



PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2020-2022



junho de 2020

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 22 de maio de 2020.

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	7
1. Introdução	12
2. Perspetivas macroeconómicas	13
2.1 Economia portuguesa: a recessão e a incerteza da recuperação em 2020.....	13
2.2 Enquadramento externo da Economia Portuguesa.....	18
2.3 Riscos e incerteza	22
3. Perspetivas orçamentais	24
3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes	24
3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita	24
3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário	30
3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida.....	31
3.1.4 Principais riscos para o cenário orçamental.....	34
4. Anexos	36
4.1 Lista de Abreviaturas	37
4.2 Principais Fontes de Informação Estatística	38
4.3 Índice de Gráficos	39
4.4 Índice de Quadros.....	39
4.5 Índice de Caixas.....	39



APRECIÇÃO GLOBAL

Confirma-se cada vez mais o impacto do novo coronavírus (SARS-Cov-2) em toda a economia mundial, traduzido numa recessão fulminante, pronunciada e sem paralelo nos últimos cem anos, à qual Portugal não ficou imune. O Conselho das Finanças Públicas tomou, em março último, a decisão de adiar a publicação do seu relatório “Perspetivas Económicas e Orçamentais”. Uma das razões foi a da incerteza absoluta, então verificada, quanto ao que seria o impacto efetivo da crise e que comportamento a economia portuguesa apresentaria até ao fim do ano. Volvido este período, subsistem ainda – e dada a especificidade desta crise – algumas dúvidas importantes quanto à magnitude da mesma recessão e ainda quanto à forma como se processará a recuperação económica daqui para a frente.

No caso português, enquanto economia muito aberta e dependente do exterior, o tipo de recuperação e a sua maior ou menor rapidez dependerão ainda (acima de tudo) da forma e celeridade da recuperação das economias com as quais mais diretamente nos relacionamos, em particular da Europa. Considerando, pois, a subsistência destas importantes fontes de incerteza, optou-se por se incluir no relatório que agora se publica projeções macroeconómicas e orçamentais apresentadas em dois cenários e para um horizonte temporal mais reduzido do que o habitual.

A incorporação destes dois cenários – de base e severo – resulta justamente dessa incerteza quanto à duração dos efeitos da crise e capacidade de recuperação económica nos próximos tempos. Assim, neste relatório o CFP antecipa uma queda do PIB entre 7,5% e 11,8% em 2020, com uma recuperação que, em termos anuais, se inicia em 2021. Um aspeto decisivo para saber se a situação se reconduzirá afinal mais ao cenário de base ou ao severo é o de saber qual a intensidade dos seus efeitos no segundo semestre de 2020.

Nestes dois cenários de políticas invariantes, Portugal passará novamente a apresentar um défice orçamental em 2020 (de 6,5% do PIB no cenário base e de 9,3% no cenário adverso). Nos dois anos seguintes, o desequilíbrio orçamental deverá decrescer consideravelmente, mas não será eliminado na ausência de novas medidas de política. Reflexo deste desequilíbrio orçamental, da quebra no PIB e do valor de partida, o rácio da dívida pública aumentará em 2020 mais do que o défice orçamental, atingindo um novo máximo. Deve, no entanto, ser realçado que graças à retoma económica e à redução do desequilíbrio orçamental se espera que o rácio da dívida pública volte a apresentar uma trajetória descendente a partir de 2021 (inclusive), em ambos os cenários considerados, embora a partir de um nível mais elevado que anteriormente.

Na verdade, o tempo é já o da definição das linhas com que se irá coser a recuperação económica do país. No imediato, e na sequência de medidas já em curso, importa garantir a liquidez das empresas solventes, a sobrevivência destas e dos sectores em

que se inserem, a proteção do emprego e dos rendimentos das famílias, preservando o capital humano e físico acumulado e assim mantendo, o mais possível, a capacidade produtiva do país e as possibilidades de consumo. Importaria, no entanto, reforçar a diversificação da economia portuguesa, tendo em conta que quanto mais diversificada for uma economia maior é a sua capacidade de partilha de risco e absorção de choques adversos.

Da capacidade de recuperação económica dependerá, em grande medida, a situação futura das finanças públicas, não apenas no curto prazo (evolução dos saldos orçamentais) mas também no médio-longo prazo (dinâmica da dívida pública).

E é, com efeito, essencial preservar as condições de sustentabilidade das finanças públicas portuguesas, desde logo porque disso depende a capacidade de o Estado continuar a assegurar cabalmente as suas funções, nomeadamente no campo da proteção social. Importa notar que, mau grado os esforços de consolidação feitos nos últimos anos, a herança adquirida de 2019 – uma dívida de 117,7% no PIB – é ainda muito pesada e desfavorece Portugal no contexto europeu.¹ No cenário base agora apresentado, estima-se que a dívida pública em percentagem do PIB venha a aumentar 15,4 p.p. em 2020 face ao ano anterior, para se fixar em 133,1%. Ora, de acordo com este mesmo cenário, o peso da dívida adquirida, em conjugação com o decréscimo do PIB nominal, prepondera significativamente mais para esse aumento do que a deterioração do saldo primário esperado para este mesmo ano (este último contribuindo apenas em 1/5 para tal aumento).

Se é certo que em termos mais imediatos a atuação do BCE e o plano de recuperação recentemente proposto pela Comissão Europeia (não considerado nestas projeções)² reforçam as condições de sustentabilidade das finanças públicas portuguesas ao contribuírem para conter os custos de financiamento e promoverem o crescimento no conjunto da Europa, não é menos verdade que Portugal está, pelas razões antes expostas, sujeito a uma exposição maior perante os mercados financeiros e a uma alteração de perceção sobre o risco soberano. O esforço para inverter o crescimento da dívida, sem comprometer uma favorável perceção pelos mercados, será por isso exigente. Por outro lado, é de esperar que, no quadro das regras e instituições europeias, seja a breve trecho reclamado um regresso à ‘normalidade’ orçamental e à reafirmação de um compromisso credível, por parte do Estado, em torno de um (novo) objetivo de redução da dívida pública.

Com efeito, nem o contexto de emergência social e de saúde pública em que vivemos, nem a expectativa de uma recuperação económica apoiada deve significar

¹ Para uma comparação com o peso da dívida pública nos principais países da área do euro e ainda de alguns outros da União Europeia (UE), atendendo às estimativas constantes dos respetivos programas de estabilidade e de convergência, para o crescimento da mesma dívida após a crise pandémica, consulte-se o estudo disponível no blogue do CFP: <https://www.cfp.pt/pt/bloque/financas-publicas/efeitos-da-pandemia-o-que-revelam-os-programas-de-estabilidade>.

² O recente anúncio do Programa de Recuperação europeia feito pela Presidente da Comissão Europeia pode ser considerado um risco ascendente para as finanças públicas e desde logo para a economia portuguesa em geral. O valor total do ‘poder de fogo’ do Orçamento europeu será de 1.85 biliões de euros (o equivalente a 2% do Rendimento Nacional Bruto da UE), combinando 750 mil milhões de euros associados ao novo instrumento de recuperação com os reforços previstos para os diferentes programas do novo quadro financeiro europeu, para o período de 2021-2027. Informação disponível aqui: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_940.

que se abduque, por exemplo, do esforço para concretizar reformas institucionais em curso associadas à implementação de processos de gestão financeira pública, sólidos e transparentes, pois também eles são base de confiança nas condições de sustentabilidade. Importa, desde logo, não descuidar reformas já iniciadas no domínio das finanças públicas, cuja conclusão tem vindo a ser sucessivamente adiada. Em particular, a implementação plena do sistema de normalização contabilística para as administrações públicas (SNC-AP) permitiria obter uma visão consolidada da situação orçamental das administrações públicas, quase em tempo real, numa ótica de contabilização próxima da que é relevante para as contas nacionais, o que em muito facilitaria o processo de tomada de decisão e a transparência orçamental. Dispondo o decisor público dessa informação poder-se-ia avançar no sentido de uma verdadeira gestão financeira pública, que privilegiasse o alcançar de resultados mensuráveis num horizonte de médio prazo, fazendo uso dos programas orçamentais e de outros instrumentos preconizados na Lei de Enquadramento Orçamental de 2015, cuja plena implementação ainda não se concretizou. Está perfeitamente ao nosso alcance caminhar a passos largos para um enquadramento orçamental com essas características.

O apoio à recuperação económica pode ser uma oportunidade, para a Europa e para Portugal. Para a Europa e desde logo para os países do euro, o instrumento de recuperação pode favorecer quer uma mais efetiva convergência nos níveis de riqueza e rendimento, quer uma maior sincronização dos ciclos económicos dos respetivos países membros. Para Portugal, será a oportunidade de uma estratégia de crescimento sustentável, nos planos económico, social e ambiental, agora, desejavelmente, num quadro de exigência e de responsabilidade coletivas que salvaguardem, para futuro, a solidez financeira das famílias, das empresas e do Estado.



SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

No atual contexto de uma pandemia pelo novo coronavírus (COVID-19) espera-se uma contração da economia portuguesa em 2020 em linha com as previsões existentes para a economia global e, em particular, para a área do euro.

Pela particularidade deste exercício de projeção, quanto à sua elevada incerteza e riscos inerentes, o CFP optou por apresentar dois cenários, um cenário base e um cenário severo, tendo em conta o impacto estimado na economia das medidas de confinamento e das medidas de política económica e orçamental. O cenário base antecipa uma contração do produto em 2020 de 7,5% enquanto no cenário severo a redução é de 11,8%.

A redução do PIB em 2020 reflete, por um lado, a diminuição significativa da procura externa dirigida a Portugal com impacto nas exportações totais, em particular nas exportações de serviços, por via da quebra da procura dirigida ao sector do turismo e atividades associadas. Por outro lado, reflete o adiamento de investimento e de consumo por parte dos agentes económicos num cenário de elevada incerteza.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2019	Base			Severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Produto Interno Bruto	2,2	-7,5	3,0	2,6	-11,8	4,7	3,2
Consumo privado	2,2	-7,5	4,3	3,4	-12,8	6,6	4,2
Consumo público	1,1	2,8	-0,3	0,7	3,5	-0,9	0,5
Formação Bruta de Capital Fixo	6,3	-10,4	6,9	5,1	-15,1	9,1	6,4
Exportações	3,7	-20,6	6,0	2,2	-26,9	8,4	3,1
Importações	5,2	-18,4	7,8	4,0	-24,6	10,3	5,1
Contributo da procura interna (p.p.)	2,7	-6,6	3,7	3,3	-10,7	5,5	4,0
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	-1,1	-0,8	-0,8
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	11,0	9,0	8,1	13,1	10,8	9,5
Emprego	1,0	-5,0	2,2	1,0	-7,2	2,6	1,5
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,8	0,4	-0,7	-1,4	0,2	-0,8	-1,6
Balança de bens e serviços (% PIB)	0,1	-0,5	-1,2	-1,8	-0,6	-1,3	-2,1
Deflator implícito do PIB	1,7	1,2	1,1	1,2	1,0	1,0	1,2
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	0,3	-0,2	0,7	1,1	-0,3	0,7	1,1

Fontes: projeções CFP (2020-2022) e INE (2019).

Ambos os cenários concentram o efeito do confinamento no segundo trimestre de 2020. Diferem na magnitude dos choques na procura global e externa, no ritmo de normalização da atividade económica, interna e externa, durante o segundo semestre de 2020 e na duração das medidas de política.

A retoma do crescimento em 2021 e 2022 é alicerçada na expectativa de que o choque na economia é transitório, sendo, contudo, os riscos descendentes subjacentes a este cenário muito elevados. O contexto atual caracteriza-se por um cenário de incerteza extrema, em que o choque comum e generalizado a nível global intensifica os riscos descendentes para Portugal como uma pequena economia aberta. Em qualquer dos dois cenários considerados a retoma esperada da economia não será suficiente para que se recupere o nível do PIB pré-pandemia neste horizonte temporal.

É expectável que as condições do mercado de trabalho reflitam a evolução da atividade económica em 2020-2022. Projeta-se, no cenário base, uma contração do emprego de 5,0% e um aumento da taxa de desemprego para 11,0% da população ativa em 2020. Na recuperação em 2021 e 2022 antecipa-se o crescimento do emprego para 2,2% e 1,0%; e uma diminuição da taxa de desemprego para 9,0% e 8,1%, respetivamente. No cenário severo, a recessão em 2020 poderá levar a uma contração do emprego de 7,2% e a um aumento da taxa de desemprego para 13,1%. A posterior recuperação do emprego neste cenário é mais lenta, refletindo uma maior rigidez do mercado de trabalho: em 2021 e 2022 o emprego deve aumentar 2,6% e 1,5%; e a taxa de desemprego deve diminuir para 10,8% e 9,5% da população ativa, respetivamente.

O atual cenário macroeconómico do CFP projeta uma taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em torno de -0,2% em 2020. Antecipa-se o crescimento de 0,7% dos preços em 2021 e 1,1% em 2022.

Perspetivas orçamentais

A projeção orçamental de médio prazo aponta em ambos os cenários considerados para uma inversão da trajetória de evolução do saldo orçamental. Depois do excedente alcançado em 2019 (0,2% do PIB), a previsão do CFP antecipa para 2020 uma deterioração significativa do saldo das administrações públicas, que no cenário base deverá atingir um défice de 6,5% do PIB e no cenário severo 9,3% do PIB.

A diferença de magnitude do saldo orçamental entre os dois cenários é justificada pelo quadro macroeconómico diferenciado e pela estimativa de impacto anual admitida pelo CFP para as medidas de resposta à COVID-19, cujo período de vigência não é o mesmo nas duas projeções.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2019	Cenário base			Cenário severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Receita total	42,9	42,4	43,0	42,3	42,7	43,3	42,6
Receita corrente	42,5	41,9	42,0	41,9	42,2	42,3	42,1
Receita fiscal	25,0	24,3	24,7	24,7	24,4	24,7	24,8
Impostos indiretos	15,1	14,6	14,9	15,0	14,7	14,9	15,0
Impostos diretos	9,8	9,6	9,8	9,8	9,7	9,8	9,7
Contribuições sociais	11,9	11,9	11,7	11,6	11,8	11,8	11,6
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,8	5,6	5,5	6,0	5,8	5,7
Receita de capital	0,4	0,5	1,0	0,5	0,5	1,0	0,5
Despesa primária	39,7	45,6	43,0	42,2	48,5	44,4	43,4
Despesa corrente primária	36,8	42,1	40,0	39,3	44,9	41,4	40,4
Consumo intermédio	5,2	5,8	5,5	5,4	6,1	5,7	5,5
Despesa com pessoal	10,7	11,9	11,6	11,3	12,5	12,0	11,6
Prestações sociais	18,2	20,6	20,0	19,7	21,8	20,8	20,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	3,9	2,9	2,9	4,5	2,9	2,9
Despesa de capital	2,9	3,5	3,0	2,9	3,6	3,1	3,0
Saldo primário	3,2	-3,2	0,0	0,1	-5,8	-1,2	-0,8
Juros	3,0	3,3	3,3	3,2	3,5	3,6	3,4
Despesa total	42,7	48,8	46,2	45,4	52,0	48,0	46,8
Saldo orçamental	0,2	-6,5	-3,3	-3,1	-9,3	-4,7	-4,2
Saldo ajustado de medidas temporárias	0,8	-5,8	-3,6	-3,1	-8,6	-5,0	-4,2
Dívida pública	117,7	133,1	131,4	129,8	141,8	139,0	137,6

Fontes: Projeções CFP (2020-2022) e INE (2019).

O regresso à situação de desequilíbrio orçamental em 2020 reflete, além da ação dos estabilizadores automáticos, o impacto orçamental estimado pelo CFP para as medidas excecionais de resposta à pandemia do COVID-19. Projeta-se que o efeito destes dois fatores seja responsável em 2020 por mais de três quartos da deterioração do saldo orçamental no cenário base e por mais de quatro quintos no caso do cenário severo. Em qualquer dos cenários, a ação dos estabilizadores automáticos explica mais de metade do agravamento do saldo projetado para este ano. Este desequilíbrio permanecerá até 2022, com ambos os cenários a exibirem uma trajetória de redução do défice orçamental.

O saldo primário, que exclui os encargos com juros, iniciará em 2021 uma trajetória de recuperação. A evolução no cenário base aponta para um saldo primário equilibrado em 2021 e para um excedente primário em 2022, contrariamente à situação de défice primário que se projeta permanecer até 2022 no cenário severo.

O agravamento do rácio do saldo orçamental decorre sobretudo de um aumento do peso da despesa no PIB e, em menor expressão, de uma diminuição do peso da receita. Em ambos os cenários, projeta-se um aumento significativo do peso da despesa pública no PIB, cuja dinâmica é determinante para a evolução do saldo orçamental no período de 2020 a 2022. Só em 2020, o rácio da despesa pública deverá aumentar cerca de 6,2 p.p. do PIB no cenário base e 9,3 p.p. do PIB no cenário severo. Em políticas invariantes antecipa-se uma redução do peso da despesa no PIB a partir de 2021 (inclusive) em resultado da eliminação progressiva das medidas de combate à COVID-19 e da retoma da atividade económica. No entanto, não se espera neste horizonte temporal um regresso da despesa ao nível pré-COVID: entre 2019 e 2022, o cenário base projeta um aumento do peso da despesa pública em 2,7 p.p. do PIB e o cenário severo um acréscimo de 4,1 p.p. do PIB.

Em contraste, a receita pública deverá reduzir o seu peso no PIB refletindo a acentuada contração da atividade económica em Portugal. No cenário base, a trajetória projetada para a receita indica uma diminuição de 0,5 p.p. do PIB entre 2019 e 2022, concentrada em 2020. Relativamente ao cenário severo, a diminuição deverá situar-se nos 0,3 p.p. entre 2019 e 2022. A partir de 2021, em ambos os cenários, é projetado o retorno do crescimento em termos absolutos da receita pública, sendo que quando expressa em percentagem do PIB a sua trajetória encontra-se influenciada pelo efeito de denominador.

Projeta-se que a dívida pública registre um forte agravamento do seu peso no PIB em 2020, não recuperando ao longo do horizonte de projeção para níveis pré-pandemia. Ambos os cenários de projeção apontam para uma subida do rácio da dívida pública em 2020, retomando uma trajetória de redução gradual até 2022.

No cenário base projeta-se um aumento do rácio da dívida de 15,3 p.p. do PIB, alcançando 133,1% do PIB, enquanto no cenário severo esse aumento é de 24 p.p. elevando o rácio da dívida para 141,8% do PIB. Em qualquer dos cenários, o significativo aumento do rácio da dívida em 2020 é explicado pelo expressivo efeito dinâmico desfavorável, que traduz a conjugação do rácio de dívida pré-existente com a contração da atividade económica e o efeito desfavorável dos juros.

A redução projetada para o rácio dívida até 2022 colocará aquele indicador em 129,8% do PIB no cenário base, inferior em 7,7 p.p. do PIB, ao projetado no cenário severo (137,6% do PIB). O efeito dinâmico será determinante para a diminuição do rácio da dívida em qualquer dos cenários, apresentando o saldo primário um contributo favorável apenas em 2022, no cenário base, a justificar menos de um décimo da diminuição projetada para aquele rácio.

Riscos

O exercício de projeção apresentado no presente relatório ocorre num contexto de riscos e incerteza anormal e historicamente elevados, em que a grande parte é de natureza descendente. Por essa razão, as projeções apresentadas, cumprindo a sua função original de servir de balizamento da posição das Finanças Públicas portuguesas, têm de ser analisadas com uma precaução adicional.

A atual pandemia pelo Covid-19 traduziu-se num choque negativo sem precedentes ao nível da economia mundial, colocando importantes desafios não só à economia portuguesa, como também aos seus principais parceiros. Este contexto impõe um enquadramento externo desfavorável à economia portuguesa, na medida em que a recuperação da atividade económica assente no bom desempenho das exportações é muito limitada.

Os impactos adversos que a proliferação da COVID-19 tem no nível da produção industrial, nas cadeias logísticas internacionais, no sector do turismo a que Portugal está particularmente exposto, e no nível da confiança de empresários, consumidores e investidores à escala global podem vir a revelar-se mais fortes e prolongados no tempo do que assumido nestas projeções.

Ao nível interno, o considerável nível de endividamento e a diminuição do rendimento deixaram as famílias portuguesas mais vulneráveis, na medida em que um aumento da volatilidade nos mercados financeiros poderá refletir-se num aumento das taxas de juro. Este risco estende-se também às administrações públicas, uma vez que exibem ainda um elevado stock de dívida, não obstante este risco estar parcialmente atenuado por via da manutenção de uma política monetária acomodatória por parte do BCE.

Um risco ascendente a este exercício surge pelo facto de se tratar de projeções em políticas invariantes, só sendo consideradas as medidas de política económica já aprovadas e em vigor. A Comissão Europeia já propôs um [plano de recuperação da Europa](#) e ao nível interno aguarda-se a apresentação de uma proposta de lei de revisão orçamental que altere a lei do Orçamento do Estado para 2020, bem como uma recalibragem das medidas de apoio à economia e ao emprego. Não tendo o Programa de Estabilidade incluído qualquer informação relativamente a novas medidas a adotar, estas não podem ser obviamente incluídas num cenário de políticas invariantes. Caso resulte da aprovação desses documentos medidas efetivas de estímulo económico ter-se-á um risco ascendente a estas projeções.

A nível orçamental, assume particular relevância o risco do impacto das medidas discricionárias adotadas em resposta à COVID-19. A este respeito, a ausência de uma previsão do impacto dessas medidas para a totalidade do ano levou à elaboração pelo CFP de uma estimativa anual própria, o que acentuou ainda mais o risco associado.

Algumas das medidas de política sistematizadas no PE/2020 terão um impacto direto negativo no saldo orçamental, destacando-se as medidas de saúde pública, o *lay-off* simplificado e o apoio à retoma da atividade empresarial. Existem outras medidas de apoio à liquidez previstas para apoio às empresas, famílias e outras entidades, e estimadas pelo MF, que não têm um impacto direto imediato do ponto de vista orçamental, mas que em muitos dos casos constituem passivos contingentes das administrações públicas.

Acresce ainda o risco potencial de medidas de apoio ao sector financeiro e a entidades do sector privado, nomeadamente o eventual apoio do Estado português à TAP Air Portugal. Por último, a concretização de pressões orçamentais sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (despesa com prestações sociais e despesa com pessoal) tornarão mais difícil a recuperação de uma situação orçamental para o nível pré-crise.



1. INTRODUÇÃO

Este Relatório apresenta projeções macro-orçamentais elaboradas pelo Conselho das Finanças Públicas (CFP) para o período de 2020 a 2022.

O documento é apresentado num momento particularmente difícil para a sociedade e economia portuguesas em consequência dos efeitos da crise de saúde pública gerada pelo novo coronavírus (pandemia SARS-CoV-2 (COVID-19)).

Pela primeira vez, o CFP apresenta projeções macroeconómicas e orçamentais em dois cenários e para um horizonte temporal mais reduzido. Tal deve-se à elevada incerteza que continua a rodear a evolução da economia mundial e nacional, dados os impactos sem precedentes na atividade económica da generalidade dos países da doença COVID-19, com naturais reflexos na economia portuguesa.

O primeiro dos cenários apresentados corresponde ao impacto que, face à informação disponível, consideramos como base da projeção e o outro, mais severo, a uma amplificação desses efeitos. A diferença entre os cenários decorre essencialmente da duração e intensidade das medidas restritivas em Portugal e nos seus principais parceiros comerciais e à recomposição das cadeias produtivas e de movimento de pessoas, bens e serviços à escala europeia e global.

Os cenários apresentados assentam na hipótese de políticas invariantes, detalhadamente descritas no corpo do Relatório. No entanto, a duração e intensidade da aplicação destas medidas varia entre os dois cenários. Para a elaboração dos cenários, o CFP utilizou os seus modelos próprios, complementados por cálculos sectoriais usando as matrizes input-output e dados administrativos e ainda pelas hipóteses técnicas externas.

Foram incluídos os efeitos das medidas consideradas especificadas no Programa de Estabilidade 2020, no Relatório da Proposta do Orçamento do Estado (OE/2020) e no Programa de Estabilidade 2019-2023 (PE/2019), bem como os impactos esperados em 2020 e nos anos seguintes decorrentes de medidas implementadas em anos anteriores.

As evoluções apresentadas não correspondem a previsões para o período de 2020 a 2022, mas a uma projeção das tendências em função da informação disponível.

O documento estrutura-se em três capítulos sendo o primeiro introdutório. O Capítulo 2 apresenta as projeções macroeconómicas para a economia portuguesa para o período de 2020 a 2022, sendo o Capítulo 3 dedicado à projeção da conta das administrações públicas para o mesmo intervalo temporal, com base nos dois cenários macroeconómicos apresentados no capítulo anterior.

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: a recessão e a incerteza da recuperação em 2020

A crise de saúde pública gerada pelo novo coronavírus SARS-CoV-2 que causou a pandemia de COVID-19 está a ter um impacto sem precedente na atividade económica da generalidade dos países. O necessário afastamento social e as medidas de mitigação adotadas, essenciais para conter o surto e o custo humano desta crise, têm um forte impacto nas decisões de procura e de oferta na economia. É esperada uma contração da economia portuguesa em 2020, que acompanha os desenvolvimentos a nível global e, em particular, da área do euro.

O contexto atual caracteriza-se pela incerteza extrema quanto: à magnitude e duração do choque económico, incluindo os canais de transmissão da crise sanitária na economia; à resposta dos agentes económicos às medidas de apoio à atividade económica; e à evolução da conjuntura externa. O choque comum e generalizado a nível global intensifica os riscos descendentes para Portugal como uma pequena economia aberta, que, nos últimos anos, aumentou o peso do sector do turismo.

Pela particularidade deste exercício de projeção, quanto à sua elevada incerteza e riscos inerentes, o CFP optou por apresentar dois cenários (Quadro 1), um cenário base e um cenário severo. Ambos os cenários concentram o efeito do confinamento no segundo trimestre e projetam uma recessão em 2020. Diferem na magnitude dos choques na procura global e externa, no ritmo de normalização da atividade económica, interna e externa, durante o segundo semestre de 2020 e na duração das medidas de política³. No cenário base, o terceiro trimestre ainda será bastante afetado, sobretudo pela lenta retoma da procura externa, apesar da abertura interna gradual. Já no cenário adverso, uma retoma mais lenta da procura externa e uma retoma interna mais gradual afetarão o terceiro e, ainda, o quarto trimestre.

As estimativas do impacto do COVID-19 na procura global e na oferta foram obtidas com recurso a choques sobre os agregados da despesa e emprego usando o [modelo macro-orçamental do CFP \(PMF\)](#), complementados por cálculos sectoriais usando as matrizes input-output, dados administrativos e pelas hipóteses externas.

³ Ver Caixa 2 para uma descrição das medidas de política consideradas.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2019	Base			Severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB real e componentes (variação, %)							
PIB	2,2	-7,5	3,0	2,6	-11,8	4,7	3,2
Consumo privado	2,2	-7,5	4,3	3,4	-12,8	6,6	4,2
Consumo público	1,1	2,8	-0,3	0,7	3,5	-0,9	0,5
Investimento (FBCF)	6,3	-10,4	6,9	5,1	-15,1	9,1	6,4
Exportações	3,7	-20,6	6,0	2,2	-26,9	8,4	3,1
Importações	5,2	-18,4	7,8	4,0	-24,6	10,3	5,1
Contributos para a t.v.a. do PIB (p.p.)							
Procura interna	2,7	-6,6	3,7	3,3	-10,7	5,5	4,0
Exportações líquidas	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	-1,1	-0,8	-0,8
Preços (variação, %)							
Deflator do PIB	1,7	1,2	1,1	1,2	1,0	1,0	1,2
IHPC	0,3	-0,2	0,7	1,1	-0,3	0,7	1,1
PIB nominal							
Variação (%)	3,9	-6,4	4,1	3,8	-10,9	5,7	4,4
Nível (mil M€)	212,3	198,6	206,7	214,6	189,1	199,9	208,8
Mercado de trabalho							
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	11,0	9,0	8,1	13,1	10,8	9,5
Emprego (variação, %)	1,0	-5,0	2,2	1,0	-7,2	2,6	1,5
Sector externo (% PIB)							
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	0,8	0,4	-0,7	-1,4	0,2	-0,8	-1,6
Balança de bens e serviços	0,1	-0,5	-1,2	-1,8	-0,6	-1,3	-2,1

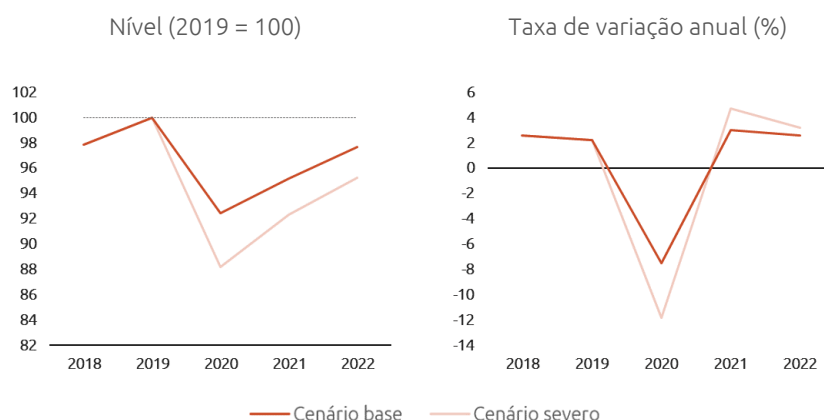
Fonte: projeções CFP (2020-2022) e INE (2019).

Cenário Base

A dinâmica projetada para a atividade económica no período 2020-2022 depende da natureza e magnitude do choque e da sua persistência durante 2020. O cenário base incorpora a expectativa de que o choque negativo transitório, principalmente do lado da procura, seja mais intenso no segundo trimestre de 2020 e de que a recuperação da economia seja relativamente célere durante a segunda metade do ano. Este choque negativo acresce à trajetória de desaceleração moderada em que a economia portuguesa já se encontrava, não obstante as sucessivas revisões em alta pela autoridade estatística nacional ao crescimento do PIB dos últimos anos.

No cenário base é esperada uma contração da economia portuguesa de 7,5% em 2020 (aumento de 2,2% em 2019). A recuperação do crescimento para 3,0% em 2021 e para 2,6% em 2022 é alicerçada na expectativa de que o choque na economia é transitório, sendo, contudo, os riscos descendentes subjacentes a este cenário muito elevados (Quadro 1 e Gráfico 1).

Gráfico 1 – Projeção do PIB em volume



Fontes: INE e cálculos e projeções do CFP.

Para 2020, a redução esperada na taxa de variação do PIB real em 9,7 p.p. reflete:

i) a quebra significativa da procura externa dirigida a Portugal com impacto nas exportações de bens e serviços. Estima-se que a magnitude do impacto negativo seja maior nas exportações de serviços, com o sector do turismo a ser penalizado pelo atual contexto e podendo a sua recuperação demorar mais tempo a ocorrer, prolongando-se mesmo até ao final do ano;

ii) o adiamento de investimento e de consumo por parte dos agentes económicos num cenário de incerteza extrema e de perda de rendimentos; e

iii) a quebra nos agregados da procura global e nas importações decorrente da impossibilidade de realizar despesa durante o confinamento.

Para o consumo privado, o cenário base antecipa uma redução de 7,5% em 2020 (-9,7 p.p. do que em 2019), seguido de uma recuperação para 4,3% em 2021 e para 3,4% em 2022. Este comportamento reflete uma diminuição acentuada do consumo de bens duradouros em 2020 e a dinâmica esperada para o rendimento disponível real das famílias ao longo do horizonte de projeção, cuja diminuição em 2020 é mitigada pelas medidas de apoio do Estado às famílias.

O cenário base projeta que o ritmo de crescimento do consumo público em volume deverá acelerar em 2020 1,7 p.p. para 2,8%, diminuindo para -0,3% e 0,7% em 2021 e 2022, respetivamente. Esta projeção 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.

Em 2020, a FBCF deverá apresentar uma redução de 10,4% em volume (aumento de 6,3% em 2019), motivada sobretudo pela deterioração das expectativas dos empresários relativas à evolução da procura global e das perspetivas de produção para o corrente ano, bem como de disrupções nas cadeias produtivas e na procura. Em 2021 e 2022 antecipa-se uma recuperação no ritmo de crescimento da FBCF para 6,9% e 5,1%, respetivamente, fruto da concretização de decisões de investimento

adiadas no ano anterior, e em linha com uma expectativa de retoma da procura externa.

As exportações de bens e serviços em volume deverão ter uma variação negativa de 20,6% em 2020, uma quebra de 24,3 p.p. face ao crescimento observado em 2019 (3,7%). Esta evolução acompanha a contração esperada na procura externa dirigida à economia portuguesa (ver Quadro 2), em particular na procura por serviços de turismo e transportes. Para 2021, projeta-se uma retoma do ritmo de crescimento desta componente do PIB para 6,0%, antecipando-se, posteriormente, uma desaceleração para 2,2% em 2022. Esta dinâmica assenta na hipótese técnica de manutenção da quota de mercado das exportações nacionais ao longo do horizonte de projeção.⁴

Para as importações de bens e serviços este cenário antecipa uma queda significativa em 2020, projetando uma variação de -18,4% em termos reais (5,2% em 2019). Esta dinâmica reflete a contração das componentes da procura global com um elevado conteúdo importado. Para 2021 e 2022 projetam-se aumentos nas importações em volume de 7,8% e de 4,0%, respetivamente.

A queda projetada das importações inferior à das exportações implica, neste cenário, uma degradação do saldo da balança de bens e serviços em 2020 para -0,5% do PIB (+0,1% em 2019) ainda que mitigada pelo ganho de termos de troca associado à queda do preço do petróleo. A deterioração do saldo da balança de bens e serviços prolonga-se até 2022, atingindo o valor de -1,8% do PIB. Antecipa-se, em paralelo, que o saldo externo verifique também uma degradação progressiva, tornando-se deficitário a partir de 2021.

É expectável que as condições do mercado de trabalho reflitam a evolução da atividade económica em 2020-2022, ainda que a sua recuperação seja mais lenta. Projeta-se, no cenário base, uma contração do emprego de 5,0% e um aumento da taxa de desemprego para 11,0% da população ativa em 2020 (face a um aumento de 1,0% do emprego e à taxa de desemprego de 6,5% em 2019). A recuperação da atividade económica a partir do final de 2020 deve levar à subsequente recuperação do crescimento do emprego para 2,2% em 2021 e para 1,0% em 2022, e à diminuição da taxa de desemprego para 9,0% e 8,1% em 2021 e 2022, respetivamente.

O cenário macroeconómico base do CFP projeta uma taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) de -0,2% em 2020 (0,3% em 2019). A expectativa de deflação em 2020 reflete, por um lado, o choque negativo na procura num contexto de adiamento do consumo privado, conjugado com uma dinâmica menos favorável no mercado de trabalho. Por outro lado, a evolução dos preços durante o ano deve incorporar a quebra significativa no preço do petróleo. Antecipa-se um aumento dos preços de 0,7% em 2021 e de 1,1% em 2022.

⁴ Ou seja, a variação das exportações é idêntica à assumida nas hipóteses técnicas para a procura externa.

Cenário Severo

No cenário severo projeta-se para 2020 uma diminuição de 11,8% no PIB real, seguida de uma recuperação para um crescimento de 4,7% em 2021 e de 3,2% em 2022 (Quadro 1 e Gráfico 1).

Neste cenário o pico dos efeitos da pandemia, mais severo do que no cenário base, deverá também ocorrer no segundo trimestre de 2020. Contudo, a recuperação da economia será mais lenta do que no cenário base durante a segunda metade do ano, pressupondo uma quebra mais intensa nas trocas comerciais e um clima de maior incerteza.

Contribuem para a dinâmica do PIB real durante 2020-2022 no cenário severo:

i) A queda de 26,9% nas exportações totais em volume em 2020, em particular das exportações de serviços por via da quebra no sector do turismo e atividades associadas. A recuperação do crescimento para 8,4% e para 3,1% em 2021 e 2022, respetivamente, acompanha a evolução da procura externa, mantendo o pressuposto de manutenção de quota de mercado.

ii) A diminuição de 15,1% na FBCF em volume em 2020, num cenário de maior incerteza e perspetivas mais pessimistas por parte dos empresários quanto à evolução da procura global e da produção para o corrente ano, assim como condições financeiras menos favoráveis. O crescimento de 9,1% e de 6,4% em 2021 e 2022, respetivamente, refletem um maior volume de investimento adiado durante 2020 e a maior necessidade de reposição do stock de capital por perda de capacidade produtiva.

iii) A redução de 12,8% no consumo privado em 2020, devido à maior perda de rendimento disponível das famílias por via das condições do mercado de trabalho e ao aumento da poupança por motivos de precaução face à maior incerteza. O consumo privado recupera o crescimento em 2021 e 2022 para 6,6% e 4,2%, respetivamente.

No cenário severo a balança de bens e serviços apresenta uma deterioração mais acentuada do seu saldo, passando de -0,6% do PIB em 2020 para -2,1% em 2022, o que se reflete na trajetória do saldo externo.

No cenário macroeconómico severo do CFP, a recessão em 2020 leva a uma contração do emprego de 7,2% e a um aumento da taxa de desemprego para 13,1%. A posterior recuperação do emprego neste cenário é mais lenta, refletindo uma maior rigidez do mercado de trabalho. Em 2021 e 2022 o emprego deve aumentar 2,6% e 1,5% e a taxa de desemprego deve diminuir para 10,8% e 9,5% da população ativa, respetivamente.

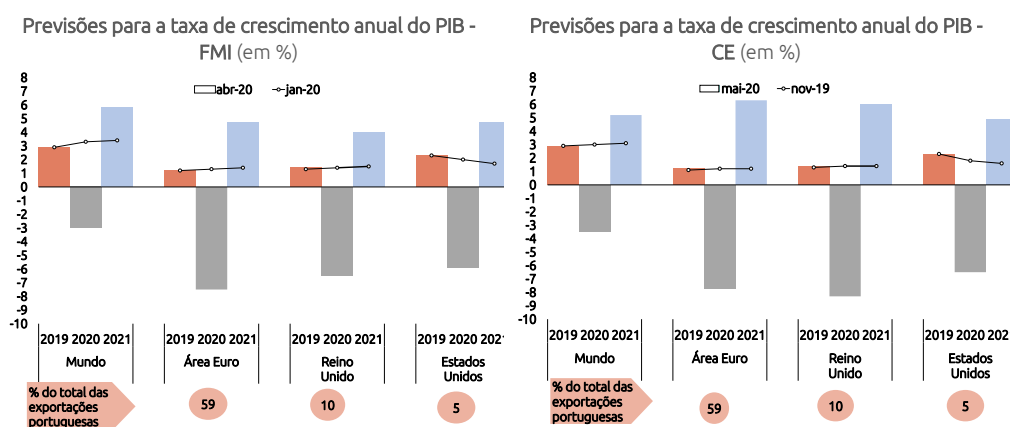
2.2 Enquadramento externo da Economia Portuguesa

Economia internacional

As mais recentes projeções apontam para uma contração expressiva do PIB mundial em 2020, refletindo os impactos económicos relacionados com as medidas de confinamento adotadas a nível global ao longo dos últimos meses. Esta contração deverá ocorrer após um crescimento do PIB mundial de 2,9% em 2019 e representa uma considerável revisão em baixa das perspetivas económicas para 2020, em comparação com os cenários macroeconómicos previamente divulgados (Gráfico 2). Assim, verifica-se que tanto o Fundo Monetário Internacional (FMI) no *World Economic Outlook* de abril, como a Comissão Europeia (CE) no *Spring Forecast* de maio, projetam contrações do produto global de 3,0% e 3,5%, respetivamente, representando revisões de -6,3 p.p. e -6,5 p.p., face aos cenários publicados anteriormente. Para 2021, tanto o Fundo, como a CE antecipam uma recuperação robusta da atividade económica global, projetando crescimentos do PIB mundial de 5,8% e 5,2%, respetivamente.

Neste contexto, os principais parceiros comerciais portugueses não deverão representar uma exceção. De acordo com os dados mais recentes do FMI, tanto a área euro (AE), como o Reino Unido (RU) e os Estados Unidos da América (EUA), deverão registar, em 2020, uma contração do PIB de 7,5%, 6,5% e 5,9%, respetivamente. Também a CE espera um decréscimo do produto real destas economias, projetando reduções de 7,7%, 8,3% e 6,5%, respetivamente. O ano de 2021 deverá ser um ano de recuperação, esperando-se que as economias da AE, do RU e dos EUA cresçam 4,7%, 4,0% e 4,7%, respetivamente no cenário do Fundo, e que registem crescimentos de 6,3%, 6,0% e 4,9%, no cenário da CE.

Gráfico 2 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)

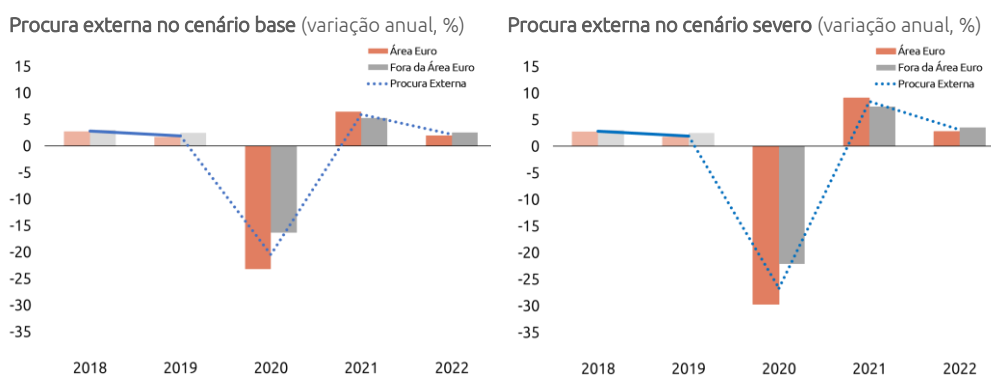


Fontes: FMI - *World Economic Outlook* de abril de 2020 e *World Economic Outlook (Interim)* de janeiro de 2020; CE - *European Economic Forecast* de novembro de 2019 e maio de 2020. Cálculos do CFP.

Procura externa dirigida a Portugal

Traduzindo a evolução projetada para a economia internacional e, mais especificamente, para as economias dos principais parceiros comerciais portugueses, espera-se que a procura externa dirigida a Portugal registre um recuo expressivo no ano de 2020. Assim, e de acordo com os dois cenários considerados pelo CFP, são esperadas quedas na procura externa dirigida a Portugal de 20,5% no cenário base e de 26,7% no cenário severo, com o recuo da procura proveniente dos países da AE a ser superior à dos restantes países do mundo (Gráfico 3). Com efeito, a variação da procura proveniente dos países da AE será de -23,2% no cenário base e de -29,7% no cenário severo, enquanto a procura de bens e serviços provenientes do resto do mundo deverá recuar entre 16,3% e 22,1%, dependendo da severidade do enquadramento externo considerado. Para a diminuição mais pronunciada da procura proveniente dos países da AE, concorre o facto de se perspetivar que os principais parceiros económicos portugueses dentro deste espaço monetário, i.e., Espanha, Alemanha e França possam vir a registar uma contração do seu PIB de 9,4%, 6,5% e 8,2%, respetivamente, de acordo com a CE. Em 2021 e 2022 deverá assistir-se a uma recuperação da procura externa dirigida a Portugal impulsionada, quer pelo crescimento da procura de bens e serviços proveniente da AE, quer pela procura dos restantes países do mundo.

Gráfico 3 - Procura externa dirigida a Portugal



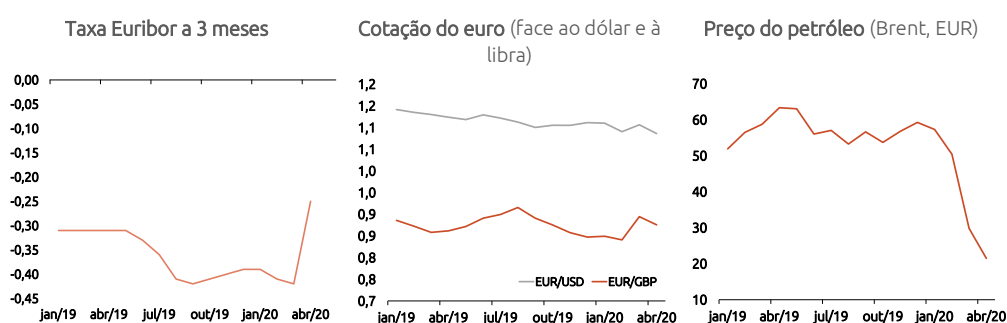
Fonte: BdP; CE - *Spring Forecast 2020* e cálculos do CFP.

Mercados financeiros e de matérias-primas

No primeiro trimestre do ano, e no seguimento da tendência já observada desde a segunda metade de 2019, a média mensal da taxa Euribor a 3 meses manteve o seu percurso descendente, atingindo o mínimo histórico de -0,42% no mês de março. Não obstante, e na sequência da turbulência financeira resultante da proliferação da pandemia de Covid-19, assistiu-se a um aumento das taxas de juro de curto prazo na área do euro, tendo a taxa Euribor a 3 meses ascendido a -0,25% no mês de abril.

No seguimento das medidas de política monetária tomadas pelos principais bancos centrais mundiais em resposta ao atual momento económico, verifica-se que a tendência de depreciação do euro face ao dólar norte-americano se manteve nos primeiros meses de 2020, tendo-se registado uma taxa de câmbio média EUR/USD de 1,086, em abril. Face à libra esterlina, e com a exceção de uma ligeira apreciação do euro no mês de março, verificou-se que, no período compreendido entre agosto de 2019 e abril de 2020, a moeda única europeia registou uma depreciação face à sua congénere britânica, como resultado da redução da incerteza associada à saída do Reino Unido da União Europeia (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo



Fonte: BCE e BdP.

As cotações do Brent, nos primeiros quatro meses do ano, registaram um decréscimo expressivo, tendo atingido 21,5 euros por barril no mês de abril. Esta dinâmica resultou, numa primeira fase, de um conflito comercial entre dois dos principais países produtores de petróleo mundiais e, num momento posterior, de uma quebra na procura mundial devido às políticas de confinamento adotadas na globalidade dos países. Com a reabertura gradual das economias e o consequente aumento da procura por parte dos países importadores de petróleo, será expectável assistir a uma recuperação dos preços do barril de Brent nos próximos meses. Esta dinâmica é observável através dos valores dos contratos de futuros do barril de Brent negociados no fecho da informação utilizada neste documento, que perspetivam um aumento gradual do seu preço em dólares no médio prazo (Gráfico 4 e Quadro 2).

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em conta os desenvolvimentos internacionais mais recentes e as perspetivas de evolução para a economia internacional descritos nesta secção, foram assumidas as seguintes hipóteses técnicas para o exercício de projeção:

Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2019	Base			Severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Pressupostos							
Procura externa (variação, %)	2,1	-20,5	6,0	2,2	-26,7	8,4	3,1
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Taxa de câmbio EUR-USD	1,12	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Preço do petróleo (Brent, Eur)	57,2	32,7	35,5	38,7	32,7	35,5	38,7

Fontes: BdP, BCE 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 (22 de maio). 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 projeções do BCE para o período 2020-2022.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

As instituições consideradas no Quadro 3 antecipam uma contração da economia portuguesa em 2020 entre os -3,7% do BdP no seu cenário base (mais desfasada temporalmente) e os -6,8% e -8,0% da CE e FMI, respetivamente. A taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá desacelerar, passando de 0,3% em 2019, para 0,2%, em 2020 no cenário do BdP, mas tornando-se negativa nas projeções divulgadas, quer pelo FMI, quer pela CE (-0,2%, em ambos os cenários). As instituições consideradas projetam um aumento da taxa de desemprego de 6,5% em 2019, para valores a variar entre os 9,7% da CE e os 13,9% do FMI, este ano. Em termos externos, tanto o BdP como a CE antecipam que a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa se mantenha positiva, com saldos de 2,0% e 0,5% do PIB, respetivamente.

Em 2021, e de acordo com os cenários presentes no Quadro 3, é esperada uma recuperação da economia portuguesa para valores compreendidos entre os 0,7% do BdP e os 5,0% e 5,8% do FMI e da CE, respetivamente. Relativamente aos preços, perspetiva-se uma aceleração do IHPC para valores entre os 0,7% do BdP e os 1,4% do FMI. A taxa de desemprego deverá registar um recuo ligeiro no próximo ano, devendo situar-se entre os 7,4% da CE e os 9,5% presentes no cenário do BdP. A capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa, em 2021, deverá reforçar-se face aos valores previstos para este ano, esperando-se um saldo de 0,8% do PIB no cenário da CE e de 2,4% do PIB no quadro macroeconómico divulgado pelo BdP. Para 2022, é esperada a continuação da recuperação da atividade económica, com o BdP a perspetivar um crescimento do PIB real de 3,1%, bem como um decréscimo da taxa de desemprego para 8,0% do total da população ativa.

Note-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	2019	2020			2021			2022
		mar20	BdP mar20	FMI abr20	CE mai20	BdP mar20	FMI abr20	CE mai20	BdP mar20
PIB real e componentes (variação, %)									
PIB		2,2	-3,7	-8,0	-6,8	0,7	5,0	5,8	3,1
Consumo privado		2,2	-2,8	-	-5,8	1,4	-	5,3	2,9
Consumo público		1,1	2,1	-	2,4	-1,3	-	-1,5	1,0
Investimento (FBCF)		6,3	-10,8	-	-8,6	2,9	-	8,9	7,9
Exportações		3,7	-12,1	-	-14,1	4,2	-	13,2	5,5
Importações		5,2	-11,9	-	-10,3	5,5	-	10,3	6,2
Contributos para a t.v.a do PIB real (p.p.)									
Procura interna		2,7	-	-	-5,1	-	-	4,8	-
Exportações líquidas		-0,6	-	-	-1,6	-	-	1,0	-
Preços (variação, %)									
Deflador do PIB		1,7	-	-	1,2	-	-	1,4	-
IHPC		0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,7	1,4	1,2	1,1
PIB nominal									
Variação (%)		3,9	-	-	-5,6	-	-	7,3	-
Nível (mil M€)		212,3	-	-	200,4	-	-	214,9	-
Mercado de trabalho									
Taxa de desemprego (% pop. ativa)		6,5	10,1	13,9	9,7	9,5	8,7	7,4	8,0
Emprego (variação, %)		0,8	-3,5	-	-3,4	0,7	-	2,7	1,8
Sector externo (% PIB)									
Capacidade líquida de financiamento		0,8	2,0	-	0,5	2,4	-	0,8	1,3
Balança de bens e serviços		0,1	1,0	-	-1,0	0,6	-	0,0	0,2

Fontes: 2019: INE. 2020-2022: BdP - Boletim Económico, março 2020 (cenário base); FMI - *World Economic Outlook*, abril 2020; CE - *Spring 2020 Economic Forecast*, maio 2020.

2.3 Riscos e incerteza

O exercício de projeção apresentado no presente relatório ocorre num contexto de riscos e incerteza anormal e historicamente elevados, em que a grande parte é de natureza descendente. Por essa razão, as projeções apresentadas, cumprindo a sua função original de servir de balizamento da posição das Finanças Públicas portuguesas, têm de ser analisadas com uma precaução adicional.

Em primeiro lugar, importa assinalar a imprevisibilidade da evolução da pandemia do Covid-19 quer no tempo, quer em termos geográficos, não sendo possível descartar a possibilidade de virem a existir surtos adicionais no futuro ou a descoberta de tratamentos e vacinas que permitam mitigar o seu impacto.

A atual pandemia pelo Covid-19 traduziu-se num choque negativo sem precedentes ao nível da economia mundial, ocorrendo de forma sincronizada na generalidade dos países e colocando importantes desafios não só à economia portuguesa, como também aos seus principais parceiros. Este contexto impõe um enquadramento externo desfavorável à economia portuguesa, na medida em que a recuperação da atividade económica assente no bom desempenho das exportações é muito limitada. Deste modo, importa destacar os seguintes riscos a nível externo:

i) Os impactos adversos que a proliferação do vírus Covid-19 tem no nível da produção industrial, nas cadeias logísticas internacionais, no sector do turismo a que Portugal está particularmente exposto, e no nível da confiança de empresários,

consumidores e investidores à escala global podem vir a revelar-se mais fortes e prolongados no tempo do que assumido nestas projeções;

ii) A imprevisibilidade da evolução das tensões entre os Estados Unidos e a China, o que poderá gerar uma nova escalada de protecionismo entre dois blocos comerciais, prejudicando as cadeias de valor e os fluxos de comércio internacional;

iii) A elevada volatilidade nos preços das matérias primas e a sua relativa imprevisibilidade para o futuro, em especial o petróleo, o que constitui uma fonte de incerteza, podendo gerar um entrave adicional à recuperação da economia;

iv) O arrefecimento considerável do PIB global, em conjugação com um elevado nível de endividamento público e privado à escala mundial, pode elevar a aversão ao risco por parte dos investidores internacionais, levando a uma restrição da liquidez nos mercados financeiros e a um agravamento das condições de financiamento das economias com notações de risco mais desfavoráveis.

Ao nível interno, a subida do crédito concedido pela banca às famílias com destino ao consumo e à habitação, num contexto de preços elevados no mercado imobiliário, de um nível de endividamento considerável e de diminuição do rendimento, deixou as famílias portuguesas vulneráveis ao último risco enumerado, na medida em que um aumento da volatilidade nos mercados financeiros poderá refletir-se num aumento das taxas de juro. Este risco estende-se também às administrações públicas, uma vez que exibem ainda um elevado stock de dívida, mesmo considerando a atenuação parcial dada a manutenção de uma política monetária acomodatória por parte do BCE. Estas pressões poderão ser agravadas num contexto de aumento do incumprimento por parte das empresas e eventual deterioração na capacidade do sector financeiro em apoiar a recuperação da economia. O risco de um aumento de situações de incumprimento (p.e., crédito malparado), no limite afetando os balanços dos bancos e a situação financeira global deste sector, será tanto maior quanto seja diferido o reinício da atividade por parte das empresas afetadas em crise em condições de plena normalidade.

Verifica-se também um risco ascendente a estas projeções. Por se tratar de projeções em políticas invariantes só consideram as medidas de política económica já aprovadas e em vigor. No entanto, a Comissão Europeia já propôs um [plano de recuperação da Europa](#) e ao nível interno aguarda-se a apresentação de uma proposta de lei de revisão orçamental que altere a lei do Orçamento do Estado para 2020, bem como uma recalibração das medidas de apoio à economia e ao emprego. Não tendo o Programa de Estabilidade incluído qualquer informação relativamente a novas medidas a adotar estas não podem ser obviamente incluídas num cenário de políticas invariantes. A probabilidade de que resultem da aprovação desses documentos medidas efetivas de estímulo económico constitui um risco ascendente para estas projeções.



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 2020-2022. O atual exercício de projeção foi realizado num contexto de políticas invariantes, incorporando a informação mais recente sobre os agregados orçamentais e a dívida pública divulgada pelas autoridades estatísticas nacionais. Contrariamente aos anteriores exercícios, este encerra um elevado grau de incerteza e de riscos associados dado o forte impacto económico que a extensão e a duração da pandemia SARS-CoV-2 (COVID-19) terão nas finanças públicas. Neste plano, importa assinalar que as variáveis orçamentais que mais diretamente sofrerão o impacto deste fenómeno epidemiológico serão, por via da ação dos efeitos dos estabilizadores automáticos, a receita de impostos e contribuições sociais e a despesa com subsídios de desemprego. As medidas discricionárias excecionais de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia COVID-19 terão um impacto acrescido que se refletirá sobretudo nas despesas com subsídios, prestações sociais e consumo intermédio. Dado este contexto, o CFP elaborou dois cenários – base e severo – cujos pressupostos são descritos na secção 2.1 e numa estimativa própria do impacto orçamental anual das medidas adotadas, que considera hipóteses para os períodos de vigência de algumas delas (ver Caixa 2). Adicionalmente foram consideradas as medidas de política aprovadas no OE/2020 e analisadas no relatório sobre a [proposta de Orçamento do Estado para 2020](#).⁵

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita

A atual projeção considera, em ambos os cenários, um aumento significativo do peso da despesa pública no PIB, cuja dinâmica constituiu o principal fator explicativo para a evolução do saldo orçamental no período 2020 a 2022. Só em 2020, o rácio da despesa pública deverá aumentar cerca de 6,2 p.p. do PIB no cenário base e 9,3 p.p. do PIB no cenário severo face a 2019. Apesar deste aumento, ao longo do horizonte de projeção é expectável que o peso da despesa pública no PIB diminua em resultado da eliminação progressiva das medidas de combate à COVID-19 e da retoma da atividade económica. Entre 2019 e 2022 o cenário base projeta um aumento do peso da despesa pública de 2,7 p.p. do PIB e o cenário severo um acréscimo de 4,1 p.p.. Em contraste, a receita pública deverá reduzir o seu peso no PIB refletindo a acentuada contração da atividade económica em Portugal. No cenário base, a trajetória projetada para a receita indica uma diminuição entre 2019 e 2022, com maior expressão em 2020 (-0,5 p.p. do PIB). Relativamente ao cenário severo, a diminuição

⁵ No entanto, de forma a considerar parte das medidas de prevenção e combate à COVID-19, o CFP não admitiu em 2020 os efeitos previstos no OE/2020 no âmbito do exercício de revisão da despesa (consumo intermédio e outra despesa corrente).

deverá situar-se nos 0,3 p.p. entre 2019 e 2022, destacando-se a quebra de 0,2 p.p. do PIB em 2020. A partir de 2021, em ambos os cenários, é projetado o retorno do crescimento da receita pública, sendo que quando expressa em percentagem do PIB a sua trajetória se encontra influenciada pelo efeito do denominador.

Despesa

A projeção do CFP no cenário base aponta para um aumento do peso no PIB da despesa pública, de 42,7% em 2019 para 45,4% em 2022, atingindo um valor máximo de 48,8% do PIB em 2020 (+6,2 p.p. do PIB face a 2019) (Quadro 4). No cenário severo, tendo subjacente uma maior contração económica e uma maior duração da aplicação das medidas de resposta aos efeitos da pandemia (ver Caixa 2), a despesa pública deverá situar-se em 46,8% do PIB em 2022, atingindo o máximo de 52% do PIB em 2020 (+9,3 p.p. do PIB face a 2019). Em ambos os cenários, o aumento do peso da despesa pública entre 2019 e 2022 é sobretudo explicado pela despesa corrente primária (+2,5 p.p. do PIB no cenário base e +3,6 p.p. do PIB no cenário severo) e em menor medida pelos encargos com juros (+0,2 p.p. do PIB no cenário base e +0,4 p.p. do PIB no cenário severo). No ano de 2020 dever-se-á observar o maior crescimento da despesa corrente primária, mais 5,3 p.p. no cenário base e mais 8,1 p.p. do PIB no cenário severo do que em 2019, alcançando 42,1% e 44,9% do PIB, respetivamente.

A trajetória ascendente da despesa corrente primária é maioritariamente justificada pelo aumento do peso das prestações sociais (1,4 p.p. e de 2,1 p.p. do PIB nos cenários base e severo, respetivamente). Importa destacar que, em 2020, esta rubrica deverá registar o maior incremento do intervalo de projeção, de 2,4 p.p. no cenário base e de 3,6 p.p. do PIB no severo, reduzindo o seu peso no PIB nos dois anos seguintes. Esta componente reflete essencialmente a evolução das prestações sociais em dinheiro, cujo comportamento é determinado pelas atualizações anuais e previstas na lei (efeito preço), pelo aumento do número de beneficiários (efeito volume), assim como pelo impacto das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia COVID-19 descritas na Caixa 2. A este respeito, importa referir o maior impacto da despesa com subsídios de desemprego, resultante do aumento da taxa de desemprego e da medida de prorrogação desse subsídio.

A contribuir igualmente para o aumento do peso da despesa corrente primária, destacam-se as despesas com pessoal, o consumo intermédio e os subsídios (Quadro 4). O descongelamento gradual das progressões – com a reintrodução do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP) – os outros efeitos remuneratórios e o aumento do emprego público, destacando-se o aumento das contratações de pessoal no sector da saúde, influenciam a trajetória das despesas com pessoal. Relativamente ao consumo intermédio, não foram consideradas as medidas de poupança inscritas no OE/2020 e no PE/2019, sendo expectável que na atual conjuntura se registre um aumento considerável do seu peso no PIB em resultado das medidas implementadas para reforço da capacidade de resposta do sistema de saúde público, tais como compras de equipamentos de proteção individual e o aumento da despesa com medicamentos e meios complementares de diagnóstico e terapêutica, entre outras. A despesa com subsídios e outra despesa corrente deverá registar um aumento acentuado em 2020, atingindo

3,9% e 4,5% do PIB nos cenários base e severo, respetivamente (+1,2 p.p. e +1,8 p.p. face a 2019). Este aumento reflete as 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 empresarial e à formação profissional (ver Caixa 2). É esperado, que, com a eliminação gradual das medidas de resposta à COVID-19, esta despesa reduza o seu peso no PIB ao longo do horizonte de projeção, acompanhando a retoma da atividade económica.

A despesa de capital deverá manter-se constante ao longo do horizonte, apesar de em 2020 se projetar um aumento significativo para 3,5% do PIB (+0,6 p.p. do PIB que em 2019) no cenário base e para 3,6% do PIB (+0,7 p.p. face ao ano anterior) no cenário severo. Esta trajetória assenta na prossecução da recuperação do investimento público, através de medidas de estímulo à utilização integral dos fundos estruturais europeus, da reposição de stock de capital das administrações públicas e do reforço do investimento público.

Quadro 4 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	2019	Cenário base			Cenário severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Receita total	42,9	42,4	43,0	42,3	42,7	43,3	42,6
Receita corrente	42,5	41,9	42,0	41,9	42,2	42,3	42,1
Receita fiscal	25,0	24,3	24,7	24,7	24,4	24,7	24,8
Impostos indiretos	15,1	14,6	14,9	15,0	14,7	14,9	15,0
Impostos diretos	9,8	9,6	9,8	9,8	9,7	9,8	9,7
Contribuições sociais	11,9	11,9	11,7	11,6	11,8	11,8	11,6
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,8	5,6	5,5	6,0	5,8	5,7
Receita de capital	0,4	0,5	1,0	0,5	0,5	1,0	0,5
Despesa primária	39,7	45,6	43,0	42,2	48,5	44,4	43,4
Despesa corrente primária	36,8	42,1	40,0	39,3	44,9	41,4	40,4
Consumo intermédio	5,2	5,8	5,5	5,4	6,1	5,7	5,5
Despesa com pessoal	10,7	11,9	11,6	11,3	12,5	12,0	11,6
Prestações sociais	18,2	20,6	20,0	19,7	21,8	20,8	20,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	3,9	2,9	2,9	4,5	2,9	2,9
Despesa de capital	2,9	3,5	3,0	2,9	3,6	3,1	3,0
Saldo primário	3,2	-3,2	0,0	0,1	-5,8	-1,2	-0,8
Juros	3,0	3,3	3,3	3,2	3,5	3,6	3,4
Despesa total	42,7	48,8	46,2	45,4	52,0	48,0	46,8
Saldo orçamental	0,2	-6,5	-3,3	-3,1	-9,3	-4,7	-4,2
Saldo ajustado de medidas temporárias	0,8	-5,8	-3,6	-3,1	-8,6	-5,0	-4,2
Dívida pública	117,7	133,1	131,4	129,8	141,8	139,0	137,6

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos entre 2019 e 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes conforme se detalha no Quadro 8 em anexo. O saldo orçamental e saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 9 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes.

O aumento do peso da despesa com juros no PIB é determinado pela trajetória crescente projetada para o stock da dívida pública, pelas hipóteses relativas às taxas de juro (que assentam no agravamento moderado das condições de mercado, implicando um aumento desta despesa) e pelo efeito de evolução do PIB nominal (ver mais detalhes no ponto 3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida). De acordo com as

hipóteses assumidas, o peso da despesa com juros no PIB deverá registar acréscimos de 0,2 p.p. e de 0,4 p.p. do PIB, atingindo 3,2% e 3,4% do PIB nos cenários base e severo, respetivamente, no final do período em análise.

Receita

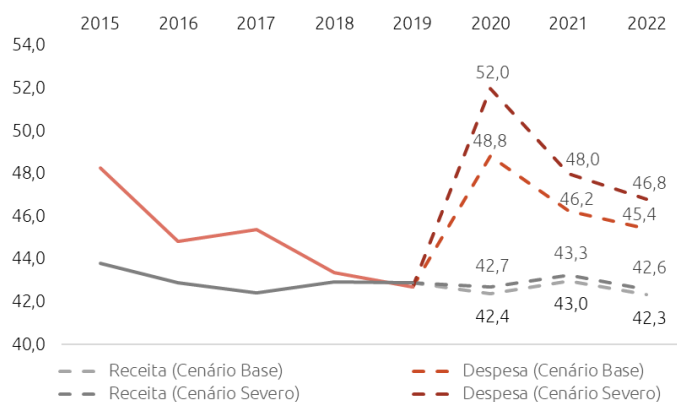
A trajetória da receita total das administrações públicas para os três anos de projeção aponta para uma redução do seu peso no PIB em ambos os cenários. No cenário base a redução situa-se nos 0,5 p.p. do PIB, atingindo 42,3% do PIB em 2022. No cenário severo, a evolução em percentagem do PIB está grandemente influenciada pela trajetória projetada para o PIB, inferior à variação das bases macroeconómicas dos impostos, projetando-se que a receita se situe em 42,6% do PIB. A redução mais expressiva da receita pública, tanto no cenário base como no severo, deverá ocorrer em 2020, menos 0,5 p.p. e 0,2 p.p. do PIB face a 2019, respetivamente. Apesar de quando expressa em rácio do PIB a receita total no cenário severo seja mais elevada do que no cenário base por efeito do denominador, em termos absolutos encontra-se abaixo da receita esperada no cenário base. Em termos absolutos, a partir de 2021, em ambos os cenários, é projetado o retorno do crescimento da receita pública.

A receita corrente determina a trajetória decrescente da receita total, contrastando com o ligeiro aumento esperado para a receita de capital. Neste período perspetiva-se que seja o contributo da receita fiscal e contributiva o mais determinante para a evolução negativa da receita corrente.

Em linha com a projeção de uma evolução combinada mais desfavorável para as remunerações e para o emprego, assim como pela perda de receita de contribuições sociais efetivas decorrente da isenção contributiva da taxa social única da entidade patronal aplicada ao regime de *lay-off* simplificado, espera-se que as contribuições sociais apresentem uma redução do seu peso no PIB em ambos os cenários (Quadro 4). A concorrer igualmente para esta trajetória, os impostos diretos deverão apresentar uma diminuição em percentagem do PIB, nos dois cenários, traduzindo a interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção (como as remunerações, o emprego e o PIB). Relativamente aos impostos indiretos, espera-se igualmente um decréscimo do seu peso no PIB, refletindo o menor nível de consumo privado e do PIB.

Finalmente, para a receita de capital projeta-se um ligeiro acréscimo do seu peso no PIB ao longo do período em análise em 0,1% do PIB (em ambos os cenários), com exceção do ano 2021 que se encontra afetada pela devolução da comissão paga à cabeça (*prepaid margin*) no valor de 991 M€ (equivalente a 0,5% do PIB) de um dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). Ao longo de todo o horizonte de projeção, a evolução da receita de capital é também influenciada pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia perspetivada para o investimento público.

Gráfico 5 – Evolução da receita e despesa total
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

Caixa 2 – Medidas excepcionais de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia COVID-19

No âmbito da resposta à pandemia SARS-CoV-2 (COVID-19), as autoridades portuguesas adotaram um conjunto de medidas que visam o reforço da capacidade de resposta do sistema de saúde, a proteção do emprego, a garantia do apoio social necessário e a salvaguarda na continuidade da atividade das empresas.

Neste contexto, o Programa de Estabilidade 2020 incluiu a avaliação do impacto orçamental destas medidas, apesar de não especificar a quantificação do seu efeito para a totalidade do ano. O impacto orçamental considerado, a afetar essencialmente a despesa pública, resumia-se unicamente a uma quantificação mensal ou anual, dependendo a estimativa para o conjunto do ano da magnitude que os efeitos dessas medidas possam assumir em função da duração e extensão deste fenómeno epidemiológico.

De acordo com a avaliação do MF é estimado que, em termos mensais, as medidas que concentrem o maior impacto orçamental sejam o *lay-off* simplificado, a aquisição de equipamentos de proteção individual, o subsídio de doença e o apoio excecional à família (Quadro 5). Os subsídios e as prestações sociais pagas pelas administrações públicas serão as rubricas da despesa que refletirão a maior expressão dos efeitos daquelas medidas, seguido pela despesa com consumo intermédio que assegurará uma parte igualmente importante da resposta do sistema de saúde. Ao nível da receita, a perda, essencialmente por via das contribuições sociais efetivas, é explicada pela isenção contributiva da taxa social única que decorre da aplicação do *lay-off* simplificado.

Quadro 5 - Medidas discricionárias adotadas em resposta ao COVID-19 de acordo com o Programa de Estabilidade

LISTA DE MEDIDAS	IMPACTO ORÇAMENTAL DIRETO			
	Rúbricas	M€	% PIB	FREQUÊNCIA
Saúde Pública		575	0,27	
Equipamentos de proteção individual (e.g. máscaras, luvas, batas)	Consumo intermédio	156	0,07	Mensal
Equipamentos UCI (e.g. ventiladores)	FBCF	60	0,03	Única
Isolamento Profilático (baixa por doença)	Prestações sociais	110	0,05	Mensal
Subsídio de doença (COVID-19)	Prestações sociais	155	0,07	Mensal
Outras medidas de saúde pública (1)	Consumo intermédio	94	0,04	N.E.
Famílias		142	0,07	
Apoio excepcional à família	Outra despesa corrente	133	0,06	Mensal
Outras medidas de apoio às famílias (2) inclui RSI + Prorrog. Subs desemp.	Prestações sociais	9	0,00	N.E.
Atividade Económica		1 139	0,54	
Lay-off simplificado (apoio à manutenção de contrato de trabalho)	Subsídios	373	0,18	Mensal
Lay-off simplificado - Isenção contributiva (TSU empresas)	- Contribuições sociais efetivas	190	0,09	Mensal
Apoio extraordinário a trabalhadores independentes e sócios-gerentes	Subsídios	60	0,03	Mensal
Apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial	Subsídios	508	0,24	Única
Apoio extraordinário à formação profissional	Subsídios	8	0,00	Mensal
Outras Medidas		54	0,03	
Isenção de taxas municipais	- Imp. indiretos - Outr. rec. corrente	38	0,02	Mensal
Outras medidas (3)	Cons. Intermédio + Out. desp. Corrente	16	0,01	N.E.
TOTAL		1 911	0,90	

Fonte: MF, PE/2020. Cálculos do CFP. | Notas: N.E. – Não especificado; (1) - Inclui, entre outros: Testes de diagnóstico; Reforço de recursos humanos (contratações e horas extra); Medicamentos; Campanha de higienização das escolas; Forças Armadas (Laboratório Militar, equipamentos, transportes); Reforço da rede de cuidados continuados integrados; (2) - Inclui, entre outros: Subsídio por assistência a filho e neto; Prorrogação automática dos subsídios de desemprego e outras prestações sociais; (3) - Inclui, entre outros: Linha de apoio da ANI «INOV 4 COVID -19» (CEiiA); Negócios Estrangeiros (apoio rede consular e contribuição OMS); em percentagem do PIB de 2019.

Assumindo a quantificação das medidas de resposta ao COVID-19 apresentadas pelo MF no PE/2020 e a informação mais recente disponibilizada pelo IGFSS relativa aos dados em volume e em valor dos apoios sociais já atribuídos no âmbito das medidas excecionais, o CFP estimou o impacto anual dessas medidas considerando dois cenários: o cenário base e o cenário severo. A diferença de magnitude do impacto anual estimado entre os dois cenários é determinada pelo período de aplicação das medidas. No cenário base admite-se o ciclo de renovação das medidas que a lei prevê, considerando-se em alguns dos casos a sua renovação até ao período máximo estabelecido, como seja neste último caso as medidas relativas ao *lay-off* simplificado. Neste cenário prevê-se, de um modo geral, que a aplicação dos efeitos das medidas se prolongue até final do 2.º trimestre. No cenário severo admite-se, além do número máximo de renovações que a lei permite, como sejam as medidas de saúde pública relativas a equipamentos de proteção individual e outras, ou o apoio extraordinário a trabalhadores independentes e sócios-gerentes, a extensão do prazo legal das medidas, cuja aplicação se pressupõe que ocorra ainda durante grande parte do 3.º trimestre. Identificam-se nesta situação o prolongamento por mais dois meses do *lay-off* simplificado, assim como o apoio excepcional às famílias cuja extensão se assume até ao início do novo ano letivo.

Os pressupostos subjacentes a cada cenário resultam, para o corrente ano, num impacto orçamental estimado de 3012 M€ (1,5% do PIB) no caso do cenário base, e de 4564 M€ (2,4% do respetivo PIB) no cenário severo. Em qualquer dos cenários, o maior impacto orçamental das medidas é determinado pelas áreas económicas e de saúde, onde se concentra a incidência das medidas de *lay-off* simplificado e de saúde pública.

Quadro 6 – Estimativa de impacto orçamental anual das medidas discricionárias de resposta ao COVID-19 em 2020 (em M€)

Áreas com medidas excepcionais de apoio	Impacto anual	
	Cenário Base	Cenário Severo
Receita	-472	-761
Actividade Económica	-434	-723
Outras Medidas	-38	-38
Despesa	2 540	3 803
Saúde Pública	843	1 143
Famílias	117	153
Actividade Económica	1 548	2 475
Outras Medidas	32	32
TOTAL	3 012	4 564
% do PIB	1,5	2,4

Fonte: MF, IGFSS. Cálculos do CFP. | Notas: As áreas com medidas excepcionais de apoio integram as medidas discricionárias de resposta ao COVID-19 identificadas no Quadro 5; O total reflete o impacto negativo no saldo das administrações públicas que corresponde à diferença entre o valor de perda da receita e o acréscimo de despesa pública, ou seja, o valor de sinal oposto ao que surge no "Total" apresentado no Quadro 5.

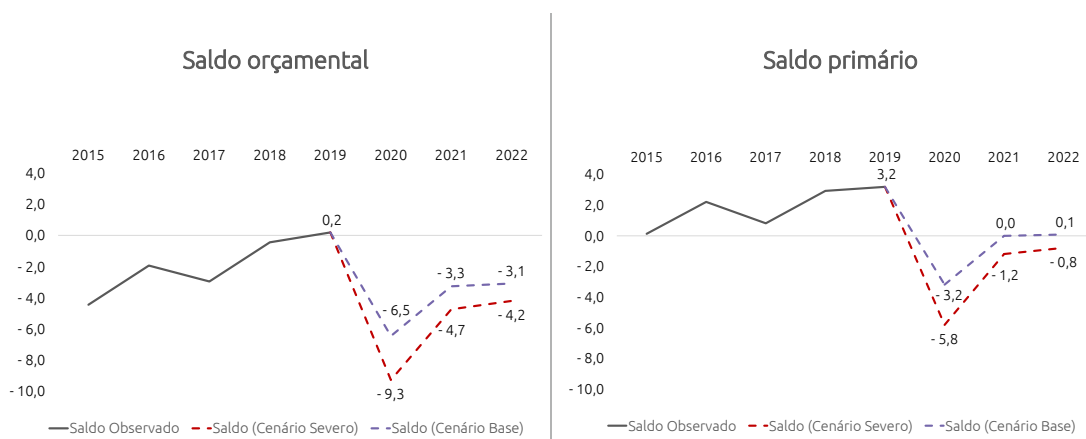
A estimativa anual do impacto orçamental das medidas COVID-19 elaborada pelo CFP, para cada um dos cenários, não inclui, contudo, os eventuais efeitos no saldo das AP que possam decorrer das "medidas de liquidez" previstas para apoio às empresas, famílias e outras entidades, estimadas pelo MF em cerca de 25 mil M€. Este valor corresponde segundo o MF a 11,8% do PIB de 2019 o equivalente a 12,6% do PIB de 2020 no cenário base ou 13,2% do PIB de 2020 no cenário adverso projetados pelo CFP. De entre estas, destacam-se a flexibilização do pagamento das obrigações fiscais e contributivas, as 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. Neste âmbito, importa assinalar a possibilidade de estes apoios poderem vir a constituir um risco orçamental, em particular nos casos em que se verifique o incumprimento das obrigações pelos seus beneficiários (empresas e famílias), o que a acontecer implicaria uma assunção dessas responsabilidades por parte do Estado, com consequente impacto negativo no saldo e na dívida das administrações públicas.

¹ Para mais detalhe consultar [Quadro III.2 do Programa de Estabilidade 2020](#).

3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário

A projeção orçamental de médio prazo aponta em ambos os cenários para uma inversão da trajetória do saldo orçamental. Depois do excedente alcançado em 2019 (0,2% do PIB), a previsão do CFP antecipa para 2020 uma deterioração significativa do saldo das AP, que deverá atingir um défice de 6,5% do PIB no cenário base e de 9,3% do PIB no cenário severo. Este regresso à situação de desequilíbrio orçamental reflete o impacto orçamental estimado pelo CFP para as medidas excepcionais de resposta à pandemia do COVID-19, bem como a ação dos estabilizadores automáticos. A elevada magnitude destes dois fatores será responsável em 2020 por mais de três quartos da deterioração do saldo orçamental no cenário base e por mais de quatro quintos no caso do cenário severo. Em qualquer dos cenários, a ação dos estabilizadores automáticos representa mais de metade do agravamento do saldo projetado para este ano, equivalente a 3,4 p.p. do PIB e 5,3 p.p. respetivamente para o cenário base e cenário severo.

Gráfico 6 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

Para 2021 projeta-se uma redução do défice orçamental, de 3,2 e 4,5 p.p. do PIB, respetivamente, no cenário base e no cenário severo. Esta perspetiva ancora-se na recuperação considerada para a economia portuguesa naquele ano, com impacto positivo na generalidade das variáveis orçamentais, mas também na eliminação gradual das medidas de política orçamental de resposta ao COVID-19 adotadas em 2020. A já referida devolução da comissão paga à cabeça (*prepaid margin*) de um dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira contribui para acentuar a melhoria do saldo orçamental em 2021.⁶ Para 2022, projeta-se, em ambos os cenários, a continuação da redução do desequilíbrio orçamental num ritmo, contudo, inferior ao de 2021 (0,2 p.p. do PIB no cenário base e 0,5 p.p. do PIB no severo).

No que se refere ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, apenas no cenário base se perspetiva que após 2020 se verifique uma recuperação do saldo primário para uma situação de equilíbrio em 2021 e para um excedente primário em 2022 (0,1% do PIB). No cenário severo, a recuperação do saldo primário aponta para a persistência de défices primários, interrompendo a trajetória de excedentes primários observada a partir de 2015 (painel direito do Gráfico 6).

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

A evolução da dívida pública decorre das projeções anuais para as necessidades de financiamento, às quais é adicionado o saldo de dívida do ano anterior, de forma a

⁶ Mais do que compensando o impacto negativo no saldo decorrente das transferências de capital para o sector financeiro (cf. Quadro 8, em anexo). De notar que apenas em 2021 o impacto conjunto no saldo das medidas temporárias e não recorrentes consideradas é positivo.

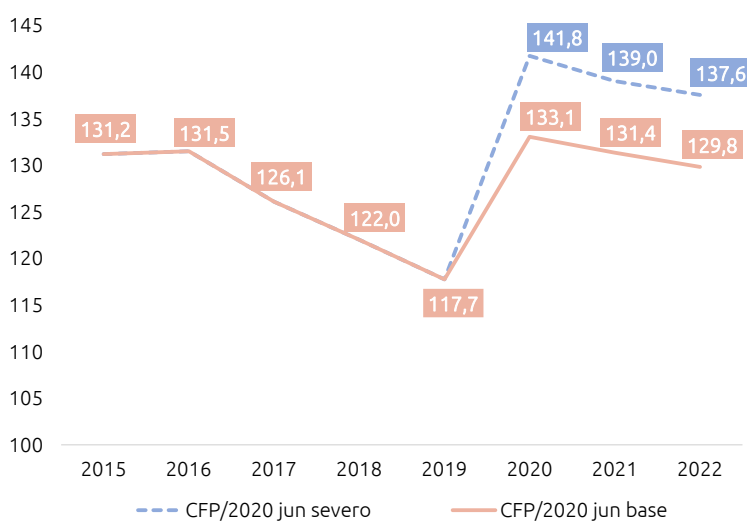
obter o saldo do ano em análise numa lógica de saldo-fluxos. Estas necessidades incluem o saldo orçamental e o ajustamento défice-dívida.

No exercício do CFP, os juros são projetados de acordo com o custo de financiamento e o saldo dos instrumentos de dívida já contratados, acrescido de possíveis novas emissões. As novas emissões assumidas nas hipóteses do CFP para 2020-2022 refletem a estratégia divulgada em janeiro pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP) na sua apresentação a investidores, bem como as linhas de atuação do programa de financiamento para o 2.º trimestre, que já incluem um aumento do financiamento necessário para responder às necessidades geradas pela pandemia COVID-19. O exercício de projeção do CFP teve em conta as taxas de juro de fecho do mercado secundário à data de 25 de maio.

Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

O cenário base projetado pelo CFP aponta para um aumento de 15,3 p.p. do PIB da dívida na ótica de Maastricht em 2020, para 133,1% do PIB, seguido de um movimento descendente em 2021-22, para 131,4 e 129,8% do PIB, respetivamente (Gráfico 7). No cenário severo, que tem por base i) um agravamento das perspetivas orçamentais, que implicam desde logo um maior financiamento em 2020 e ii) uma evolução menos favorável do crescimento do PIB, antecipa-se que a dívida atinja 141,8% do PIB em 2020. Face ao cenário base, a trajetória descendente é mais acentuada nos anos seguintes, passando para 139% em 2021 e 137,6% em 2022.

Gráfico 7 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)



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

O aumento acentuado do rácio da dívida em 2020 é motivado pelo financiamento necessário para fazer face ao impacto nas finanças públicas da pandemia COVID-19, sendo a explicação para a variação do rácio distinta nos dois anos seguintes de projeção. No ano corrente, tanto no cenário base como no severo, o rácio da dívida é fortemente influenciado pela contração da atividade económica que, juntamente

com o impacto desfavorável do efeito juros, resulta num efeito dinâmico significativo (11,4 p.p. no cenário base e 17,9 p.p. no cenário severo). O efeito saldo primário, que desde 2015 contribuía para a diminuição da dívida, deverá, em ambos os cenários, agravar o rácio da dívida, projetando-se um impacto de maior magnitude no cenário severo. O ajustamento défice-dívida explica 0,8 p.p. do aumento da dívida em 2020 no cenário base e 0,3 p.p. no severo. Em 2021-2022, a trajetória de diminuição é determinada sobretudo pela recuperação do PIB em ambos os cenários.

A variação do rácio da dívida pública entre 2019-2022 no cenário severo ascende a 19,8 p.p. do PIB, o que compara com 12,1 p.p. no cenário base. Em termos globais, o contributo que mais penaliza a evolução da dívida no cenário severo face ao cenário base é o efeito saldo primário (7,8 p.p., face a 3,1 p.p. do PIB no cenário base). O efeito dinâmico é superior em 3,5 p.p. do PIB no cenário severo (11,3 p.p. ao longo do horizonte de projeção, face a 7,8 p.p. no cenário base), motivado essencialmente pelo contributo menos favorável do efeito crescimento, e, em menor escala, pelo efeito juros. O ajustamento défice-dívida acumulado justifica 0,7 p.p. da trajetória no cenário severo, o que compara com 1,2 p.p. no cenário base.

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

	Projeção CFP							
	2019	Cenário base				Cenário severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Dívida Pública (% do PIB)	117,7	133,1	131,4	129,8	141,8	139,0	137,6	
Varição da dívida (p.p. do PIB)	-4,3	15,3	-1,7	-1,5	24,0	-2,7	-1,5	
Efeito saldo primário	-3,2	3,2	0,0	-0,1	5,8	1,2	0,8	
Efeito dinâmico (bola de neve)	-1,6	11,4	-1,9	-1,7	17,9	-4,2	-2,5	
- efeito juros	3,0	3,3	3,3	3,2	3,5	3,6	3,4	
- efeito crescimento	-4,6	8,1	-5,2	-4,8	14,5	-7,7	-5,9	
Ajust. défice-dívida	0,5	0,8	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	
<i>por memória:</i>								
<i>Taxa de juro implícita</i>	2,6	2,6	2,6	2,5	2,6	2,7	2,6	

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 ao financiamento

Tanto o cenário base como o severo têm subjacente um aumento dos juros nominais, quer pelo efeito de um maior *stock* de dívida nominal, quer pelo efeito preço (aumento do custo de financiamento de Portugal). Apesar do aumento previsto para o efeito juros em ambos os cenários, este encontra-se ainda em valores semelhantes aos anteriores a 2011. Com efeito, a reação inicial dos mercados financeiros à atual pandemia refletiu-se num aumento da curva de rendimentos da dívida portuguesa em todas as maturidades entre o final de fevereiro e meados de março, com destaque para os prazos mais curtos: a *yield* a 2 anos passou de -0,37% para -0,13% a 12 de março. As medidas de resposta à crise, nomeadamente o programa temporário de compra de ativos do BCE no montante de 750 mil M€ (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) com maior flexibilidade para aquisição de títulos do sector público, vieram reduzir alguma incerteza quanto ao financiamento da área do euro. Este

programa, juntamente com o aumento de 120 mil M€ decidido em dezembro de 2019 para o *Asset Purchase Programme* também do BCE e já então em vigor, cobrem as necessidades de financiamento portuguesas em 2020. Desta forma, a taxa de juro verificou uma descida progressiva situando-se em -0,4% a 2 anos e 0,5% a 10 anos no final de maio (depois de um pico de 1,4% em meados de março). No entanto, as novas necessidades de financiamento colocam uma pressão adicional que deve ser considerada.

3.1.4 Principais riscos para o cenário orçamental

A presente projeção encerra riscos substancialmente mais elevados que os normalmente associados a este tipo de exercício. Com efeito, é grande o nível de incerteza sobre a dimensão do impacto das medidas de prevenção e combate à COVID-19, bem como sobre o custo resultante do confinamento social imposto e das medidas de relançamento económico. O impacto total dependerá da extensão espacial e temporal desse fenómeno epidemiológico e da própria duração das medidas adotadas, não podendo ser excluído o risco de uma nova vaga de infeção e de confinamento social.

A nível orçamental, assume particular relevância o risco de que o impacto das medidas discricionárias adotadas em resposta à COVID-19 possa vir a ser superior ao estimado pelo MF no PE/2020. Refira-se que nesse documento o MF não apresentou uma previsão do impacto dessas medidas para a totalidade do ano (o custo da maioria das medidas corresponde a um só mês). Este procedimento do MF obrigou à necessidade de elaboração pelo CFP de uma estimativa anual sobre o impacto orçamental direto daquelas medidas (Caixa 2), o que aumentou o grau de complexidade do presente exercício de projeção e o risco a ele inerente.

Algumas das medidas de política sistematizadas no PE/2020 terão um impacto direto negativo no saldo orçamental, destacando-se as medidas de saúde pública, o *lay-off* simplificado e o apoio à retoma da atividade empresarial. Existem outras medidas (moratórias, linhas de crédito com garantias do Estado e medidas de aumento da liquidez das empresas) que não têm um impacto direto do ponto de vista orçamental, mas que em muitos dos casos constituem passivos contingentes das administrações públicas. Trata-se de responsabilidades do Estado que, em caso de incumprimento do devedor, se materializam em despesa contribuindo para o agravamento do saldo orçamental. Este risco descendente potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos torna-se ainda mais relevante tendo em conta o nível pré-existente de responsabilidades contingentes, que foram avaliadas pelo [Eurostat](#) em 42,4% do PIB no final de 2018.

A presente crise sanitária implicou perturbações económicas do lado da oferta e da procura. Estas perturbações já estão a ter um efeito negativo no crescimento do PIB e, conseqüentemente, no comportamento dos agregados orçamentais, designadamente na redução da receita fiscal e contributiva (via consumo privado, nível de preços e remunerações), no aumento da despesa com prestações sociais (subsídios de desemprego) e dos encargos com juros.

No âmbito dos apoios ao sistema financeiro, as projeções apresentadas neste relatório apenas consideram os relativos ao Novo Banco. A este respeito, recorde-se que o Estado Português se encontra sujeito às obrigações previstas no Acordo de

Capitalização Contingente do Novo Banco até um máximo de 3890 M€. O impacto no ano de 2020 ascende a 1035 M€ (um valor superior aos 600 M€ previstos na POE/2020), tendo esse pagamento ocorrido no passado dia [6 de maio](#). Para 2021, consideraram-se os 400 M€ previstos pelo MF no PE/2019. Caso o rácio de capital total do Novo Banco se situe abaixo do requisito estabelecido pelas autoridades de supervisão, o Estado Português poderá ter de disponibilizar fundos adicionais de montante desconhecido por forma a que o banco cumpra os requisitos regulatórios (*Capital Backstop*). Acresce que neste momento decorre um conflito judicial que opõe o Novo Banco e o Fundo de Resolução, relacionado com a decisão de alterar o impacto do regime contabilístico (IFRS9) nos fundos próprios do banco, e que poderá vir a ter um impacto negativo para o Fundo de Resolução, não sendo claro que esse eventual impacto possa ter cobertura no âmbito do referido mecanismo de capital contingente.

A concretização de outros apoios ao sistema financeiro teria impacto na dívida pública e, dependendo do tipo de operação, eventualmente também no saldo orçamental. Este é também o risco inerente a eventuais injeções de capital que o Estado português possa vir a ter de efetuar em empresas públicas ou participadas, ou até mesmo a prestação de auxílio financeiro a entidades do sector privado.

Nesse âmbito, destaca-se o risco descendente relacionado com o eventual apoio do Estado português à TAP Air Portugal, na sequência da quase total suspensão da operação desta companhia aérea. O PE/2020 não inclui qualquer informação sobre esta matéria, mas neste momento decorrem negociações entre o Estado e a Comissão Executiva da TAP, devendo a decisão ser anunciada durante o mês de junho. O respetivo impacto nas finanças públicas dependerá da forma da intervenção do Estado português que vier a ser aprovada pela Direção-Geral da Concorrência da Comissão Europeia.

Assinale-se também as pressões sobre as rubricas de prestações sociais que não em espécie (maiores responsabilidades com pensões, num contexto de envelhecimento da população e de recurso a mecanismos de reforma antecipada), de despesas com pessoal (decorrentes das medidas de descongelamento e revisão de carreiras) e de consumo intermédio (sobretudo no sector da saúde e nas PPP rodoviárias, relacionadas com eventuais pedidos de reposição do equilíbrio financeiro e com litígios arbitrais em curso). Estas pressões orçamentais já recorrentemente assinaladas em anteriores exercícios de projeção tornarão mais difícil a recuperação de uma situação orçamental para o nível pré-crise.

Com a propagação do vírus COVID-19 e as consequências económicas e financeiras que daí resultaram, a volatilidade regressou aos mercados financeiros. Apesar das consequências da pandemia ainda não serem evidentes nas *yields* da dívida, Portugal detém, à partida, o terceiro maior rácio de dívida pública (na definição de Maastricht) da União Europeia, apenas atrás da Grécia e da Itália. Este elevado peso de partida torna a dinâmica do rácio da dívida pública mais desfavorável: no cenário base apenas um quinto do agravamento do rácio da dívida em 2020 se fica a dever ao défice primário, sendo a maior parte resultante do efeito desfavorável da redução do PIB nominal, conjugado com um elevado rácio de dívida pré-pandemia (efeito dinâmico).

4. ANEXOS

Quadro 8 – Medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	Cenário base		Cenário severo	
						2020	2021	2020	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,3	0,4	-2,2	-0,5	-0,6	-0,7	0,3	-0,7	0,3
Receita	0,1	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,5	0,1	0,5
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - Imp. Ind.		0,1							
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRS		0,0							
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado - IRC		0,1							
Programa Esp. de Redução do Endivida/o ao Estado - dívidas à Seg. Social		0,0							
Recuperação de garantia do BPP			0,0	0,1	0,0	0,1		0,1	
Contribuição para o Fundo Único de Resolução	0,1								
<i>Prepaid margins</i>		0,2					0,5		0,5
Despesa	1,4	0,0	2,2	0,5	0,6	0,7	0,2	0,8	0,2
Transferências de capital (Banca)	1,4		2,1	0,4	0,5	0,6	0,2	0,6	0,2
Pagamentos one-off à União Europeia		0,0							
Financiamento ao Setor dos Transportes (assunções de dívida)			0,1						
Entrega de Aeronaves F-16 à Roménia		-0,1	0,0						
Incêndios florestais			0,0	0,1					
Devolução Taxa de Proteção Civil (Mun. Lisboa - decisão TC)			0,0						
Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa				0,0		0,1		0,1	
Compensação à concessionária AEDL, S.A.					0,1				
Devolução ao BdP das contribuições efetuadas para o Fundo Gar. Dep. CAM						0,0		0,0	
Indemniz. da IP por cancelamento Subconces. Alg. Litoral						0,0		0,0	

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. Trata-se de uma classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 9 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2019	Cenário base			Cenário severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Receita total	42,8	42,3	42,5	42,3	42,6	42,8	42,6
Receita corrente	42,5	41,9	42,0	41,9	42,2	42,3	42,1
Receita fiscal	25,0	24,3	24,7	24,7	24,4	24,7	24,8
Impostos indiretos	15,1	14,6	14,9	15,0	14,7	14,9	15,0
Impostos diretos	9,8	9,6	9,8	9,8	9,7	9,8	9,7
Contribuições sociais	11,9	11,9	11,7	11,6	11,8	11,8	11,6
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,8	5,6	5,5	6,0	5,8	5,7
Receita de capital	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
Despesa primária	39,0	44,8	42,8	42,2	47,7	44,2	43,4
Despesa corrente primária	36,8	42,1	40,0	39,3	44,9	41,4	40,4
Consumo intermédio	5,2	5,8	5,5	5,4	6,1	5,7	5,5
Despesa com pessoal	10,7	11,9	11,6	11,3	12,5	12,0	11,6
Prestações sociais	18,2	20,6	20,0	19,7	21,8	20,8	20,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	3,9	2,9	2,9	4,5	2,9	2,9
Despesa de capital	2,2	2,7	2,8	2,9	2,8	2,9	3,0
Saldo primário	3,8	-2,5	-0,3	0,1	-5,1	-1,5	-0,8
Juros	3,0	3,3	3,3	3,2	3,5	3,6	3,4
Despesa total	42,0	48,1	46,1	45,4	51,2	47,8	46,8
Saldo orçamental	0,8	-5,8	-3,6	-3,1	-8,6	-5,0	-4,2
Dívida pública	117,7	133,1	131,4	129,8	141,8	139,0	137,6

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos aos anos entre 2019 e 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 8 em anexo.

4.1 Lista de Abreviaturas

Abreviaturas

AP
ADSE
BdP
BCE
BPP
CE
CFP
CGA
CSI
COVID-19
CTUP
DGAEP
DLRR
EUA
EUR
EUROSTAT
FBCF
FEFF
FMI
GBP
IABA
IAS
IHPC
IGCP
IMI
IMT
INE
IPC
IRC
IRS
ISP
IT
IVA
M€
MF
NB
OCDE
OE
OT
PE
PERES
PIB
PME
POE
p.p.
PPP
ProTransP

RSI
SIADAP
SS
UE
USD
WEO

Significado

Administrações Públicas
Instituto de Proteção e Assistência na Doença
Banco de Portugal
Banco Central Europeu
Banco Privado Português
Comissão Europeia
Conselho das Finanças Públicas
Caixa Geral de Aposentações
Complemento Solidário para Idosos
Nova doença por coronavírus
Custos de Trabalho por Unidade Produzida
Direção-Geral da Administração e do Emprego Público
Dedução por lucros retidos e reinvestidos
Estados Unidos da América
Euro
Statistical Office of the European Union
Formação Bruta de Capital Fixo
Fundo Europeu de Estabilização Financeira
Fundo Monetário Internacional
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
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
Ministério das Finanças
Novo Banco
Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
Orçamento do Estado
Obrigações do Tesouro
Programa de Estabilidade
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado
Produto Interno Bruto
Pequenas e Médias Empresas
Proposta de Orçamento do Estado
Pontos percentuais
Parcerias Público Privadas
Programa de Apoio à Densificação e Reforço da Oferta de Transporte Público
Rendimento Social de Inserção
Sistema integrado de gestão e avaliação do desempenho na Segurança Social
União Europeia
United States Dollar
World Economic Outlook

4.2 Principais Fontes de Informação Estatística

BANCO DE PORTUGAL (2020), [Boletim Económico - março 2020](#).

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

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

FMI (2020a), [World Economic Outlook \(Interim\), January 2020](#).

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

INE (2020), [Contas Nacionais por Sector Institucional – 4.º trimestre de 2019](#).

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2019a), [Stability Programme 2019](#). Versão em português: [Programa de Estabilidade 2019](#).

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2019b), [Relatório do Orçamento do Estado para 2020](#).

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

4.3 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Projeção do PIB em volume	15
Gráfico 2 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)	18
Gráfico 3 - Procura externa dirigida a Portugal	19
Gráfico 4 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo	20
Gráfico 5 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB)	28
Gráfico 6 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB)	31
Gráfico 7 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)	32

4.4 Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP	14
Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo	21
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa	22
Quadro 4 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	26
Quadro 5 - Medidas discricionárias adotadas em resposta ao COVID-19 de acordo com o Programa de Estabilidade	29
Quadro 6 – Estimativa de impacto orçamental anual das medidas discricionárias de resposta ao COVID-19 em 2020 (em M€)	29
Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB)	33
Quadro 8 – Medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	36
Quadro 9 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	36

4.5 Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa	21
Caixa 2 – Medidas excecionais de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia COVID-19	28