na definição de Maastricht](#)) da União Europeia. Este elevado peso torna a dinâmica do rácio da dívida pública mais desfavorável: os juros e outros encargos são significativamente influenciados pelo *stock* de dívida acumulado, gerando maior vulnerabilidade em caso de aumento das taxas de juro. Os recentes receios de que a subida da inflação possa alterar o rumo da política monetária levaram a que as taxas de juro das obrigações europeias de longo prazo no mercado secundário tenham abandonado os mínimos históricos, tendo o BCE respondido com o anúncio de que no 2.º trimestre de 2021 vai acelerar de forma significativa o ritmo de compra de ativos no âmbito do programa de emergência pandémica (que termina em março de 2022). As necessidades de financiamento acrescidas devido à crise pandémica colocam uma pressão adicional não negligenciável, apesar do efeito mitigador conferido pela política de manutenção de depósitos consideráveis (usualmente referidos como “almofada de liquidez”) na gestão da dívida pública. Na versão do PRR nacional submetida a consulta pública admite-se o recurso a empréstimos reembolsáveis no valor de 2,7 mil M€ (para financiar políticas de habitação acessível, investimento e inovação e mobilidade sustentável), na condição de que sejam clarificados os termos em que estes possam vir a ser utilizados. De acordo com recentes declarações do vice-presidente da Comissão Europeia,⁵² essas verbas deverão contar para efeitos de contabilização da dívida pública, pelo que se assinala o risco que o recurso a esses empréstimos terá para a dívida pública e para o saldo orçamental no momento da sua aplicação em despesa.

⁵¹ No sector da saúde o impacto potencial das PPP incide sobre a despesa com prestações sociais em espécie e ascende a 51,4 M€, estando essencialmente relacionado com ações arbitrais em curso, merecendo realce os pedidos dos Hospitais de Loures, Braga e Cascais.

⁵² Declarações de Valdis Dombrovskis na conferência de imprensa que se seguiu à reunião do Ecofin, no passado dia 16 de fevereiro.

Caixa 4 – A reestruturação da TAP e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas

O plano de reestruturação da TAP apresentado pelo Governo em dezembro passado, sujeito ainda a discussão e aprovação pela Comissão Europeia prevê, até ao ano de 2024, um apoio financeiro relevante com impacto nas finanças públicas.

Não sendo do conhecimento público o documento do plano de reestruturação da TAP que foi proposto pelo Governo, a única informação disponível resulta da sessão de apresentação do plano à comunicação social que o Ministro das Infraestruturas e da Habitação, acompanhado pelo Secretário de Estado do Tesouro, realizaram em dezembro de 2020. No âmbito dessa [apresentação](#), o Governo português indicou que as necessidades de financiamento da companhia aérea nacional, TAP, poderiam totalizar entre 3414 e 3725 M€ até 2024. Depois de, em 2020, o Estado ter concedido um empréstimo de 1200 M€ à TAP, o plano aponta para que em 2021 a companhia aérea nacional necessite de novos apoios entre 970 e 1164 M€. Nos três anos seguintes prevê-se um menor montante de apoios, devendo em 2022 se fixar entre 473 e 503 M€ e em 2023 atingir montantes entre 379 e 438 M€. Para 2024, último ano em que se prevê que a companhia aérea precise ainda de apoio, as necessidades de financiamento calculadas não deverão ir além do intervalo entre os 329 e os 420 M€.

Estas necessidades de financiamento não foram consideradas no cenário de projeção orçamental pelo facto do plano de reestruturação da TAP constituir ainda uma proposta do Governo português, sujeito a alterações no âmbito de uma discussão que viabilize a aprovação do plano pela Comissão Europeia. Não ignorando, contudo, a relevância do impacto desses apoios financeiros para as finanças públicas, a presente caixa pretende quantificar qual seria o potencial impacto daqueles apoios na trajetória do saldo e da dívida pública entre 2021 e 2024.

O apoio já concedido e a conceder no futuro à TAP para suprir as necessidades de financiamento previstas no plano de reestruturação admite duas formas: o desembolso de fundos por parte do Estado, já concretizado através da concessão de empréstimo de 1200 M€ realizado em 2020, ou uma segunda forma, que não envolvendo o desembolso de fundos, se traduz na concessão de garantias de Estado a novo empréstimo a contratar pela TAP, conforme antecipado na POE/2021, que prevê a concessão de uma garantia de Estado no montante de 500 M€. Em qualquer das situações, os apoios financeiros do Estado à luz das disposições do [Sistema Europeu de Contas \(SEC 2010\)](#) e do [Manual do défice e da dívida](#) (MDD) constituem uma transferência de capital com impacto no saldo e na dívida pública, pelo facto da TAP se tratar de uma empresa, entre outras razões, em situação de falência técnica (o capital próprio é negativo) e com prejuízos acumulados sucessivos. Visando ilustrar a situação económico-financeira da TAP, a seguinte tabela contém alguns indicadores relativos ao período 2016-2019, com base nas [contas consolidadas do Grupo TAP](#):

Quadro 12 – Principais indicadores Económico financeiros do Grupo TAP (em M€)

	2016	2017	2018	2019
Capital Próprio	-469,6	-475,9	-617,9	-580,8
Passivos remunerados	995,1	870,9	756,0	1 204,3
Rendimentos operacionais	2 338,3	2 977,6	3 250,8	3 345,1
Gastos operacionais	2 325,2	2 870,8	3 294,8	3 286,5
Resultados operacionais (EBIT)	13,0	106,8	-44,0	58,6
Resultado líquido do ano	-23,0	11,6	-117,2	-105,8

Fonte: Relatórios e Contas do Grupo TAP.

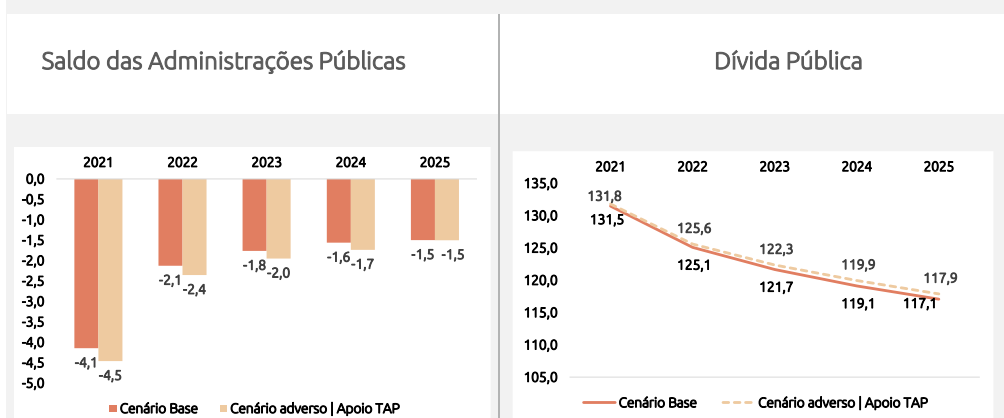
Neste contexto, admitindo que a cobertura das necessidades de financiamento previstas no plano de reestruturação da TAP seria assegurada integralmente pelo Estado, através da

concessão de empréstimos à companhia aérea,¹ construiu-se um cenário adverso em que se pressupõe as seguintes hipóteses:

- (i) Que o apoio financeiro anual (empréstimo do Estado) corresponde ao montante máximo do intervalo das necessidades de financiamento previstas para cada ano: 664 M€ em 2021, montante que acresce aos 500 M€ previstos na POE/2021, já considerados no cenário base, totalizando 1 164 M€; 503 M€ em 2022; 438 M€ em 2023; e 420 M€ em 2024;
- (ii) Que o impacto total dos montantes acima referido no saldo global é acrescido dos encargos com juros, que refletem o custo de financiamento daqueles apoios do Estado.
- (iii) Que o financiamento daqueles apoios assenta numa taxa de juro de 1%, que tem por base a taxa de juro para novas emissões de longo-prazo a obter no mercado secundário de dívida, no final do horizonte;
- (iv) Que não existe a devolução de parte dos apoios concedidos pelo Estado, a partir de 2025.

O gráfico seguinte compara o cenário de projeção CFP com o cenário adverso resultante das hipóteses anteriores.

Gráfico 21 – A reestruturação da TAP e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas (em % do PIB)



Fonte: Projeções e cálculos CFP.

Os resultados obtidos apontam para que o saldo orçamental face ao projetado no cenário base registe uma deterioração média de 0,2 p.p. do PIB ao longo de período de 2021 a 2024, sendo o ano de 2021 aquele em que o impacto do apoio financeiro do Estado seria maior (0,3 p.p. do PIB), agravando o défice para 4,5% do PIB. Ao nível da dívida pública, o impacto do cenário adverso na trajetória daquele indicador resultaria num agravamento de 0,8 p.p., elevando para 117,9% o rácio da dívida pública, no final do horizonte de projeção.

¹ De acordo com os esclarecimentos prestados pelo Secretário de Estado Tesouro, na sessão de apresentação acima referida, admite-se que a cobertura das necessidades de financiamento, a partir de 2021, não obrigue ao desembolso de fundos por parte do Estado, mas sim à concessão de garantias do Estado a novos empréstimos a contratar pela TAP. Foi admitido igualmente que, a partir de 2025, a TAP pudesse iniciar a devolução parcial dos apoios concedidos pelo Estado.



4. ANEXOS

Quadro 13 – Medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	% do PIB					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Medidas <i>One-off</i> (impacto no saldo)	0,4	-2,2	-0,5	-0,6	-0,5	0,2
Receita	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5
Regularização de Dívidas Fiscais e Contributivas (PERES, 2016)	0,2					
Devolução de comissão do FEEF (<i>prepaid margins</i>)	0,2					0,5
Recuperação de garantia do BPP		0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Despesa	0,0	2,2	0,5	0,6	0,6	0,3
Pagamentos one-off à União Europeia	0,0					
Recapitalização da CGD		2,0				
Recapitalização do Novo Banco (NB)			0,4	0,5	0,5	0,2
Assunções de Dívida (STCP + CARRIS)		0,1				
Ativos por impostos diferidos		0,1	0,0			
Incêndios florestais		0,0	0,1			
Devolução taxa proteção civil (Município de Lisboa - decisão T)		0,0				
Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa			0,0			0,1
Compensação à concessionária AEDL, S.A.				0,1		
Transferência do FGCAM por devolução ao BdP					0,0	
Venda de Aeronaves F-16 à Roménia	-0,1	0,0				
Por memória (impacto por agregado orçamental)						
Receita fiscal e contributiva	0,2					
Receitas de capital	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5
Outra despesa corrente	0,0		0,0			
FBCF	-0,1	0,0				
Outras despesas de capital		2,2	0,5	0,6	0,6	0,3

Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Notas: Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. De 2022 a 2025 não foram consideradas quaisquer medidas *one-off*. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique. Siglas: ver [lista de abreviaturas](#) do relatório.

Quadro 14 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Receita total	42,7	42,9	42,2	42,0	41,9	41,7
Receita corrente	42,4	42,3	41,8	41,6	41,5	41,3
Receita fiscal	24,3	24,1	24,2	24,2	24,2	24,2
Impostos indiretos	14,4	14,3	14,5	14,5	14,6	14,6
Impostos diretos	9,9	9,8	9,7	9,7	9,6	9,6
Contribuições sociais	12,6	12,4	12,0	11,9	11,8	11,7
Vendas e out. receitas correntes	5,4	5,8	5,6	5,6	5,5	5,5
Receita de capital	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
Despesa primária	45,0	44,6	41,9	41,4	41,2	41,0
Despesa corrente primária	41,5	41,1	38,7	38,2	38,0	37,8
Consumo intermédio	5,6	5,6	5,5	5,4	5,3	5,2
Despesa com pessoal	11,7	11,6	11,1	11,0	10,9	10,8
Prestações sociais	19,8	19,7	18,6	18,4	18,3	18,3
Subsídios e out. despesas correntes	4,3	4,2	3,5	3,5	3,5	3,5
Despesa de capital	3,6	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2
Saldo primário	-2,3	-1,7	0,4	0,6	0,7	0,7
Juros	2,9	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3
Despesa total	47,9	47,3	44,4	43,8	43,5	43,3
Saldo orçamental	-5,1	-4,4	-2,1	-1,8	-1,6	-1,5

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 13.

4.1 Lista de Abreviaturas

Abreviaturas

ADSE
AEDL, S.A.
AP
BdP
BCE
BPF
BPP
CAE
CARRIS
CE
CFP
CGA
CGD
CSI
CSP
COVID-19
CTUP
DGAEP
DGTF
DLRR
EBA
EUA
EUR
EUROSTAT
FBCF
FCGM
FGCAM
FEEF
FMI
FSE
GBP
IABA
IAS
IHPC
IGCP
IGFSS
IMI
IMT
INE
IPC
IRC
IRS
ISP
IT
IVA
M€
MDD
MF
MPE
NB
NPL
OCDE
OE
OT
PE
PEC
PEES
PEO
PERES
PIB
PME

Significado

Instituto de Proteção e Assistência na Doença
Auto-Estradas do Douro Litoral, S.A.
Administrações Públicas
Banco de Portugal
Banco Central Europeu
Banco Português de Fomento
Banco Privado Português
Classificação Portuguesa das Atividades Económicas Rev. 3
Companhia Carris de Ferro de Lisboa
Comissão Europeia
Conselho das Finanças Públicas
Caixa Geral de Aposentações
Caixa Geral de Depósitos
Complemento Solidário para Idosos
Cuidados de Saúde Primários
Nova doença por coronavírus
Custos de Trabalho por Unidade Produzida
Direção-Geral da Administração e do Emprego Público
Direção-Geral do Tesouro e Finanças
Dedução por lucros retidos e reinvestidos
European Banking Authority [Autoridade Bancária Europeia]
Estados Unidos da América
Euro
Statistical Office of the European Union
Formação Bruta de Capital Fixo
Fundo de Contragarantia Mútuo
Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo
Fundo Europeu de Estabilização Financeira
Fundo Monetário Internacional
Fundo Social Europeu
Great Britain Pound
Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas
Indexante de Apoios Sociais
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social
Imposto Municipal Sobre Imóveis
Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
Instituto Nacional de Estatística
Índice de Preços no Consumidor
Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Energéticos
Imposto sobre o Tabaco
Imposto sobre o Valor Acrescentado
Milhões de Euros
Manual do défice e da dívida
Ministério das Finanças
Micro e pequenas empresas
Novo Banco
Non-performing loans
Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
Orçamento do Estado
Obrigações do Tesouro
Programa de Estabilidade
Pagamento Especial por Conta
[Programa de Estabilização Económica e Social](#)
Perspetivas Económicas e Orçamentais
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado
Produto Interno Bruto
Pequenas e Médias Empresas

Abreviaturas

POE
p.p.
PPP
PRR
RAA
RAM
RSI
SIADAP
SIEP
SMN
SNF
SNGM
SNS
SPGM
SS
STCP
TAP
TC
TdC
UE
USD
UTAP
WEO

Significado

Proposta de Orçamento do Estado
Pontos percentuais
Parcerias Público Privadas
Plano de Recuperação e Resiliência
Região Autónoma dos Açores
Região Autónoma da Madeira
Rendimento Social de Inserção
Sistema integrado de gestão e avaliação do desempenho na
Síntese Estatística do Emprego Público (
Salário Mínimo Nacional
Sociedades Não Financeiras
Sistema Nacional de Garantia Mútua
Serviço Nacional de Saúde
Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua
Segurança Social
Sociedade de Transportes Colectivos do Porto
Transportes Aéreos Portugueses
Tribunal Constitucional
Tribunal de Contas
União Europeia
United States Dollar
Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos
World Economic Outlook

4.2 Principais Fontes de Informação

BANCO CENTRAL EUROPEU (2020), [*Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2020*](#).

BANCO DE PORTUGAL (2017), [*Relatório de Estabilidade Financeira – junho de 2017*](#).

BANCO DE PORTUGAL (2019), [*Séries longas do setor bancário português*](#).

BANCO DE PORTUGAL (2020), [*Relatório de Estabilidade Financeira – dezembro de 2020*](#).

BANCO DE PORTUGAL (2021), [*Boletim Económico – março de 2021*](#).

COMISSÃO EUROPEIA (2020a), [*European Economic Forecast - Summer 2020*](#).

COMISSÃO EUROPEIA (2020b), [*Assessment of the 2020 Stability Programme for Portugal*](#).

FMI (2020a), [*World Economic Outlook Update, June 2020: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery, June 2020*](#).

FMI (2020b), [*World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown*](#).

INE (2021a), [*Contas Nacionais Trimestrais – 4.º trimestre de 2020*](#).

INE (2021b), [*Estatísticas do Emprego – 4.º trimestre de 2020*](#).

INE (2021c), [*Contas Nacionais por Sector Institucional – 4.º trimestre de 2020*](#).

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2020a), [*Programa de Estabilidade 2020*](#). Versão em inglês: [*Stability Programme 2020*](#).

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2020b), [*Relatório do Orçamento do Estado Suplementar para 2020*](#).

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2020c), [*Relatório do Orçamento do Estado para 2021*](#).

OCDE (2020a), [*OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020*](#).

OCDE (2020b), [*OECD Economic Outlook, June 2020*](#).

Tribunal de Contas (2021), [*COVID-19 - Execução Orçamental, Dívida e Garantias a 30 de Setembro de 2020*](#), Relatório n.º 1 /2021–AEO, 2.ª Secção.

4.3 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume).....	14
Gráfico 2 – PIB em volume nos cenários do CFP (2019=100)	15
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)	16
Gráfico 4 - Previsões para a economia da área do euro	17
Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa	18
Gráfico 6 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo	19
Gráfico 7 – Taxa de variação homóloga do PIB em volume e contributos	23
Gráfico 8 – PIB em volume (2019-2025).....	26
Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2020-2025)	27
Gráfico 10 – Exportações e importações (2020-2025).....	28
Gráfico 11 – Indicadores de preços (2020-2025).....	29
Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho (2020-2025)	30
Gráfico 13 – Sector externo (2020-2025)	31
Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial	31
Gráfico 15 – Hiato do produto (% produto potencial)	32
Gráfico 16 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB).....	41
Gráfico 17 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB)	46
Gráfico 18 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)	48
Gráfico 19 – Taxas de juro a 10 anos (%).....	50
Gráfico 20 – Evolução dos empréstimos em moratória (saldo em final do período, em M€)	57
Gráfico 21 – A reestruturação da TAP e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas (em % do PIB).....	64

4.4 Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP	13
Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo	19
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa	21
Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)	22
Quadro 5 – Desvios de projeção do CFP em 2020	24
Quadro 6 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	38
Quadro 7 – Principais medidas de política orçamental consideradas na projeção do CFP	43
Quadro 8 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB)	49
Quadro 9 – Linhas de crédito com garantias das Administrações Públicas no âmbito da resposta à COVID-19 (em M€, exceto quando indicado)	53
Quadro 10 – Caracterização das garantias emitidas ao abrigo de linhas de crédito COVID-19 (por dimensão das empresas e CAE)	55
Quadro 11 – Empréstimos em moratória por fase de imparidade, por grupo bancário, em 31.12.2020	59
Quadro 12 – Principais indicadores Económico financeiros do Grupo TAP (em M€) ...	63
Quadro 13 – Medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	65
Quadro 14 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	66

4.5 Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa	20
Caixa 2 – Retrospectiva da economia portuguesa e desvios de projeção para 2020	22
Caixa 3 – Moratórias para contratos de crédito celebrados com clientes bancários ...	56
Caixa 4 – A reestruturação da TAP e o seu potencial impacto nas Finanças Públicas ..	63