



PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2020-2024 (ATUALIZAÇÃO)



setembro de 2020



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Relatório

N.º 12/2020

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.

2

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 3 de setembro 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	6
1. Introdução	11
2. Perspetivas macroeconómicas	12
2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2020-2024.....	12
2.2 Enquadramento externo da Economia Portuguesa.....	15
2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP	21
2.4 Riscos e incerteza	30
3. Perspetivas orçamentais	32
3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes	32
3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e o impacto das medidas adotadas na resposta à COVID-19.....	33
3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário	41
3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida	43
3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19.....	46
3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental.....	49
4. Anexos	53
4.1 Lista de Abreviaturas	55
4.2 Principais Fontes de Informação Estatística	56
4.3 Índice de Gráficos	57
4.4 Índice de Quadros.....	57
4.5 Índice de Caixas.....	58



APRECIÇÃO GLOBAL

Com esta publicação o Conselho das Finanças Públicas atualiza as perspetivas económicas e orçamentais publicadas em junho passado, num cenário de políticas invariantes. Esta publicação ocorre ainda num contexto de elevada incerteza acerca da persistência dos efeitos económicos da pandemia ainda em curso, que levou o CFP a anteriormente apresentar dois cenários, em vez de apenas um só. Ainda assim, retoma-se, agora, a apresentação de um único cenário e para a totalidade do habitual horizonte temporal de médio prazo (até 2024), beneficiando da dissipação da incerteza acerca dos efeitos das medidas de confinamento no 2.º trimestre de 2020.

A projeção assenta na hipótese de não alteração de políticas procurando apresentar o contexto em que novas medidas terão de ser tomadas. Estes valores não devem assim ser interpretados como uma previsão para os próximos quatro anos, quanto mais não seja porque se espera o anúncio de consideráveis medidas de política económica de resposta à pandemia de COVID-19, em particular as decorrentes do [plano de recuperação da Europa](#) e do quadro financeiro plurianual para 2021-2027, bem como as que vierem a ser adotadas no Orçamento do Estado para 2021. Permite, no entanto, uma perceção da evolução da economia e das finanças públicas portuguesas na ausência de novas medidas.

Para 2020, o CFP antecipa uma contração do PIB de 9,3%, um défice orçamental de 7,2% do PIB e 137,6% do PIB de dívida pública bruta. Pioram, assim, as perspetivas para 2020 face ao cenário central publicado em junho, sobretudo devido ao forte impacto da pandemia na atividade económica, aos efeitos dos apoios financeiros às duas empresas de transporte aéreo e a uma revisão em alta do custo orçamental das medidas. No entanto, não é expectável atingirem-se os valores do cenário adverso de junho. As medidas de política económica adotadas revelaram alguma eficácia no apoio ao mercado de trabalho, antecipando-se uma perda de 4% do emprego (em contas nacionais) e uma taxa de desemprego de 10% no conjunto do ano.

Não considerando uma repetição de medidas severas de distanciamento social e de restrições adicionais à mobilidade e à atividade económica, as projeções apontam para uma recuperação gradual da economia com início no 2.º semestre de 2020, com maior expressão em 2021, embora apenas em 2022 se antecipe uma normalização nas exportações de serviços de turismo. Na parte final do horizonte temporal, assume-se a habitual convergência para o ritmo de crescimento potencial da economia. Assim, na ausência de novas medidas de política económica, o défice orçamental reduzir-se-ia ao longo do exercício de projeção, de forma mais intensa em 2021/2022, atingindo os 3% do PIB em 2022 e um valor ligeiramente inferior a esse valor de referência nos anos posteriores, mas ainda muito distante da situação ligeiramente excedentária verificada antes da pandemia.

Nas finanças públicas, o impacto da pandemia é ainda mais visível na evolução do rácio da dívida pública, que em 2020 se agravará em 19,9 p.p. do PIB para 137,6% do

PIB, por efeito conjugado da contração do PIB e do défice orçamental. Diferentemente do sucedido na anterior crise de dívidas soberanas, graças à postura da política monetária e às condições favoráveis de mercado, não se perspetiva um agravamento do peso dos juros no PIB, o que contribui muito favoravelmente para o não agravamento das condições de sustentabilidade. A dimensão do estímulo orçamental encontra-se naturalmente condicionada por um rácio de dívida pública no PIB pré-COVID-19 muito superior à média da área do euro, embora em clara trajetória de redução nesse período anterior, bem como pela necessidade já demonstrada de manutenção das suas condições de sustentabilidade. A projeção do CFP aponta para o início de uma trajetória descendente já no ano de 2021. No entanto, a evolução em políticas invariantes não será suficiente para o cumprimento da regra da dívida quando ela se vier a aplicar, previsivelmente a partir de 2022, caso esta não seja entretanto revista para ter em conta o acréscimo generalizado de dívida pública na Europa.

Estas projeções estão naturalmente sujeitas a consideráveis riscos descendentes decorrentes de uma evolução mais adversa da pandemia, com consequências macroeconómicas e orçamentais diretas, bem como a um conjunto de vulnerabilidades persistentes das nossas finanças públicas, incluindo um elevado nível de endividamento pré-existente, apoios ao sector financeiro e a empresas públicas ou participadas (notoriamente as de transporte aéreo), a que acresce um incremento substantivo das responsabilidades contingentes assumidas pelas administrações públicas.

Os elevados custos económicos e sociais da pandemia continuam a justificar a utilização de programas públicos de apoio às famílias e aos agentes económicos mais prejudicados. No entanto, os recursos públicos nacionais e comunitários devem ser usados de forma criteriosa, eficiente e transparente, devendo existir uma divulgação pública atempada e abrangente da execução da totalidade dos instrumentos de apoio.

Tal como o CFP tem vindo a referir reiteradamente, a conclusão do processo de implementação da reforma da gestão financeira pública, cujas bases legais de referência são a Lei de Enquadramento Orçamental e o Sistema de Normalização Contabilística para as Administrações Públicas, revela-se fundamental para um amplo conhecimento dos diversos riscos que as finanças públicas portuguesas enfrentam e que a crise pandémica está a amplificar e dos impactos das políticas públicas adotadas e a adotar nos próximos anos, contribuindo para o seu maior escrutínio.



SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

O cenário macroeconómico do CFP antecipa para 2020 uma contração de 9,3% do Produto Interno Bruto (PIB) real. A degradação da perspetiva para 2020 em 1,8 p.p. ocorre após a incorporação de informação para o 2.º trimestre, que confirmou uma quebra na atividade económica causada pela pandemia da COVID-19 mais acentuada do que o CFP antecipava no cenário base de junho.

Esta revisão deve-se principalmente ao contributo das exportações líquidas – a quebra das exportações em volume em 2020 foi revista em baixa (-1,9 p.p.) para -22,5%, sobretudo pelo pior desempenho das exportações de serviços verificado no 1.º semestre, associado ao sector do turismo. Antecipa-se uma perda de quota de mercado este ano e uma recuperação mais lenta deste sector face ao cenário base anterior.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Produto Interno Bruto	2,2	-9,3	4,8	2,8	1,8	1,6
Consumo privado	2,2	-8,9	6,9	3,6	1,8	1,2
Consumo público	1,1	3,0	-0,3	0,8	0,9	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	6,6	-6,8	5,9	4,5	3,7	3,5
Exportações	3,7	-22,5	7,5	7,0	4,6	4,4
Importações	5,3	-17,5	9,3	7,8	4,9	4,4
Contributo da procura interna (p.p.)	2,8	-7,1	5,7	3,3	2,1	1,7
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-0,6	-2,2	-0,9	-0,5	-0,3	-0,1
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	10,0	8,8	7,8	7,1	6,8
Emprego	1,0	-4,0	1,3	1,1	0,7	0,4
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,8	-1,3	-1,4	-1,8	-2,0	-2,1
Balança de bens e serviços (% PIB)	0,0	-1,9	-2,2	-2,7	-2,9	-2,9
Deflator implícito do PIB	1,7	1,8	1,2	1,3	1,4	1,4
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	0,3	0,1	0,7	1,2	1,4	1,5
Hiato do produto (% Produto potencial)	3,6	-6,3	-2,9	-0,9	0,2	1,0

Fontes: projeções CFP (2020-2024) e INE (2019).

Do lado da procura interna, o consumo privado foi também revisto em baixa para 2020, refletindo a redução de rendimento disponível das famílias, ainda que parcialmente mitigado pelos apoios do Estado, e o aumento da sua poupança, a qual podemos associar a uma menor propensão para consumo neste contexto de elevada incerteza económica. Face a junho, a formação bruta de capital fixo (FBCF) foi revista

em alta, pelo desempenho positivo do investimento em construção ao longo do 1.º semestre e pela manutenção das condições favoráveis de financiamento dos agentes económicos.

Este exercício é desenvolvido num contexto em que a incerteza continua muito elevada, não obstante as observações disponíveis para o 1.º semestre. O impacto económico da pandemia dependerá da prevalência da doença na sociedade, da frequência de novos picos de contágio, bem como da eficiência e eficácia de medidas de mitigação da transmissão do vírus e de medidas económicas de suporte às famílias e às empresas.

Com base na informação disponível e medidas de política em vigor, o presente cenário em políticas invariantes continua a ancorar a recuperação económica para 2021 e 2022 no pressuposto de que o choque negativo transitório é sobretudo do lado da procura e que a recuperação se inicia no 2.º semestre de 2020.

Projeta-se que o PIB em volume recupere o crescimento para 4,8% em 2021 e para 2,8% em 2022, suportado pela dinâmica do consumo privado e do investimento. As exportações deverão também contribuir significativamente para a retoma da atividade económica, ainda que se admita uma perda de quota de mercado em 2021 e a normalização no sector do turismo apenas em 2022. No médio prazo, na ausência de medidas, o crescimento da atividade económica deverá convergir para valores em torno de 1,7%, recuperando a economia portuguesa o nível do PIB real pré-COVID-19 em 2024.

No mercado de trabalho, o atual cenário macroeconómico do CFP reflete o impacto de medidas como o *lay-off* simplificado na contenção e desfasamento da perda de emprego em 2020. Estima-se uma redução do emprego de 4,0% em 2020, uma revisão em alta de 1,0 p.p. face ao exercício de junho, que se traduz numa taxa de desemprego esperada de 10,0% da população ativa. A recuperação da atividade económica a partir do final de 2020 deve levar à subsequente recuperação do crescimento do emprego para 1,3% em 2021 e 1,1% em 2022, bem como à diminuição da taxa de desemprego para 8,8% e 7,8% em 2021 e 2022, respetivamente. Para 2024 (médio prazo), a maturação do mercado de trabalho reflete-se num crescimento do emprego na ordem dos 0,4% e na estabilização da taxa de desemprego em torno de 6,8%.

O CFP estima que a evolução dos preços continue contida em 2020, com uma taxa de inflação de 0,1% – medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). A revisão em alta (+0,3p.p.) face à projeção anterior reflete o preço dos futuros de petróleo mais elevado para este ano. Antecipa-se um aumento progressivo dos preços de 0,7% em 2021 até 1,5% em 2024.

Perspetivas orçamentais

A atualização da projeção orçamental de médio prazo aponta para uma deterioração mais significativa do saldo orçamental em 2020 e uma recuperação nos anos seguintes, sem que se antecipe o regresso a uma situação de equilíbrio orçamental até 2024.

Para 2020, a estimativa do CFP indica que o défice orçamental se possa situar em 7,2% do PIB, mais 0,8 p.p. do que o previsto no exercício de junho. Esta revisão reflete principalmente a incorporação do apoio financeiro às empresas de transporte aéreo, TAP e SATA e a atualização do impacto anual das medidas excecionais de resposta à crise pandémica. Após 2020, projeta-se uma redução do desequilíbrio orçamental, acompanhando a recuperação esperada para a economia nos próximos anos e a eliminação, em 2021, do impacto mais substantivo das medidas adotadas na resposta à pandemia. Apesar da recuperação, o desequilíbrio orçamental permanecerá até 2024 com um défice projetado de 2,7% do PIB.

Perspetiva-se que o saldo primário, que exclui os encargos com juros, mantenha uma posição deficitária até 2022, retomando a partir de 2023 uma posição excedentária interrompida em 2020.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2019	Projeção CFP				
		2020	2021	2022	2023	2024
Receita total	42,9	43,1	43,2	42,5	42,5	42,3
Receita corrente	42,5	42,4	42,4	42,2	42,1	42,0
Receita fiscal	25,0	24,1	24,5	24,6	24,6	24,6
Impostos indiretos	15,1	14,9	14,8	14,9	14,9	14,9
Impostos diretos	9,8	9,3	9,7	9,7	9,7	9,7
Contribuições sociais	11,9	12,4	12,2	12,1	12,1	11,9
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,9	5,6	5,5	5,5	5,4
Receita de capital	0,4	0,7	0,8	0,3	0,3	0,3
Despesa primária	39,7	47,3	43,4	42,6	42,4	42,2
Despesa corrente primária	36,8	43,1	40,0	39,3	39,0	38,7
Consumo intermédio	5,2	5,9	5,6	5,5	5,4	5,4
Despesa com pessoal	10,7	12,1	11,6	11,3	11,1	11,0
Prestações sociais	18,2	20,7	19,8	19,4	19,3	19,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	4,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Despesa de capital	2,9	4,2	3,4	3,3	3,4	3,5
Saldo primário	3,2	-4,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Juros	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8
Despesa total	42,7	50,3	46,3	45,5	45,2	45,0
Saldo orçamental	0,2	-7,2	-3,2	-3,0	-2,7	-2,7
Saldo ajustado de medidas temporárias	0,8	-6,6	-3,5	-3,0	-2,7	-2,7
Dívida pública	117,7	137,6	134,5	132,3	131,1	130,1

Fontes: Projeções CFP (2020-2024) e INE (2019).

A projeção da receita e da despesa para o período de 2020 a 2024 aponta para um contributo distinto destes agregados na explicação da trajetória de evolução do saldo orçamental. A evolução da despesa pública é determinante para a significativa deterioração do saldo orçamental, tanto em 2020 como nos anos seguintes, em que constitui o principal fator explicativo para a melhoria daquele indicador. O contributo deste agregado encontra-se influenciado, em 2020, pelas medidas adotadas na resposta ao combate da crise pandémica, que elevaram o peso da despesa pública

para 50,3% do PIB. A partir de 2021, a eliminação das medidas anteriormente referidas, conjuntamente com a expectável recuperação económica, deverá conduzir a uma diminuição do peso da despesa para 45% do PIB em 2024. Para esta dinâmica contribui principalmente o comportamento esperado da despesa corrente primária, induzido pelas prestações sociais, pelos subsídios e pelas outras despesas correntes.

Projeta-se que a receita total das administrações públicas nos primeiros dois anos tenha um crescimento superior ao do PIB, influenciado sobretudo pelas maiores transferências de fundos provenientes da UE, em 2020, e pelo efeito da devolução da comissão paga ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (*pre-paid margin*) no valor de 991 M€, assim como pelo efeito da anulação da medida de IRC relativa ao pagamento por conta (1 150 M€), em 2021. Nos três anos seguintes, a evolução em percentagem do PIB é fortemente determinada pela trajetória projetada para o PIB, sendo superior à variação das bases macroeconómicas das contribuições sociais, das vendas e dos impostos diretos, projetando-se que o peso da receita no PIB se reduza de 42,5%, em 2022, para 42,3%, em 2024.

O cenário do CFP aponta para um aumento expressivo da dívida em percentagem do PIB em 2020, para 137,6% (+19,9 p.p. face a 2019), retomando a partir de 2021 a trajetória descendente em que se encontrava, devendo atingir em 2024 o valor de 130,1% do PIB, não recuperando, contudo, para os níveis pré-pandemia. O agravamento do rácio da dívida em 2020 é fortemente influenciado pelo efeito dinâmico desfavorável (12,8 p.p.), que traduz a conjugação do rácio da dívida pré-existente com a contração do PIB, acentuado pelo contributo desfavorável do ajustamento défice-dívida, resultante de uma maior acumulação de depósitos.

Nos anos subsequentes a redução projetada para o rácio da dívida é explicada sobretudo pela recuperação económica uma vez que só se perspetiva a partir de 2023 um efeito favorável do saldo primário. O ajustamento défice-dívida deverá ter um contributo residual, exceto em 2021, quando ainda se espera um aumento da margem de liquidez.

Apesar do agravamento nominal da dívida pública, não se antecipa um acréscimo significativo do custo de financiamento, nem dos encargos com juros, dada a manutenção de taxas de juro de mercado secundário em níveis historicamente reduzidos.

Riscos

A pandemia por COVID-19 encontra-se ainda em curso, tornando a incerteza subjacente a este exercício histórica e anormalmente elevada. As projeções assentam em pressupostos para a recuperação económica, externa e interna, que apresentam riscos de natureza maioritariamente descendente. Por essa razão devem as projeções macroeconómicas ser analisadas com precaução adicional no balizamento das Finanças Públicas Portuguesas, tendo sempre em consideração que o atual exercício resulta de um cenário em políticas invariantes.

Face ao exercício anterior, mantém-se a imprevisibilidade da evolução da pandemia, não sendo possível descartar a possibilidade de virem a existir múltiplas vagas de surtos no futuro ou a descoberta (e disponibilização em escala suficiente) de tratamentos e vacinas que permitam mitigar o seu impacto. Salientam-se como principais riscos descendentes ao cenário macroeconómico: i) os impactos adversos

de difícil quantificação que a proliferação da COVID-19 terá no nível da produção industrial, nas cadeias logísticas internacionais, no sector do turismo, a que Portugal está particularmente exposto, e no nível da confiança dos consumidores e empresários; ii) a possibilidade de imposição de novas medidas de contenção que penalizem a atividade económica, tal como observado durante o 1.º semestre; iii) o agravamento das condições de financiamento e a instabilidade financeira que poderá advir do aumento substancial do endividamento a nível global; e iv) o elevado nível de endividamento das famílias e das empresas portuguesas, que pode levar ao aumento do crédito malparado e, conseqüentemente, à deterioração do balanço dos bancos, afetando por sua vez a capacidade do sector financeiro em apoiar a recuperação da economia.

Este cenário não contempla ainda o [plano de recuperação da Europa 2021-2027](#), acordado no Conselho Europeu de 21 de julho de 2020, cujas medidas ainda não se encontram definidas. Deste plano resulta o risco ascendente mais importante para o cenário macroeconómico no médio prazo, tanto pelo impacto direto dos recursos financeiros como estímulo à economia portuguesa, como pelo efeito indireto do plano ao impulsionar as economias dos principais parceiros comerciais portugueses com um reflexo positivo na procura externa.

No plano orçamental destacam-se como principais riscos descendentes: i) a medida de diferimento do prazo de pagamento de impostos, uma vez que o pagamento dessas obrigações fiscais poderá ficar comprometido caso ocorram situações de insolvência; ii) a possibilidade de a duração dos mecanismos de apoio a empresas em situação de crise poder vir a ser prolongada para além do previsto nas atuais projeções; iii) a possibilidade de utilização integral dos 3890 M€ previstos no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco e de o impacto do empréstimo à TAP poder vir a ser superior ao previsto em contas nacionais; iv) o impacto potencial de medidas de apoio ao sector financeiro e a entidades do sector público (a exemplo da SATA); v) a concretização de pressões orçamentais sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (prestações sociais e despesas com pessoal); vi) o risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos, decorrente de uma eventual ativação das garantias do Estado concedidas no âmbito das algumas medidas de resposta à pandemia; e vii) no âmbito da dívida pública será determinante a manutenção dos atuais custos de financiamento no mercado de capitais.



1. INTRODUÇÃO

No quadro da sua missão, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) elabora projeções económicas e orçamentais, apresentando no presente Relatório as projeções macroeconómicas e orçamentais para o período 2020-2024, num cenário de políticas invariantes.

Face ao relatório publicado em junho, as projeções apresentadas incorporam a informação mais atual sobre as finanças públicas e a economia portuguesa compilada pelas autoridades estatísticas nacionais.

Adicionalmente, também em relação ao relatório anterior, volta-se a considerar somente um cenário macroeconómico, devido à existência de nova informação que veio consolidar os dados sobre o impacto das medidas de contenção da pandemia, no que concerne aos efeitos sobre as variáveis macroeconómicas e orçamentais por referência ao primeiro semestre de 2020.

As projeções constantes do presente documento, as quais decorrem dos modelos utilizados pelo CFP, estão indelevelmente afetadas pelo contexto da pandemia de COVID-19, o qual introduz um fator específico de incerteza quanto à fiabilidade das mesmas.

Relativamente à integração das medidas de política neste exercício, o mesmo incorpora as medidas aprovadas no quadro da alteração ao Orçamento do Estado para 2020 e respetiva execução orçamental até julho, bem como as medidas que terão impacto em 2021, pese embora já aprovadas, divulgadas pelo MF no contexto do Quadro de Políticas Invariantes, a que se refere o artigo 75.º, n.º 1, alínea j), da Lei de Enquadramento Orçamental, na redação dada pela Lei n.º 41/2020, de 18 de agosto.

O documento apresenta-se com a seguinte estrutura: o Capítulo 2 apresenta as perspetivas macroeconómicas para a economia portuguesa em políticas invariantes (2020-2024), respetivo enquadramento externo, evolução recente e riscos identificados; e o Capítulo 3 desenvolve as perspetivas para as finanças públicas no período objeto do presente trabalho, evolução dos diferentes agregados orçamentais e da dívida pública, abordando também de forma específica alguns passivos contingentes quantificáveis e os principais riscos para o cenário orçamental de médio prazo.

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



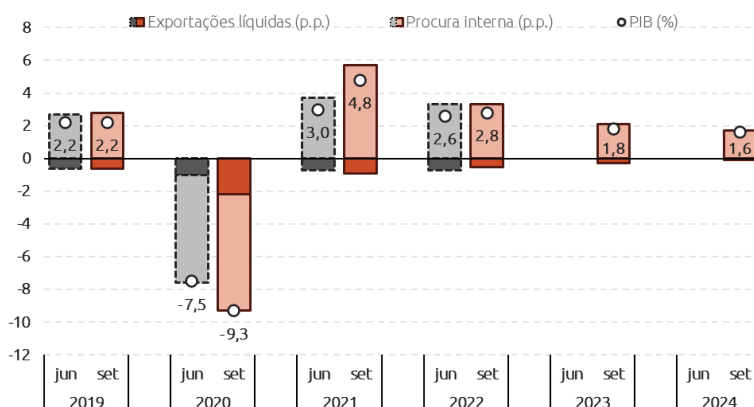
2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2020-2024

O CFP estima uma contração do Produto Interno Bruto (PIB) real de 9,3% em 2020, representando uma degradação de 1,8 p.p. face ao apresentado no cenário base das Perspetivas Económicas e Orçamentais (PEO) de junho (Gráfico 1 e Quadro 1). Esta revisão ocorre após a divulgação das [Contas Nacionais para o 2.º trimestre](#), que confirmam uma quebra na atividade económica, causada pela pandemia de COVID-19, mais acentuada do que o CFP antecipava no cenário base do exercício anterior efetuado em junho.¹

O principal contributo para esta revisão é a dinâmica das exportações líquidas. A quebra das exportações em volume em 2020 foi revista em baixa (-1,9 p.p.) para -22,5%, sobretudo pelo pior desempenho das exportações de serviços verificado no 1.º semestre, associado ao sector do turismo. Antecipa-se uma perda de quota de mercado este ano e uma recuperação mais lenta deste sector face ao cenário base anterior. Esta estimativa reflete-se na revisão em alta (+0,9 p.p.) das importações para -17,5% pelo efeito de recomposição das exportações, com uma dinâmica menos favorável das exportações de serviços que têm um menor conteúdo importado.

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



Fontes: INE e projeções CFP – junho (cenário base) e setembro de 2020. | Nota: Devido ao contexto de incerteza severa que na altura se fazia sentir, o horizonte temporal do relatório de junho abrangia 2020-2022, razão pela qual o gráfico não contempla os valores respetivos para 2023 e 2024.

¹ Conforme o relatório [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2020-2022](#). Nesse relatório o CFP apresentou um cenário severo que estimava, para 2020, uma diminuição do PIB em 11,8%. Face a essa projeção, o presente exercício revê em alta (+2,5 p.p.) a perspetiva para a atividade económica deste ano, resultado da revisão em alta em todas as componentes do PIB à exceção do consumo público. Note-se, contudo, que a revisão em alta do contributo da procura interna é parcialmente mitigada pela revisão em baixa do contributo (negativo) das exportações líquidas.

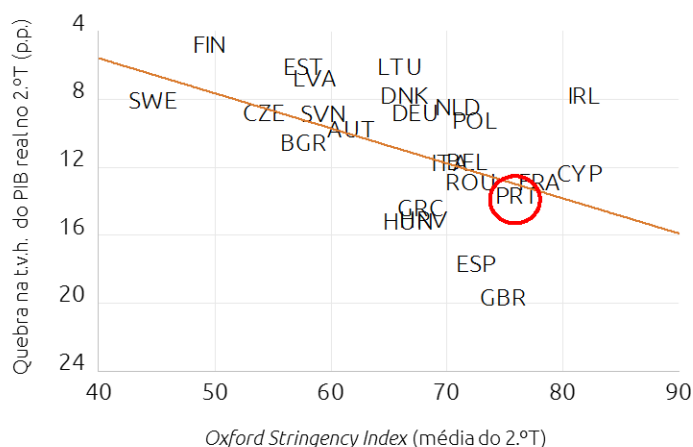
Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	2,2	-9,3	4,8	2,8	1,8	1,6
Consumo privado	2,2	-8,9	6,9	3,6	1,8	1,2
Consumo público	1,1	3,0	-0,3	0,8	0,9	1,0
Investimento (FBCF)	6,6	-6,8	5,9	4,5	3,7	3,5
Exportações	3,7	-22,5	7,5	7,0	4,6	4,4
Importações	5,3	-17,5	9,3	7,8	4,9	4,4
Contributos para a variação do PIB (p.p.)						
Procura interna	2,8	-7,1	5,7	3,3	2,1	1,7
Exportações líquidas	-0,6	-2,2	-0,9	-0,5	-0,3	-0,1
Preços (variação, %)						
Deflador do PIB	1,7	1,8	1,2	1,3	1,4	1,4
Deflador do consumo privado	1,0	0,9	0,9	1,4	1,5	1,5
Deflador do consumo público	2,7	2,6	0,6	0,9	0,7	0,8
Deflador do investimento (FBCF)	1,9	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5
Deflador das exportações	0,5	-0,8	0,7	1,0	1,5	1,5
Deflador das importações	-0,1	-1,9	-0,2	1,1	1,5	1,5
IHPC	0,3	0,1	0,7	1,2	1,4	1,5
PIB nominal						
Variação (%)	3,9	-7,6	6,1	4,2	3,2	3,0
Nível (mil M€)	212,3	196,1	208,1	216,8	223,7	230,5
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	10,0	8,8	7,8	7,1	6,8
Emprego	1,0	-4,0	1,3	1,1	0,7	0,4
Remuneração média por trabalhador	3,6	0,7	4,0	3,2	2,6	2,6
Produtividade aparente do trabalho	1,2	-5,5	3,4	1,7	1,0	1,2
Sector externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	0,8	-1,3	-1,4	-1,8	-2,0	-2,1
Balança corrente	-0,1	-2,4	-2,5	-2,9	-3,1	-3,1
Balança de bens e serviços	0,0	-1,9	-2,2	-2,7	-2,9	-2,9
Balança de rend. primários e transferências	-0,1	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Balança de capital	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0
Desenvolvimentos cíclicos						
Produto potencial (variação, %)	1,3	0,3	1,1	0,8	0,6	0,8
Hiato do produto (% produto potencial)	3,6	-6,3	-2,9	-0,9	0,2	1,0

Fonte: projeções CFP (2020-2024) e INE (2019). | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a [metodologia comum comunitária](#), parametrizada no programa CONV com base na previsão de primavera de 2020 da Comissão Europeia.

Este exercício é desenvolvido num contexto em que a incerteza continua muito elevada, não obstante as observações disponíveis para a economia no 1.º semestre acima referidas. Com o SARS-CoV-2 a permanecer uma ameaça no futuro próximo, na ausência de uma vacina ou tratamentos seguros e eficazes, torna-se expectável que se mantenham ativas medidas de distanciamento social e de contenção da pandemia. O impacto económico da pandemia dependerá da prevalência da doença na sociedade, da frequência de novos picos de contágio, bem como da eficiência e eficácia de medidas de mitigação da transmissão do vírus e de medidas económicas de suporte às famílias e às empresas. O Gráfico 2 ilustra que no 2.º trimestre, os países da União Europeia que tiveram a necessidade de adotar medidas mais restritivas de contenção da COVID-19, observaram, em média, quebras mais acentuadas na sua atividade económica em termos homólogos.

Gráfico 2 – Quebra na variação homóloga do PIB real e intensidade das medidas de contenção da COVID-19



Fontes: Eurostat e [Oxford COVID-19 Response Tracker](#). | Nota: a amostra é representada pelos países da União Europeia (incluindo o Reino Unido) para os quais existe informação disponível para o PIB real no 2.º trimestre e para o Índice de severidade das medidas de contenção do COVID-19 da Universidade de Oxford. O índice de severidade regista o rigor das medidas de contenção do COVID-19 que restringem o comportamento dos agentes económicos.

Na ausência de mais informação e para as medidas de política consideradas², o presente cenário em políticas invariantes continua a ancorar a recuperação económica para 2021 e 2022 no pressuposto de que o choque negativo transitório é sobretudo do lado da procura e que a recuperação se inicia no 2.º semestre de 2020.

Projeta-se que o PIB em volume recupere o crescimento para 4,8% em 2021 e para 2,8% em 2022, suportado pela dinâmica do consumo privado e do investimento. As exportações deverão também contribuir significativamente para a retoma da atividade económica, ainda que se admita uma perda de quota de mercado em 2021 e a normalização no sector do turismo apenas em 2022. No médio prazo, na ausência de medidas, o crescimento da atividade económica deverá convergir para valores em torno de 1,7%. Neste cenário, a economia portuguesa recupera o nível do PIB real pré-COVID-19 no início de 2024.

² Para detalhe ver a subsecção *Impacto das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia por COVID-19: atualização face ao considerado pelo CFP no relatório de junho*.

No mercado de trabalho, o atual cenário macroeconómico do CFP reflete o impacto de medidas como o *lay-off* simplificado, que contém a perda de emprego em 2020. Estima-se assim uma contração do emprego de 4,0% em 2020, uma revisão em alta de 1,0 p.p. face ao exercício de junho, que se traduz numa taxa de desemprego esperada de 10,0% da população ativa. A recuperação da atividade económica a partir do final de 2020 deve levar à subsequente recuperação do crescimento do emprego para 1,3% em 2021 e 1,1% em 2022, bem como à diminuição da taxa de desemprego para 8,8% e 7,8% em 2021 e 2022, respetivamente. Para 2024 (médio prazo), a maturação do mercado de trabalho reflete-se num crescimento do emprego na ordem dos 0,4% e na estabilização da taxa de desemprego em torno de 6,8%.

O CFP estima que a evolução dos preços continue contida em 2020, com uma taxa de inflação de 0,1% – medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). A revisão em alta (+0,3p.p.) face à projeção anterior reflete o preço dos futuros mais elevado do petróleo para este ano. Antecipa-se um aumento progressivo dos preços de 0,7% em 2021 até 1,5% em 2024.

O saldo da balança de bens e serviços em 2020 reflete a perspetiva menos favorável para as exportações líquidas, não obstante o efeito positivo do ganho de termos de troca associado à queda do preço do petróleo, a qual faz diminuir o valor das importações. Antecipa-se um saldo de -1,9% do PIB para este agregado, uma revisão em baixa em 1,4 p.p. face ao cenário base de junho. A deterioração do saldo da balança de bens e serviços prolonga-se até 2023, estabilizando em torno de um défice de 2,9% do PIB no médio prazo. Antecipa-se, em paralelo, que o saldo externo, medido pela capacidade líquida de financiamento face ao exterior, verifique também uma degradação progressiva, tornando-se deficitário a partir de 2020 (-1,3% do PIB).

2.2 Enquadramento externo da Economia Portuguesa

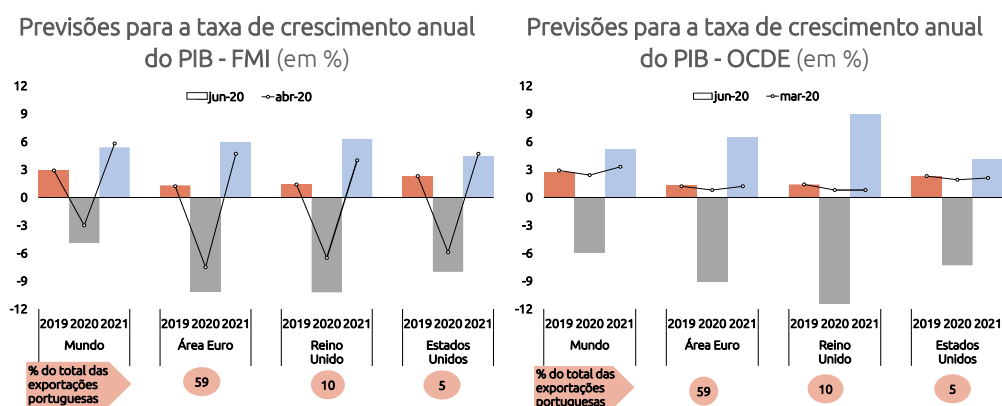
Economia internacional

As projeções macroeconómicas mais recentes indicam que a economia mundial deverá registar uma contração acentuada no ano de 2020, em face das medidas de política adotadas pela generalidade dos países com o objetivo de conter a proliferação da pandemia. Deste modo, verifica-se que, quer o Fundo Monetário Internacional (FMI) no *World Economic Outlook (Update)* de junho, quer a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no seu cenário de uma única vaga de COVID-19 divulgado com o *Economic Outlook* do mesmo mês, apontam para contrações do PIB mundial de 4,9% e 6,0%, respetivamente (Gráfico 3). Estas projeções representam revisões em baixa face aos cenários divulgados previamente por estas instituições sendo, no caso do FMI, de -1,9 p.p. face ao *World Economic Outlook* do mês de abril e, no caso da OCDE, de -8,4 p.p. face ao seu *Interim Economic Outlook* de março. Para 2021, é esperado um crescimento robusto da economia mundial, com o FMI e a OCDE a projetarem expansões anuais de 5,4% e 5,2%, respetivamente.

Nesta conjuntura, e de acordo com os dados mais recentes do FMI e da OCDE, a taxa de variação anual do PIB em volume norte-americano, em 2020, deverá situar-se em -8,0% e -7,3%, respetivamente, recuperando, no próximo ano, para 4,5% no

cenário do FMI, e para 4,1%, no cenário da OCDE. A economia do Reino Unido, em 2020, deverá registar uma contração mais expressiva, com o FMI e a OCDE a projetarem quedas do PIB de 10,2% e de 11,5%, respetivamente. Para 2021, perspectiva-se o regresso do crescimento do produto real britânico, esperando o FMI uma taxa de variação anual de 6,3%, enquanto a OCDE antecipa uma recuperação de 9,0%.

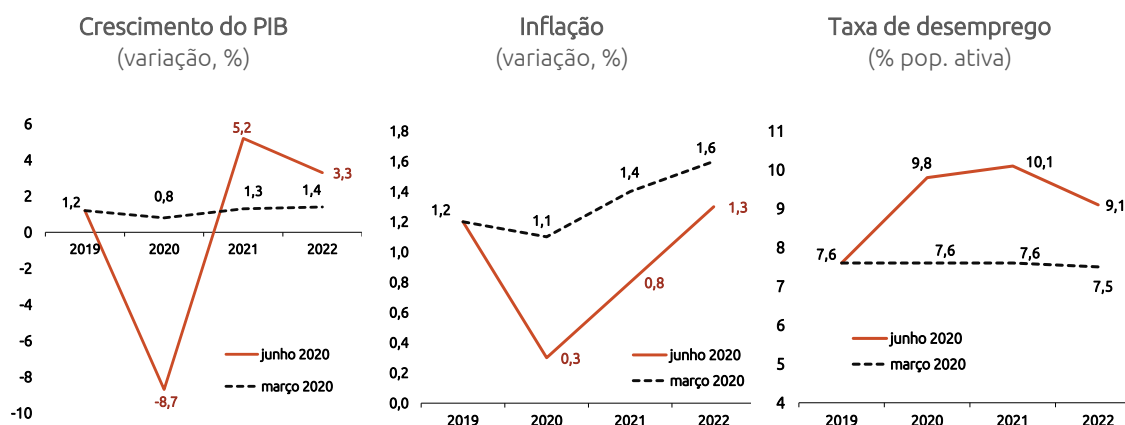
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)



Fontes: FMI - *World Economic Outlook* de abril de 2020 e *World Economic Outlook (Update)* de junho de 2020; OCDE - *Interim Economic Outlook* de março de 2020 e *Economic Outlook No 107 (single-hit scenario)*, junho de 2020. Cálculos do CFP.

Não sendo uma exceção relativamente à contração económica esperada para a generalidade das economias mundiais, o PIB em volume da área do euro, principal destino das exportações portuguesas, deverá apresentar uma queda expressiva em 2020, antecipando o FMI uma taxa de variação anual de -10,2%, enquanto a OCDE e o Banco Central Europeu (BCE) (Gráfico 4) anteveem quedas anuais de 9,1% e 8,7%, respetivamente. Para 2021, espera-se que a área económica do euro registre uma recuperação da atividade económica, projetando o FMI um crescimento de 6,0%, a OCDE de 6,5% e o BCE 5,2%. O BCE antecipa a continuidade da retoma económica em 2022 para o conjunto dos países do euro, ainda que com um menor dinamismo, prevendo um abrandamento do crescimento anual para 3,3%.

Gráfico 4 - Previsões para a economia da área do euro



Fonte: ECB staff macroeconomic projections, junho de 2020.

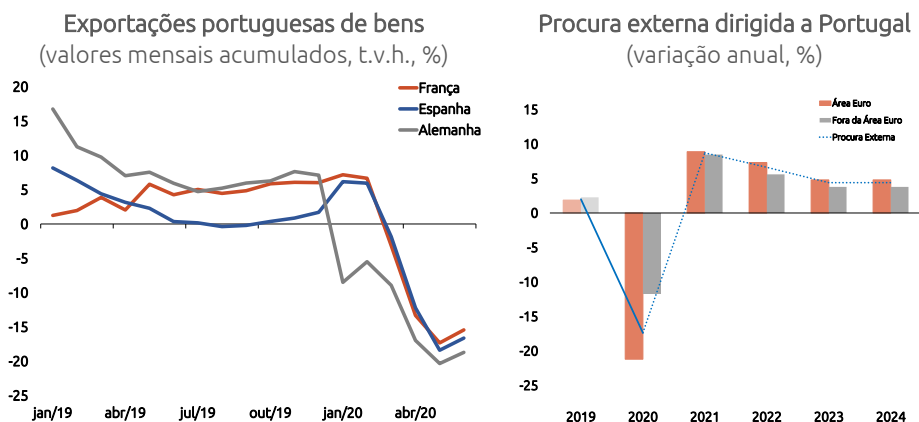
Ainda de acordo com estas projeções, a taxa de inflação da área do euro deverá desacelerar de 1,2% em 2019 para 0,3% em 2020, traduzindo, maioritariamente, o menor contributo da componente energética. Para os dois anos seguintes é esperada uma recuperação gradual deste indicador, atingindo 1,3% no final do horizonte de projeção. A taxa de desemprego deverá aumentar para 9,8% em 2020, seguida de um novo aumento para 10,1% em 2021, esperando-se uma diminuição deste indicador para 9,1%, no final do horizonte de projeção.

Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

Na sequência da contração económica verificada nos principais parceiros comerciais portugueses registou-se, após o mês de março, um declínio acentuado das exportações nacionais de bens com destino a Espanha, Alemanha e França. Deste modo, e até ao final do primeiro semestre do ano, as taxas de variação homóloga das exportações acumuladas de bens direcionadas a estas economias foram de -16,6%, de -18,7% e de -15,4% respetivamente, contrastando consideravelmente com os crescimentos 1,7%, 7,1% e 6,0% registados no acumulado do ano anterior (Gráfico 5).

Tendo em consideração a dinâmica comercial atrás descrita, espera-se que a taxa de variação anual da procura externa dirigida a Portugal registe, em 2020, uma contração de 17,4%, de acordo com os cálculos do CFP baseados em projeções da CE. Esta queda dever-se-á, maioritariamente, ao recuo da procura proveniente dos países da área do euro (-21,2%) não sendo, no entanto, de negligenciar a contração esperada para a procura direcionada a Portugal pelos restantes países do mundo (-11,6%). Para os anos seguintes é esperada uma recuperação da procura por bens e serviços nacionais, quer dos países da área do euro, quer como dos restantes países do mundo. Assim, para 2021, projeta-se um crescimento da procura externa de 8,7%, seguida de uma moderação gradual do seu ritmo de crescimento, que deverá atingir uma taxa de variação anual de 4,4%, nos dois últimos anos do presente exercício de projeção.

Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa



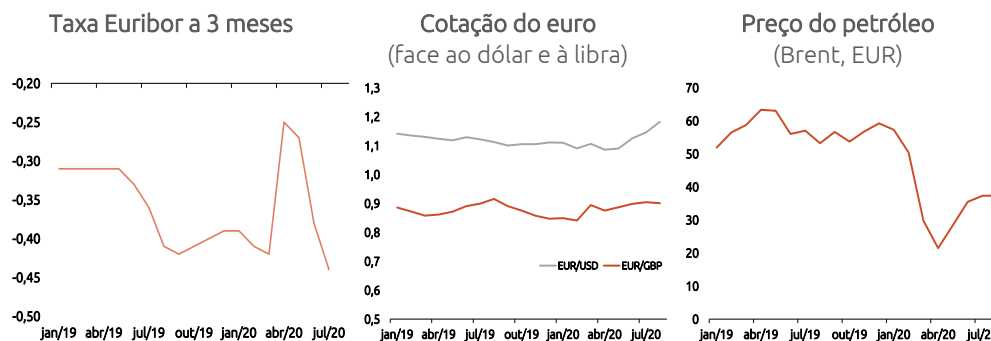
Fonte: INE; BdP; CE – *Summer 2020 Economic Forecast* e cálculos do CFP.

Mercados financeiros e de matérias-primas

A média mensal da taxa Euribor a 3 meses, que vinha apresentando uma tendência de decréscimo desde o início de 2019, registou uma subida expressiva no início do segundo trimestre deste ano, em face da turbulência financeira provocada pela pandemia de COVID-19. Não obstante, e na sequência da adoção de medidas monetárias acomodatórias por parte dos principais bancos centrais, os mercados financeiros têm vindo a estabilizar, fazendo com que a média mensal da taxa Euribor a 3 meses tenha recuperado a sua trajetória de redução, atingindo, inclusivamente, o mínimo histórico de -0,44% em julho de 2020 (Gráfico 6).

Como consequência da resposta dos principais bancos centrais ao presente momento económico e, em particular, à ação robusta da Reserva Federal do Estados Unidos da América, tem-se verificado, nos últimos meses, uma progressiva depreciação da divisa norte-americana face ao euro, com a média mensal da taxa de câmbio EUR/USD a passar de 1,086 em abril para 1,183 no passado mês de agosto. Também a libra esterlina apresentou uma depreciação face à moeda única europeia, tendo a média mensal da cotação EUR/GBP passado de 0,875 em abril para 0,901 em agosto.

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



Fonte: BCE e BdP.

Após um decréscimo acentuado no início do ano, que levou a cotação média mensal do barril de Brent a situar-se nos 21,5 euros no mês de abril, verificou-se uma recuperação progressiva do preço desta matéria-prima, tendo o seu valor médio atingido os 37,4 euros por barril no mês de agosto. A evolução negativa observada nos meses de março e abril ficou a dever-se, em grande medida, à reação dos mercados às anunciadas medidas de confinamento e à consequente quebra da procura mundial de petróleo. Com a progressiva recuperação da economia mundial e a normalização da procura por parte dos países importadores de petróleo, espera-se que o preço desta matéria-prima retome, a partir de 2021, uma trajetória de recuperação ao longo do horizonte de projeção. Esta dinâmica é observada através dos valores dos contratos de futuros do barril de Brent negociados no fecho da informação utilizada neste documento que, após uma diminuição em 2021, perspetivam um aumento gradual do seu preço em dólares no médio prazo (Quadro 2).

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

Tendo em consideração os desenvolvimentos internacionais mais recentes 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	2020	2021	2022	2023	2024
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	2,0	-17,4	8,7	6,6	4,4	4,4
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
Taxa de câmbio EUR-USD	1,12	1,19	1,19	1,19	1,19	1,19
Preço do petróleo (Brent, Eur)	57,2	49,8	39,2	41,2	42,5	43,5

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 (3 de setembro). A hipótese técnica para o preço do petróleo assenta nos contratos de futuros do barril de Brent em USD. A evolução da taxa Euribor a 3 meses tem por base as expectativas implícitas nos contratos de futuros para os anos 2020-2024.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Todas as instituições consideradas no Quadro 3 esperam uma contração expressiva da economia portuguesa em 2020, com as taxas de variação homólogas projetadas para o PIB real a oscilarem entre os -9,8% da Comissão Europeia (CE) e os -6,9% do Ministério das Finanças (MF). A taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) deverá diminuir este ano, perspetivando-se que fique compreendida entre os -0,2% do FMI e do MF e os 0,2% da OCDE. No que respeita à evolução do mercado de trabalho, é esperado um aumento considerável da taxa de desemprego por parte de todas as instituições representadas no Quadro 3, devendo este indicador ficar balizado entre os 9,6% do MF e os 13,9% do FMI. Relativamente ao sector externo, tanto o Banco de Portugal (BdP) como o MF projetam uma diminuição da capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa em 2020, mantendo-se ainda assim em terreno positivo (0,3% do PIB, nos cenários de ambas as instituições).

De acordo com a generalidade das instituições consideradas, é esperada uma recuperação da economia portuguesa em 2021. Segundo os diversos cenários macroeconómicos, a taxa de crescimento do produto real no próximo ano deverá ficar compreendida entre os 4,3% do MF e os 6,3% da OCDE. No que respeita à evolução dos preços, é esperada uma aceleração do IHPC para valores a oscilar entre os 0,2% da OCDE e os 1,4% do FMI. A taxa de desemprego, por seu turno, deverá reduzir-se para um intervalo compreendido entre os 8,7% do FMI e do MF e os 9,6% da OCDE. Em termos externos, os exercícios que constam do quadro abaixo projetam uma capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa positiva em 2021, com o BdP a antecipar a manutenção do saldo em 0,3% do PIB, enquanto o MF prevê um robustecimento deste indicador para 0,6% do PIB.

Para 2022, perspetiva-se uma moderação da expansão da economia portuguesa, com o BdP a projetar um crescimento do PIB real de 3,8% e uma nova descida da taxa de desemprego para 7,6% 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 Data de publicação	2019	2020					2021					2022
		FMI abr20	MF jun20	OCDE jun20	BdP jun20	CE jul20	FMI abr20	MF jun20	OCDE jun20	BdP jun20	CE jul20	BdP jun20
PIB real e componentes (variação, %)												
PIB	2,2	-8,0	-6,9	-9,4	-9,5	-9,8	5,0	4,3	6,3	5,2	6,0	3,8
Consumo privado	2,2	-	-4,3	-10,0	-8,9	-	-	3,8	8,2	7,7	-	3,0
Consumo público	1,1	-	3,1	3,1	0,6	-	-	-0,8	-1,2	0,7	-	0,8
Investimento (FBCF)	6,6	-	-12,2	-10,6	-11,1	-	-	6,1	8,8	5,0	-	4,5
Exportações	3,7	-	-15,4	-15,5	-25,3	-	-	8,4	8,2	11,5	-	11,2
Importações	5,3	-	-11,4	-13,3	-22,4	-	-	7,0	8,6	13,5	-	8,5
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)												
Procura interna	2,8	-	-5,1	-8,4	-	-	-	3,8	6,5	-	-	-
Exportações líquidas	-0,6	-	-1,8	-1,0	-	-	-	0,4	-0,2	-	-	-
Preços (variação, %)												
Deflator do PIB	1,7	-	1,0	1,7	-	-	-	0,4	0,4	-	-	-
IHPC	0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,1	0,0	1,4	0,4	0,2	0,8	1,2	1,1
PIB nominal												
Variação (%)	3,9	-	-	-7,8	-	-	-	-	6,7	-	-	-
Nível (mil M€)	212,3	-	-	195,7	-	-	-	-	208,9	-	-	-
Mercado de trabalho (variação, %)												
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	13,9	9,6	11,6	10,1	-	8,7	8,7	9,6	8,9	-	7,6
Emprego	0,8	-	-3,9	-5,7	-3,5	-	-	1,7	2,9	0,7	-	1,8
Sector externo (% PIB)												
Capacidade líquida de financiamento	0,8	-	0,3	-	0,3	-	-	0,6	-	0,3	-	0,3
Balança de bens e serviços	0,0	-	-0,7	-	-0,5	-	-	-0,2	-	-1,3	-	-0,5

Fontes: 2019: INE. 2020-2022: FMI - *World Economic Outlook*, abril 2020; MF - Orçamento do Estado 2020 Suplementar, junho 2020; OCDE - *Economic Outlook No 107 (single-hit scenario)*, junho 2020; BdP - Boletim Económico, junho 2020; CE - *Summer 2020 Economic Forecast*, julho 2020.

2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP

Evolução do PIB e componentes

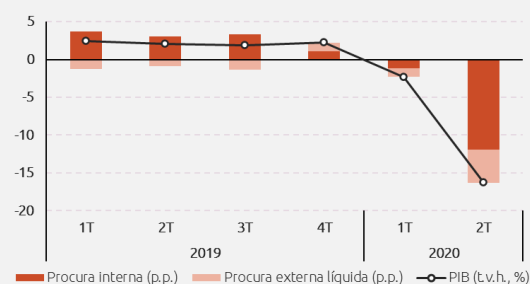
O atual cenário macroeconómico do CFP estima para 2020 uma redução do PIB real de 9,3% (-11,5 p.p. face a 2019). Esta contração reflete a expectativa de uma forte deterioração da procura interna, cujo contributo deverá diminuir de 2,8 p.p. em 2019 para -7,1 p.p. em 2020, assim como da intensificação do contributo negativo das exportações líquidas de -0,6 p.p. para -2,2 p.p.. A diminuição do contributo da procura interna decorre sobretudo da dinâmica estimada para o consumo privado e para a FBCF, enquanto a deterioração do contributo das exportações líquidas assenta na forte redução esperada para as exportações, em particular dos serviços relacionados com turismo e atividades associadas.

Para 2021 e 2022 antecipa-se uma recuperação no ritmo de crescimento do PIB real para 4,8% e 2,8%, respetivamente, resultante de um aumento expressivo no contributo da procura interna para 5,7 p.p. em 2021 e 3,3 p.p. em 2022, assim como da gradual melhoria do contributo das exportações líquidas até -0,5 p.p. em 2022. Para o médio prazo, projeta-se uma convergência do ritmo de crescimento do PIB para valores próximos de 1,7%, fruto de uma redução gradual do contributo da procura interna e de uma recuperação do contributo das exportações líquidas, que deverá, ainda assim, permanecer negativo no horizonte de projeção.

Caixa 2 – Retrospectiva da economia portuguesa no 1.º semestre de 2020

A crise de saúde pública associada à pandemia da COVID-19 e as respetivas medidas de mitigação e confinamento levaram a fortes restrições à atividade económica durante a primeira metade de 2020, em particular no 2.º trimestre, originando uma contração do PIB sem precedentes na história contemporânea da economia portuguesa. O PIB em volume apresentou uma redução de 16,3% em termos homólogos no 2.º trimestre de 2020 (-13,9% em cadeia), reforçando a quebra de 2,3% observada no trimestre precedente (-3,8% de variação em cadeia).

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



Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais.

A forte diminuição da atividade económica no 2.º trimestre resultou da deterioração significativa do contributo da procura interna para -11,9 p.p. (-1,2 p.p. no trimestre anterior), associada a uma contração generalizada das suas componentes – em particular consumo privado e da FBCF – assim como de uma intensificação do contributo negativo da procura externa líquida para -4,4 p.p. (-1,1 p.p. no 1.º trimestre), fruto da redução das exportações mais intensa do que a registada nas importações (Gráfico 7).

Em termos homólogos, o consumo privado contraiu 14,5% no 2.º trimestre, intensificando a quebra de 1,0% registada no trimestre precedente. Esta dinâmica resulta, em grande medida, de uma diminuição de 13,6% no consumo de bens não duradouros, sobretudo na sua vertente não alimentar e serviços, mas também de uma quebra expressiva de 27,6% ao nível do consumo de bens duradouros, motivada principalmente pela diminuição significativa na aquisição de veículos automóveis.

A FBCF apresentou uma contração de 9,0% em termos homólogos no 2.º trimestre de 2020, o que compara com a quebra de 0,6% no 1.º trimestre. Neste período observou-se uma redução nas categorias de material de transporte (-69,9%), outras máquinas e equipamentos (-22,4%) e produtos de propriedade intelectual (-5,2%). Em sentido inverso, o investimento em construção não foi afetado de forma significativa pela COVID-19, acelerando 5,0 p.p. para um crescimento de 7,5% no 2.º trimestre.

O consumo público em volume apresentou uma quebra de 3,4% no 2.º trimestre, diminuindo 3,8 p.p. comparativamente ao trimestre anterior, devido essencialmente ao impacto das medidas de mitigação na produção não mercantil, associada ao encerramento de diversos serviços públicos neste período.

No 2.º trimestre as exportações de bens e serviços em volume diminuíram 39,5% em termos homólogos. Esta evolução resulta, em grande medida, da forte redução nas exportações de serviços (-54,5%), motivada sobretudo pela queda muito expressiva na atividade turística neste período. Não obstante, observa-se igualmente uma contração significativa (-32,6%) nas exportações de bens.

As importações de bens e serviços em volume contraíram 29,9% em termos homólogos, no 2.º trimestre de 2020, refletindo uma diminuição de 28,9% nas importações de bens e de 34,8% nas importações de serviços.

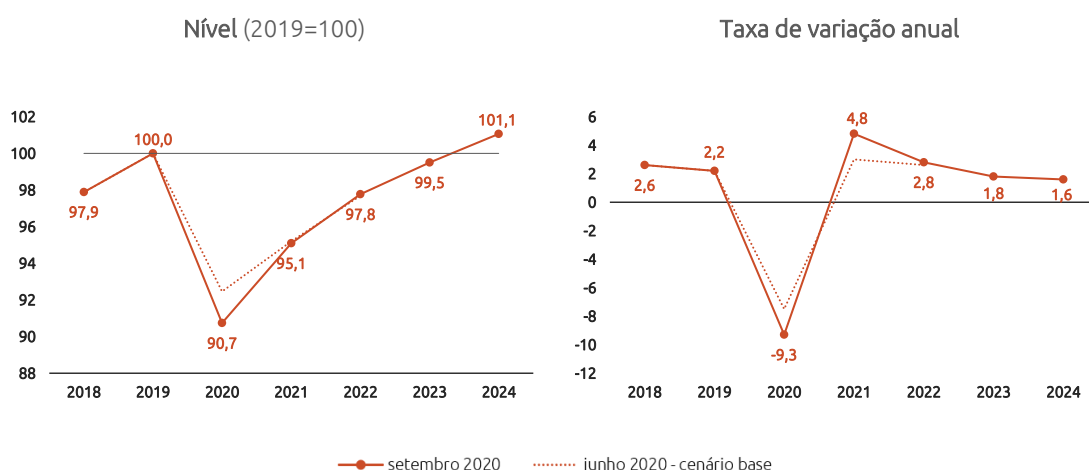
Ao nível dos preços, observou-se no 2.º trimestre de 2020 uma forte aceleração na taxa de variação do deflator implícito do PIB para 4,6% (1,9% no 1.º trimestre). Esta evolução resultou, por um lado, de uma melhoria expressiva nos termos de troca, associada a uma quebra no deflator das importações (-6,1%) mais intensa do que a quebra observada no deflator das exportações (-2,1%), mas também de um aumento expressivo no ritmo de crescimento do deflator implícito do consumo das administrações públicas (+5,0 p.p. para 10,2%). Já o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) contraiu 0,2% em termos homólogos no 2.º trimestre (+0,5% no trimestre anterior), refletindo nomeadamente a dinâmica observada ao nível dos preços dos produtos energéticos.

As dinâmicas observadas na procura externa líquida e termos de troca traduziram-se numa deterioração no saldo externo de bens e serviços da economia portuguesa para -3,5% do PIB no 2.º trimestre de 2020, o que compara com um saldo de -0,8% no trimestre anterior.

A situação pandémica levou igualmente a uma deterioração do mercado de trabalho durante o 2.º trimestre de 2020, assistindo-se a uma diminuição do emprego de 3,8% em termos homólogos (-0,3% no trimestre precedente). Não obstante, observou-se, neste período, uma diminuição de 1,1 p.p. para 5,6% na taxa de desemprego, motivada por uma redução na população ativa de 4,5% (-0,4% no trimestre anterior). Segundo o [INE](#), esta redução deve-se ao facto de indivíduos que eram anteriormente classificados como desempregados, ou indivíduos que perderam o emprego durante este período (e que em circunstâncias normais seriam classificados como desempregados), poderem agora ser classificados como inativos devido, entre outros, à impossibilidade destes indivíduos realizarem uma procura ativa de emprego (seja pela redução ou interrupção dos canais normais de informação de ofertas de trabalho, ou pelo encerramento parcial ou total de uma elevada proporção de empresas), critério essencial para poderem ser classificados como desempregados.

Este exercício beneficia da incorporação das Contas Nacionais relativas ao 2.º trimestre de 2020 (ver Caixa 2) e da atualização das perspetivas para a conjuntura externa. A nova informação traduz-se numa revisão em baixa (-1,8 p.p.) da estimativa para a taxa de variação do PIB real em 2020 (-9,3%), comparativamente ao cenário base apresentado em junho (Gráfico 8). A revisão em baixa ocorre sobretudo nas exportações e no consumo privado, já que a FBCF e as importações são revistas em alta³. Para 2021 e 2022 a projeção para o PIB real é revista em alta, em 1,8 p.p. e 0,2 p.p. respetivamente, determinada pela revisão das exportações e do consumo privado.

Gráfico 8 – PIB em volume (2019-2024)



Fontes: CFP e INE.

A análise dos contributos líquidos de importações⁴ revela que os contributos das rubricas do consumo privado, exportações e, em menor escala, investimento explicam a forte contração do PIB real em 2020, assim como a recuperação nos dois anos seguintes. A gradual desaceleração projetada para o médio prazo reflete uma diminuição nos contributos do consumo privado e exportações (Quadro 4).

³ A informação acerca do 1.º semestre tem um peso muito elevado neste exercício. Este período foi caracterizado pela elevada incerteza, que tornou mais difícil a recolha e processamento de informação estatística relativamente à atividade económica. As revisões estatísticas que poderão advir influenciam os desvios de projeção do exercício. Podem revelar-se particularmente importantes na estimativa apresentada para as importações em volume em 2020, com impacto na projeção do PIB e da balança de bens e serviços.

⁴ Para mais detalhes relativamente à análise de contributos para o crescimento líquidos de importações, ver Caixa 1 de [Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023 \(Atualização\)](#) (outubro de 2019).

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

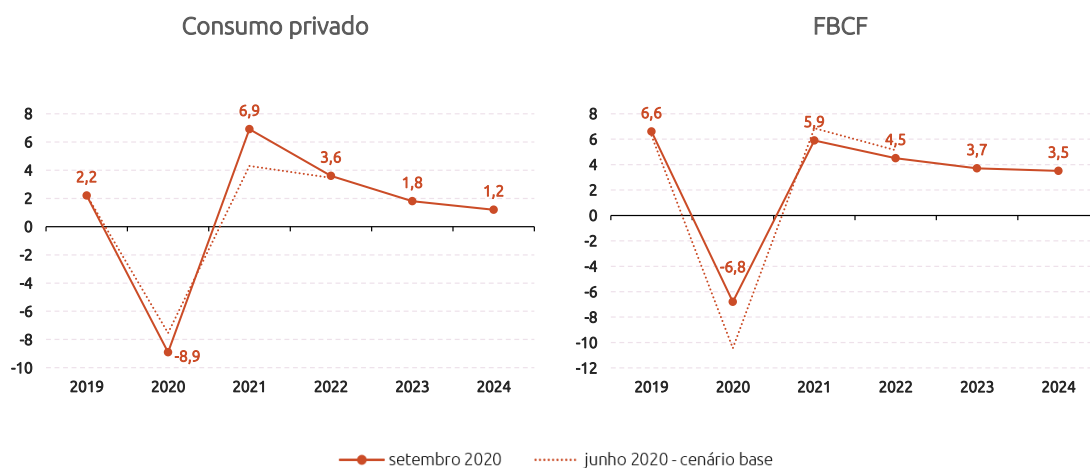
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB real (variação, %)	2,2	-9,3	4,8	2,8	1,8	1,6
Consumo privado	0,8	-3,9	3,0	1,3	0,6	0,4
Consumo público	0,1	0,6	-0,1	0,0	0,1	0,1
Investimento	0,6	-0,8	0,6	0,3	0,3	0,3
Exportações	0,7	-5,2	1,3	1,2	0,8	0,8
Procura interna	1,5	-4,1	3,5	1,6	1,0	0,8

Fonte: CFP e INE.

Para 2020, o atual cenário estima uma contração do consumo privado em 8,9% (crescimento de 2,2% em 2019). Esta dinâmica reflete uma expectativa de redução de rendimento disponível das famílias (ainda que parcialmente mitigada pelos apoios do Estado) e o aumento da sua poupança por motivos de precaução, num contexto de deterioração das condições do mercado de trabalho e de elevada incerteza. Para 2021 e 2022 é esperada uma retoma gradual do consumo privado para os níveis observados no período pré-pandemia, projetando-se um crescimento de 6,9% em 2021 e 3,6% em 2022. Para o médio prazo, estima-se uma progressiva desaceleração do consumo privado até 1,2% em 2024 (Gráfico 9), convergindo a taxa de poupança para valores em torno de 6,9%.

O ritmo de crescimento do consumo público em volume deverá acelerar 1,9 p.p. para 3,0% em 2020, diminuindo 0,3% no ano seguinte, em linha com as 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. Para os anos subsequentes, o atual exercício antecipa uma convergência do ritmo de crescimento do consumo público para 1,0% em 2024.

Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2019-2024)

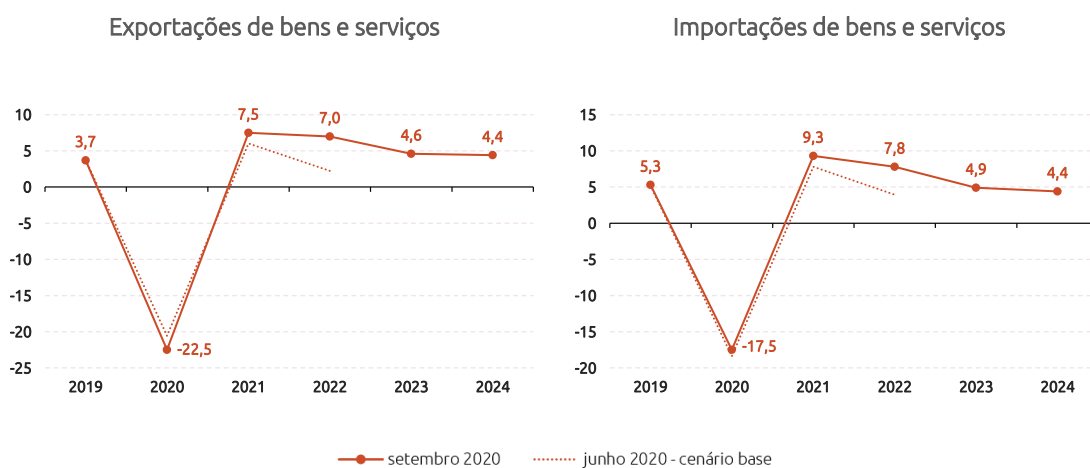


Fontes: CFP e INE.

A FBCF em volume deverá apresentar uma contração de 6,8% em 2020 (crescimento de 6,6% em 2019), refletindo uma deterioração das perspetivas de produção e das expectativas da procura global para o corrente ano por parte dos empresários. A redução da FBCF em 2020 é mitigada pelo desempenho positivo do investimento em construção e pela manutenção das condições favoráveis de financiamento. Para os dois anos seguintes, projeta-se uma recuperação no ritmo de crescimento da FBCF para 5,9% em 2021 e 4,5% em 2022, resultante da materialização das decisões de investimento adiadas em 2020, e em linha com a retoma da procura externa. Antecipa-se, para o médio prazo, uma convergência gradual do ritmo de crescimento da FBCF para 3,5% em 2024 (Gráfico 9).

Em 2020, as exportações de bens e serviços em volume deverão contrair 22,5%, o que compara com o crescimento de 3,7% em 2019. Esta dinâmica reflete em grande medida uma forte redução nas exportações de serviços relacionados com o turismo e atividades associadas, sector ao qual a economia portuguesa se encontra particularmente exposta e a qual motiva uma perda de quota de mercado no período. Para 2021 e 2022, projeta-se um crescimento das exportações de bens e serviços em 7,5% e 7,0%, respetivamente, num contexto de retoma da procura externa e gradual recuperação da atividade turística até 2022, o que deverá promover um ganho de quota de mercado no último período. Nos anos subsequentes, projeta-se uma convergência para o ritmo de crescimento de médio-prazo de 4,4% (Gráfico 10).

Gráfico 10 – Exportações e importações (2019-2024)



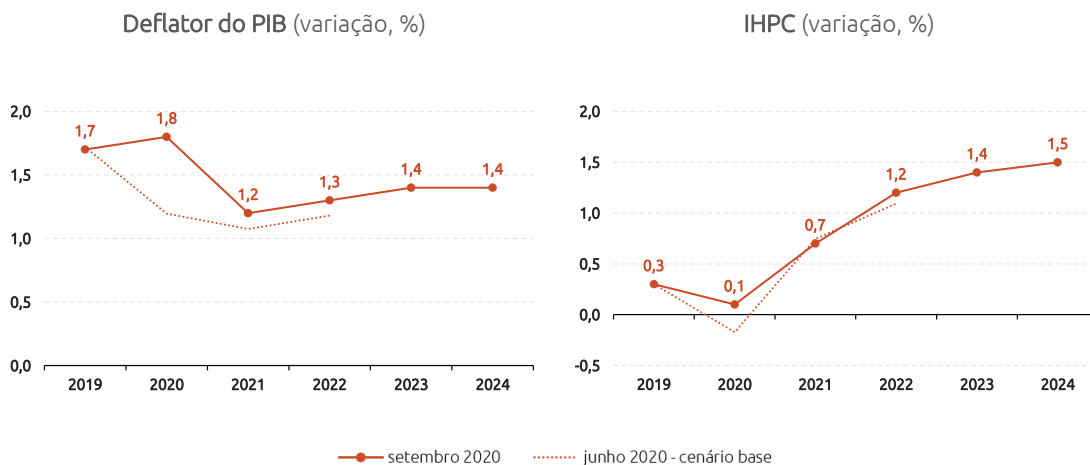
Fonte: CFP e INE.

Para as importações de bens e serviços em volume, estima-se uma quebra de 17,5% em 2020, o que representa uma diminuição de 22,8 p.p. face ao crescimento observado em 2019. Esta dinâmica traduz a evolução esperada para a procura global, em especial das suas componentes com maior conteúdo importado. Para 2021 antecipa-se um aumento no ritmo de crescimento das importações para 9,3%, seguido de um gradual abrandamento até 4,4% em 2024 (Gráfico 10).

Evolução dos preços

O deflator do PIB deverá, de acordo com o atual cenário, crescer 1,8% em 2020, acelerando 0,1 p.p. comparativamente a 2019. Esta evolução traduz uma quebra estimada no deflator das importações mais intensa que para o deflator das exportações. O ganho nos termos de troca deverá refletir a queda significativa no preço do petróleo em euros assumida nas hipóteses técnicas, assim como a desaceleração esperada no comércio mundial. Este efeito deverá ser parcialmente mitigado por um abrandamento nos deflatores da generalidade das componentes da procura interna, nomeadamente FBCF. A redução expressiva no preço dos produtos energéticos combinada com a forte contração esperada para o consumo privado deverá levar à manutenção de uma inflação (medida pelo IHPC) baixa, em torno de 0,1% em 2020 (Gráfico 11).

Gráfico 11 – Indicadores de preços



Fontes: CFP e INE.

Para 2021 antecipa-se uma desaceleração no ritmo de crescimento do deflator do PIB para 1,2%, fruto de uma ligeira diminuição no ganho de termos de troca, assim como de um abrandamento no deflator do consumo das administrações públicas. A taxa de variação do IHPC deverá acelerar para 0,7%, motivada pela retoma do consumo privado. No médio prazo, o atual cenário tem subjacente a hipótese de uma gradual aceleração no ritmo de crescimento do deflator do PIB até 1,4% em 2024. Esta dinâmica resulta da projeção de uma recuperação nos deflatores do consumo privado e FBCF a partir de 2022 e de uma estabilização dos termos troca no mesmo período. A taxa de variação do IHPC deverá acelerar até 1,5% em 2024.

A conjugação dos efeitos de volume e preço do PIB deverá resultar numa contração do PIB nominal em 7,6% em 2020 (-11,5 p.p. face a 2019), seguida de uma recuperação para 6,1% e 4,2% em 2021 e 2022, respetivamente. Até 2024, o ritmo de crescimento do PIB nominal deverá desacelerar, de forma gradual, para 3,0%.

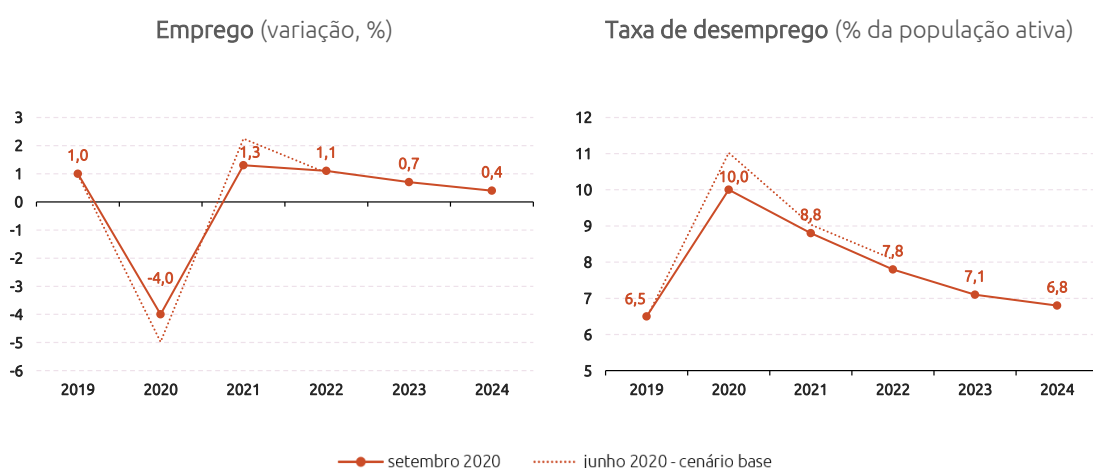
Mercado de trabalho

Este cenário perspetiva um impacto negativo no mercado de trabalho associado à pandemia. É estimada uma quebra no emprego de 4,0% em 2020 (crescimento de 1,0% em 2019) o que deverá conduzir a um aumento da taxa de desemprego em 3,5 p.p., para 10,0%, interrompendo a trajetória descendente que se verificava desde 2014. Comparativamente ao cenário base apresentado em junho, a taxa de desemprego é revista em baixa 1,0 p.p. devido: à revisão em alta de 1,0 p.p. na taxa de variação do emprego, que resulta do impacto das medidas de apoio às empresas e de manutenção do emprego (por exemplo, o *lay-off* simplificado); e à redução na população ativa no 1.º semestre.

Para 2021 é esperada uma recuperação no ritmo de crescimento do emprego para 1,3%, projetando-se posteriormente um sucessivo abrandamento para 0,4% no médio-prazo, seguindo a dinâmica estimada para o crescimento da economia. A taxa de desemprego deverá diminuir para 8,8% em 2021 e convergir de forma gradual nos anos seguintes até 6,8% em 2024, considerando que a população ativa se mantém constante (Gráfico 12).

Estima-se ainda uma redução de 5,5% na produtividade aparente do trabalho em 2020, seguida de uma recuperação expressiva em 2021 para 3,4%. Para o médio prazo é esperada uma desaceleração gradual para valores em torno de 1,2%. As CTUP⁵ deverão aumentar significativamente em 2020, em reflexo do impacto das medidas de apoio à atividade económica, que permitem a variação positiva da remuneração média por trabalhador. Para o médio-prazo, o atual cenário tem implícita a manutenção da competitividade-preço do fator trabalho, projetando-se uma convergência do ritmo de crescimento das CTUP para valores semelhantes aos do ritmo de crescimento do IHPC (1,5%).

Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho



Fontes: CFP e INE.

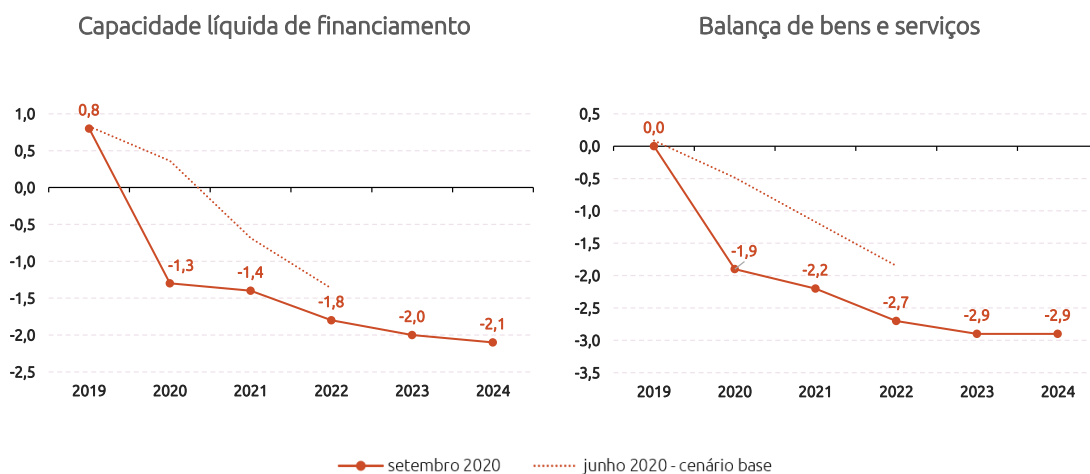
⁵ Custos de Trabalho por Unidade Produzida, mede a relação entre as remunerações pagas e o valor da produção: Remunerações por trabalhador / produtividade aparente do trabalho.

Sector externo

Em 2020, estima-se que a economia portuguesa irá apresentar uma necessidade de financiamento face ao exterior de 1,3% do PIB (havia apresentando um excedente externo de 0,8% do PIB em 2019) (Gráfico 13). Esta evolução traduz uma deterioração de 1,9 p.p. no saldo externo de bens e serviços (para -1,9%), uma quebra de 0,4 p.p. na balança de rendimentos primários e transferências (para -0,5%) e uma melhoria de 0,2 p.p. no saldo da balança de capital (para 1,1%).

Para o médio-prazo, projeta-se um agravamento gradual do saldo externo para valores em torno de -2,0% do PIB, devido sobretudo à dinâmica esperada para o saldo da balança de bens e serviços (que se deverá reduzir até -2,9% do PIB em 2024), e complementada pela estabilização do saldo da balança de rendimentos primários e transferências (em torno de -0,2% do PIB a partir 2021) e da balança de capital (em torno de 1,1% do PIB).

Gráfico 13 – Sector externo (% PIB)



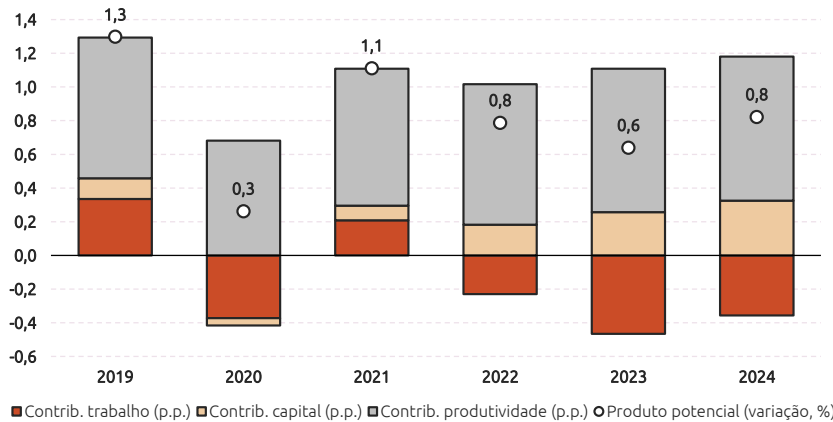
Fontes: CFP e INE.

Produto potencial e hiato do produto

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

De acordo com o atual cenário macroeconómico do CFP e com a metodologia acordada na União Europeia, projeta-se que o ritmo crescimento do produto potencial desacelere para 0,3% em 2020 (-1,0 p.p. comparativamente a 2019), e que recupere para 1,1% em 2021. Para o médio-prazo estima-se um abrandamento gradual no ritmo de crescimento do produto potencial até 0,6% em 2023, seguido de uma ligeira aceleração para 0,8% em 2024 (Gráfico 14).

Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial

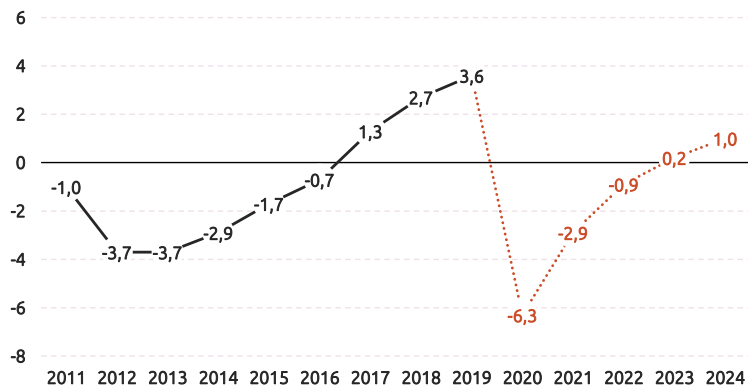


Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2020 da Comissão Europeia.

A desaceleração esperada no crescimento do produto potencial em 2020 resulta de uma inversão do contributo do fator trabalho (de 0,3 p.p. em 2019 para -0,4 p.p. em 2020) e de uma diminuição de 0,2 p.p. nos contributos do capital e da produtividade total dos fatores. No médio prazo, a dinâmica do produto potencial é fundamentada principalmente pela evolução do contributo do trabalho.

Estas projeções traduzem-se numa forte redução do hiato do produto, que passa a -6,3% em 2020, seguida de um aumento gradual até +1,0% em 2024 (Gráfico 15).

Gráfico 15 – Hiato do produto (% produto potencial)



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

2.4 Riscos e incerteza

A pandemia continua ativa e não existe evidência histórica comparável, levando a que a incerteza associada a este exercício de projeção se revele anormalmente elevada. As projeções assentam em pressupostos para a recuperação económica, externa e interna, que apresentam riscos de natureza maioritariamente descendente. Por essa razão, à semelhança do que já foi referido nas Perspetivas Económicas e Orçamentais de junho, estas projeções macroeconómicas devem ser analisadas com precaução adicional no enquadramento das Finanças Públicas Portuguesas, tendo sempre em consideração que se trata de um cenário em políticas invariantes.

Este cenário não contempla o [plano de recuperação da Europa 2021-2027](#) acordado no Conselho Europeu de 21 de julho de 2020, cujas medidas ainda não se encontram definidas. Este é o risco ascendente mais importante para o cenário macroeconómico no médio prazo, pelo estímulo que se espera venha a proporcionar à economia portuguesa tanto pelo impacto direto dos fundos dirigidos a Portugal como pelo impacto indireto do plano ao impulsionar as economias dos principais parceiros comerciais portugueses.

Face ao exercício de junho, mantém-se a imprevisibilidade da evolução da situação pandémica, não sendo possível descartar a possibilidade de múltiplas vagas de surtos no futuro ou a descoberta de tratamentos e vacinas que permitam mitigar o seu impacto. A eventual necessidade de imposição de novas medidas de contenção representa um risco descendente muito elevado para o cenário. A perspetiva de progressão sem controlo da doença e nessa sequência as medidas mais restritivas de distanciamento social, como o confinamento, penalizam a atividade económica tal como se observou durante o 1.º semestre (ver também Gráfico 2). Persistem ainda os impactos adversos que a proliferação da doença 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 dos consumidores e de empresários.

As projeções apresentadas assumem que as condições de financiamento da economia se mantêm favoráveis ao longo do horizonte temporal considerado, mas os riscos subjacentes a esta hipótese são descendentes. As medidas sem precedentes de apoio às empresas e às famílias, juntamente com o funcionamento dos estabilizadores automáticos, têm levado ao aumento do endividamento público à escala global. Este aumento substancial do endividamento pode levar a um agravamento das condições de financiamento e a instabilidade financeira, mesmo considerando, no caso da área do euro, a atenuação parcial, assumindo a manutenção de uma política monetária acomodatória por parte do BCE.

O elevado nível de endividamento das famílias e das empresas representa também uma fragilidade para a recuperação económica e um risco descendente a este cenário. Uma recuperação mais lenta da economia pode levar ao aumento do crédito malparado e, conseqüentemente, à deterioração do balanço dos bancos, que por sua vez afeta a capacidade do sector financeiro em apoiar a recuperação da economia.

O impacto que a pandemia pode ter na produtividade e no crescimento potencial da economia representa um risco descendente adicional. A necessidade de reorganizar postos de trabalho para serem compatíveis com o distanciamento social, as novas práticas ao nível de higiene e segurança no trabalho durante a prevalência do vírus na

sociedade, impõem quebras na produtividade que podem refletir-se numa recuperação económica mais lenta. A aceleração de alterações estruturais nas economias dos principais parceiros económicos e na sua procura por bens e serviços portugueses podem levar a uma maior desadequação da estrutura produtiva e das qualificações do trabalho em Portugal num mundo pós-COVID-19, com impacto negativo no crescimento potencial.



3. PERSPETIVAS ORÇAMENTAIS

3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes

No presente capítulo apresenta-se uma atualização do cenário de evolução das finanças públicas portuguesas para o período 2020-2024. Este exercício de projeção realiza-se num contexto de políticas invariantes, incorporando a informação mais recente sobre os agregados orçamentais e a dívida pública apurada pelas autoridades estatísticas nacionais. Face ao trabalho publicado em junho, a atual projeção considera o impacto das novas medidas aprovadas no âmbito do Orçamento do Estado revisto para 2020 (OE/2020 Revisto) e da execução orçamental de algumas daquelas medidas já conhecida até julho.⁶ Considera-se ainda a informação mais recente do MF respeitante ao impacto em 2021 das medidas de política aprovadas em anos anteriores.

A informação disponível do 2.º trimestre,⁷ ainda que incompleta, permitiu uma avaliação preliminar sobre o impacto nas finanças públicas no período de maiores restrições à atividade económica, necessária para reavaliar a estimativa do CFP para o conjunto do ano. Apesar desta reavaliação, não diminuiu o grau elevado de incerteza que rodeia as atuais estimativas e projeções elaboradas pelas mais diversas instituições. A mesma situação se verifica nos riscos associados à incerteza que continuam a persistir sobre a economia e as finanças públicas cuja magnitude depende não apenas da extensão e da duração da pandemia, mas também do sucesso das medidas excecionais de política adotadas na resposta àquele fenómeno epidemiológico.

Neste contexto, foi atualizada a estimativa do impacto orçamental das medidas de resposta à crise pandémica (ver ponto 3.1.1), não pressupondo a ocorrência de uma segunda vaga e incorporando o conjunto de medidas de política que decorre dos efeitos de legislação em vigor de 2020 em diante. A estas medidas acrescentaram-se algumas que, segundo a informação do MF acima referida, não constavam de cenário base em políticas invariantes avançado em junho.⁸

Além do impacto orçamental direto daquelas medidas nas finanças públicas há que ter em conta as responsabilidades contingentes assumidas pelo Estado por via da concessão de garantias com vista a apoiar a disponibilização de liquidez às empresas (ver ponto 3.1.4).

⁶ A revisão ao OE para 2020 foi aprovada pela [Lei n.º 27-A/2020, de 24 de julho](#).

⁷ A estimativa da conta trimestral das AP referente ao 2.º trimestre será divulgada pelas autoridades estatísticas nacionais no dia 23 de setembro, posterior à data de publicação do presente relatório.

⁸ Inserem-se neste âmbito, sobretudo pelo seu maior impacto, as medidas relativas aos investimentos estruturantes e a obras de proximidade.

Fora da projeção orçamental, e à semelhança do assumido em junho, continua a não ser considerado qualquer recurso a financiamento ao abrigo de mecanismos europeus que esteja estabelecido no plano de recuperação acordado em julho passado pela União Europeia. A ausência de desenvolvimentos relativos à definição de medidas que forneçam uma informação sistematizada sobre o montante e natureza dos apoios (subvenções e empréstimos) a afetar nas diferentes componentes da despesa pública, bem como a respetiva calendarização daqueles apoios, não permitem considerá-los neste cenário de projeção orçamental.

3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e para o impacto das medidas adotadas em resposta à COVID-19.

A presente atualização da projeção em políticas invariantes considera a manutenção do incremento significativo do peso da despesa pública no PIB em 2020, sendo determinante para a evolução do saldo orçamental no período de 2020 a 2024. Por um lado, de acordo com a estimativa efetuada pelo CFP, em 2020 o rácio da despesa pública deverá aumentar cerca de 7,6 p.p. do PIB face a 2019, sendo expectável que para o restante horizonte de projeção se verifique uma redução do peso da despesa pública no PIB, em consequência da eliminação das medidas de combate à COVID-19 e da retoma da atividade económica. Por outro lado, estima-se que a receita pública, em 2020, aumente 0,2 p.p. do PIB, resultante de um melhor desempenho das contribuições sociais (0,5 p.p. do PIB), do crescimento da receita de capital (0,3 p.p. do PIB) e das “vendas e outra receita corrente” (0,3 p.p. do PIB). As duas últimas rúbricas estão influenciadas pelas transferências de capital e correntes provenientes da UE, compensando a quebra estimada para a receita fiscal (-0,8 p.p. do PIB). Importa referir que, em 2020, a diminuição do PIB nominal, sendo o denominador do rácio em análise, é o fator cuja alteração mais influencia o valor das componentes da receita. Para o restante horizonte é projetado em termos nominais um crescimento da receita pública, sendo que quando expressa em percentagem do PIB a sua trajetória se encontra influenciada pelo efeito do denominador.

Despesa

A atualização da projeção do CFP aponta para que a despesa pública diminua o seu peso no PIB ao longo do horizonte de projeção, decrescendo de um máximo estimado para 2020 de 50,3% do PIB para 45% do PIB em 2024 (Quadro 5). Face ao exercício de junho, a revisão da despesa é explicada pela atualização do impacto das medidas COVID-19 de acordo com o OE/2020 revisto, com efeitos i) nos subsídios e outra despesa corrente (0,5 p.p. do PIB); ii) nas despesas com pessoal (0,2 p.p. do PIB); e iii) nas prestações sociais e no consumo intermédio (com um acréscimo de 0,1 p.p. do PIB em cada), assim como pelo aumento da despesa de capital, sobretudo por via dos apoios financeiros à TAP e à SATA (946 M€ e 133 M€, respetivamente).

Entre 2020 e 2024, a trajetória projetada para a despesa total é maioritariamente explicada pela despesa primária. Em 2020, dever-se-á observar um aumento do peso no PIB da despesa corrente primária em 6,3 p.p. do PIB, em resultado das medidas implementadas no âmbito da COVID-19, traduzindo-se num crescimento das prestações sociais (2,5 p.p. do PIB), subsídios e “outra despesa corrente” (1,7 p.p. do PIB), despesas com pessoal (1,3 p.p. do PIB) e consumo intermédio (0,7 p.p. do PIB).

Para o restante período, de 2021 a 2024, projeta-se uma redução do peso no PIB de todas as rubricas da despesa corrente primaria anteriormente referidas, com exceção dos subsídios e da “outra despesa corrente”, que deverá estabilizar em torno dos 3% do PIB. A trajetória a partir de 2021 é determinada pelo facto de se assumir que ocorra nesse ano a reversão da maioria das medidas de apoio às famílias e às empresas adotadas para mitigar os efeitos causados pela pandemia no ano anterior, por as mesmas estarem legisladas com uma duração determinada (ver última secção deste ponto).

A evolução das prestações sociais reflete não só as atualizações anuais e previstas na lei (efeito preço) e o aumento do número de beneficiários (efeito volume) em todo o período considerado, mas também o impacto das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia descritas na última secção deste ponto, cujos efeitos incidem sobre os anos de 2020 e 2021. 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 despesa com subsídios e outra despesa corrente deverá registar um aumento acentuado em 2020, atingindo 4,4% do PIB (+1,7 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, simplificação e digitalização e à formação profissional (Quadro 6). Em 2021, é esperado, com a eliminação das medidas de resposta à COVID-19, que esta despesa reduza o seu peso no PIB, projetando-se uma estabilização em torno dos 3% do PIB ao longo do horizonte de projeção, acompanhando a retoma da atividade económica.

O incremento esperado em 2020 para a despesa com pessoal em percentagem do PIB (Quadro 5) é justificado pelo aumento das remunerações dos profissionais de saúde e contratações adicionais para este sector, em resposta à maior necessidade de prestação de cuidados de saúde causados pela pandemia. Em sentido contrário, nos restantes anos, esta despesa deverá reduzir o seu peso no PIB, uma vez que o crescimento resultante do descongelamento gradual das progressões⁹ e outros efeitos remuneratórios, conjugado com o aumento do emprego público, deverá ser inferior à taxa de crescimento projetada para o PIB.¹⁰

Relativamente ao consumo intermédio, o aumento estimado para 2020 resulta da implementação das medidas de 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 projeção inclui ainda o efeito destas medidas no 1.º semestre de 2021, por não se considerar expectável que o incremento da despesa relacionada com o sistema de saúde finde no corrente ano (Quadro 6). A partir de 2022 a despesa com consumos intermédios evolui em linha com o crescimento do PIB.

⁹ Através da aplicação do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).

¹⁰ A presente projeção não incorpora, a partir de 2021, atualizações dos salários da função pública em linha com o IPC, à semelhança do [Relatório](#) publicado em junho.

A despesa de capital deverá apresentar uma variação de +0,7 p.p. do PIB entre 2020 e 2024, sendo este aumento maioritariamente justificado pela revisão desta despesa em 2020, de modo a incorporar os apoios financeiros para as transportadoras aéreas TAP e SATA, nos montantes de 946 M€ e 133 M€, respetivamente. Adicionalmente, refere-se ainda o impacto de 0,2 p.p. do PIB das medidas de requalificação e manutenção de infraestruturas, investimentos no sector da saúde e habitação, inscritas no OE/2020 revisto no âmbito da atual crise pandémica. A trajetória da despesa de capital 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 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)

	2019	Projeção CFP				
		2020	2021	2022	2023	2024
Receita total	42,9	43,1	43,2	42,5	42,5	42,3
Receita corrente	42,5	42,4	42,4	42,2	42,1	42,0
Receita fiscal	25,0	24,1	24,5	24,6	24,6	24,6
Impostos indiretos	15,1	14,9	14,8	14,9	14,9	14,9
Impostos diretos	9,8	9,3	9,7	9,7	9,7	9,7
Contribuições sociais	11,9	12,4	12,2	12,1	12,1	11,9
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,9	5,6	5,5	5,5	5,4
Receita de capital	0,4	0,7	0,8	0,3	0,3	0,3
Despesa primária	39,7	47,3	43,4	42,6	42,4	42,2
Despesa corrente primária	36,8	43,1	40,0	39,3	39,0	38,7
Consumo intermédio	5,2	5,9	5,6	5,5	5,4	5,4
Despesa com pessoal	10,7	12,1	11,6	11,3	11,1	11,0
Prestações sociais	18,2	20,7	19,8	19,4	19,3	19,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	4,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Despesa de capital	2,9	4,2	3,4	3,3	3,4	3,5
Saldo primário	3,2	-4,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Juros	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8
Despesa total	42,7	50,3	46,3	45,5	45,2	45,0
Saldo orçamental	0,2	-7,2	-3,2	-3,0	-2,7	-2,7
Sal do ajustado de medidas temporárias	0,8	-6,6	-3,5	-3,0	-2,7	-2,7
Dívida pública	117,7	137,6	134,5	132,3	131,1	130,1

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 11 em anexo. O saldo orçamental e saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 12 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes.

A redução do peso da despesa com juros no PIB resulta: i) da trajetória decrescente projetada para o rácio da dívida pública; ii) da revisão em baixa do impacto com juros (-0.2 p.p. do PIB), que reflete a estimativa de execução dos juros referentes ao 1.º semestre de 2020; e iii) pelas hipóteses relativas às taxas de juro (que assentam na manutenção das atuais condições de mercado, com taxas de juro historicamente baixas, implicando uma diminuição desta despesa) e pelo efeito de evolução do PIB nominal (ver ponto 3.1.3). De acordo com as hipóteses assumidas, o peso da despesa com juros no PIB deverá reduzir-se de 3% em 2020 para 2,8% em 2024.

Receita

O cenário orçamental projeta que a trajetória da receita total das administrações públicas nos primeiros dois anos tenha um crescimento acima do crescimento do PIB. Este resultado é essencialmente justificado (i) em 2020, pelas maiores transferências de fundos provenientes da UE, destacando-se o aumento ao nível de subsídios no âmbito do Fundo Social Europeu (FSE)¹¹, bem como das transferências comunitárias para o setor da Educação, também ao abrigo do FSE¹² e, por último, das transferências de capital provenientes da União Europeia; e (ii) em 2021, pelo efeito da devolução da comissão paga ao FEEF (*pre-paid margin*) no valor de 991 M€. Nos três últimos anos do horizonte temporal a evolução em percentagem do PIB está grandemente influenciada pela trajetória projetada para o PIB, sendo superior à variação das bases macroeconómicas das contribuições sociais, das vendas e dos impostos diretos, projetando-se que a receita se situe em 42,3% do PIB, em 2024 (Quadro 5). Salienta-se que, em 2022, a expressiva redução da receita pública, se prende com a anulação do impacto da medida *one-off* (*pre-paid margin*) ocorrida no ano anterior. Quando comparada com o exercício publicado em junho, a receita total é revista em alta para o horizonte de projeção comparável (2020 a 2022), em linha com a atualização do cenário macroeconómico que antecipa uma evolução combinada menos desfavorável para as remunerações e para o emprego.

Entre 2020 e 2024, a receita corrente deverá continuar a determinar a trajetória decrescente da receita total (-0,6 p.p. do PIB), uma vez que se projeta uma estabilização do peso da receita de capital no PIB. Neste período perspetiva-se que seja o contributo da receita fiscal o mais determinante para a evolução negativa da receita corrente, seguido pelas “vendas e outra receita corrente”.¹³ O comportamento dos impostos diretos reflete a interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção – remunerações, o emprego e o PIB – devendo apresentar uma diminuição do seu peso no PIB (-0,2 p.p. do PIB entre 2020 e 2024). No âmbito dos impostos diretos, destaca-se o impacto da inclusão da medida de política aprovada no OE/2020 revisto referente à eliminação do limite para a suspensão dos pagamentos por conta de IRC e da dedução do Pagamento Especial por Conta (PEC) no valor de 1150 M€, em 2020 e o impacto da sua anulação em 2021. Relativamente aos impostos indiretos, espera-se igualmente um decréscimo do seu peso no PIB (0,2 p.p. do PIB), refletindo o menor nível de consumo privado e do PIB. É conveniente ter presente que a análise em percentagem do PIB da receita corrente, contrasta com a análise em termos absolutos, onde a partir de 2021, é projetado o retorno do crescimento da receita corrente. Ao nível das contribuições sociais, apesar do expressivo aumento de peso no produto em 2020, para o restante horizonte de

¹¹ Receita direcionada ao financiamento dos programas “Ativar” e “Incentivo extraordinário à normalização”.

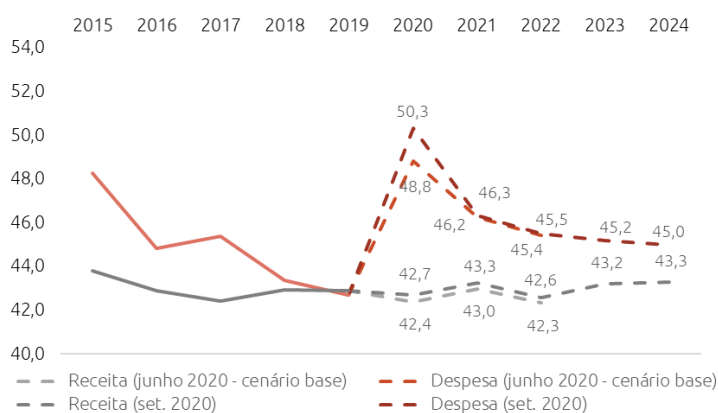
¹² Fundos destinados ao programa “Universalização da Escola Digital”.

¹³ Em 2020, o aumento das “vendas e outra receita corrente” é maioritariamente determinado pelas vendas, cuja estimativa reflete uma menor quebra da sua base macroeconómica, IPC, face à antecipada para o PIB e a estimativa de execução do CFP para o 1.º semestre de 2020.

projeção antecipa-se uma redução do seu peso no PIB para níveis de 2019. Para o aumento expressivo em 2020 contribui uma menor quebra prevista das remunerações, cerca de metade face à estimada para o PIB nominal.

No que concerne à receita de capital, apesar de se projetar que o seu peso no PIB se mantenha relativamente estabilizado entre 2020 e 2024, a sua variação anual assume valores distintos (Quadro 5). Como referido anteriormente, em 2020, a receita de capital encontra-se influenciada pelas transferências de capital provenientes da União Europeia, que inclui os fundos atribuídos no âmbito da resposta da UE à pandemia COVID-19, nos termos indicados na PAOE/2020. Em 2021 e 2022, embora com sinais opostos, a receita está afetada pela já referida 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 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 16 – Evolução da receita e despesa total
(em % do PIB)



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

Impacto das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia por COVID-19: atualização face ao considerado pelo CFP no relatório de junho

Nesta secção apresenta-se uma nova previsão para o impacto no saldo orçamental das administrações públicas decorrente das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia por COVID-19, procedendo-se a uma atualização dos impactos considerados pelo CFP no relatório publicado em junho.

No âmbito da elaboração do seu relatório anterior, o CFP utilizou a informação sobre as medidas publicadas no PE/2020 e estimou o respetivo impacto anual considerando dois cenários - o cenário base e o cenário severo – tendo a dimensão do impacto anual estimado em cada um desses cenários sido determinada pelo período de aplicação das medidas. No cenário base admitiu-se que o efeito da maioria das medidas se prolongaria apenas até ao final do 2.º trimestre de 2020, ainda que em alguns dos casos (como, por exemplo, o *lay-off* simplificado) se tenha considerado a sua

renovação até ao período máximo então estabelecido. O impacto orçamental estimado para 2020 nesse cenário base era de 3012 M€ (1,5% do PIB).

A atualização da previsão para o impacto decorrente das medidas que o CFP considera no presente relatório pressupõe que o efeito dessas medidas (sobretudo as relativas ao sector da Saúde) se irá prolongar em parte até 2021. Esta atualização beneficiou da informação entretanto publicada pelo MF no relatório que acompanhou a PAOE/2020. Não obstante o insuficiente nível de detalhe, esse documento do MF passou a incorporar não apenas os impactos das medidas de resposta imediata aos efeitos da pandemia por COVID-19, adotadas no âmbito do período de calamidade e emergência decorrido entre março e maio, mas também as principais medidas do PEES (recorda-se que o impacto deste Programa não foi incluído no relatório de junho do CFP porque a sua aprovação ocorreu em data posterior à da publicação do CFP).

Com base na informação disponível na presente data, a estimativa do CFP aponta para que no corrente ano as medidas adotadas em resposta à pandemia por COVID-19 venham a ter um impacto negativo no saldo orçamental das AP de 4638 M€, equivalente a 2,4% do PIB. Mesmo tratando-se de um exercício em políticas invariantes, que assume que uma medida legislada para um determinado período é descontinuada no final desse período, estima-se um impacto de 467 M€ (0,2% do PIB) para o ano de 2021, atendendo ao facto de este fenómeno epidemiológico ainda não ter terminado, o que tem um impacto direto na despesa com proteção na doença estipulada na Constituição da República Portuguesa. Assim, considerou-se a persistência de impactos na despesa em cuidados de saúde e na despesa de apoio à doença e à família (Quadro 6), não constituindo esta hipótese técnica uma tentativa de antecipação do impacto das medidas que poderão vir a ser adotadas no OE/2021 no âmbito da resposta à crise pandémica.

Quadro 6 - Principais medidas com impacto orçamental consideradas pelo CFP

Designação	2020			2021
	PEO jun20	PEO set20	Diferença	PEO set20
	Gen. Base	(1)	(2)	(3) = (2)-(1)
	(1)	(2)	(3) = (2)-(1)	(4)
Receita	-472	-1 073	-602	
Impostos diretos		-1 150	-1 150	
IRC - suspensão temporária dos pagamentos por conta		-1 150	-1 150	
Impostos indiretos	-19	14	33	
Contribuição adicional de solidariedade sector bancário		33	33	
Isenção de taxas municipais	-19	-19	0	
Contribuições Sociais	-434	-525	-91	
Perda de contribuições sociais efetivas	-434	-525	-91	
Transferências Correntes		232	232	
Acréscimo financiamento da UE face OE/2020		232	232	
Transferências Capital		374	374	
Acréscimo financiamento da UE face OE/2020		374	374	
Outras receitas	-19	-19	0	
Isenção de taxas municipais	-19	-19	0	
Despesa	2 540	3 565	1 024	467
Consumo Intermédio	517	540	23	270
Medidas de saúde	517	540	23	270
Despesa com pessoal		100	100	50
Aumento das remunerações dos profissionais de saúde		100	100	50
Subsídios	1 548	1 986	438	30
Lay-off simplificado e prorrogação*	852	1 050	198	
Incentivo extraordinário à normalização (1SMN e 2SMN)		297	297	
Apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial	508		-508	
Apoio à redução da atividade económica de TI	180	185	5	
Proteção trabalhadores independentes e informais		3	3	
Simplificação e digitalização		327	327	
Medidas Cultura		64	64	
Ação formação profissional	8	34	26	17
Requalificação profissional no ensino superior		25	25	13
Prestações Sociais	291	193	-98	118
Isolamento profilático	127	60	-67	60
RSI - Rendimento Social de Inserção		14	14	14
Prorrogação do RSI		16	16	
Prorrogação Subsídio Social Desemprego		20	20	
Prorrogação Subsídio de Desemprego		40	40	
Abono de família		32	32	32
Subsídio de doença por infeção SARS-CoV-2	155	9	-147	9
Subsídios de assistência a filho e neto		3	3	3
Outra Despesa Corrente	124	310	186	
Apoio excepcional à família	108	100	-8	
Complemento de estabilização		48	48	
Ação Social		37	37	
Transf. Correntes e outras despesas correntes		48	48	
Outras medidas	16	78	62	
FBCF	60	436	376	
Investimento saúde	60	76	16	
Requalificação e manutenção de infraestruturas		298	298	
Habitação		62	62	
Impacto no saldo, excluindo a comparticipação da U.E.	-3 012	-5 245	-2 233	-467
% do PIB	-1,5%	-2,7%	-1,2%	-0,2%
Impacto total no saldo orçamental das AP	-3 012	-4 638	-1 626	-467
% do PIB	-1,5%	-2,4%	-0,9%	-0,2%

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Nota: * a prorrogação do *lay-off* inclui o mecanismo de apoio à retoma progressiva em empresas em situação de crise empresarial com redução temporária do período normal de trabalho; o impacto negativo no saldo orçamental das administrações públicas resulta do somatório da perda da receita pública e do acréscimo de despesa pública.

Mais de dois terços do impacto total no saldo orçamental estimado para 2020 advém de medidas do lado da despesa, que implicam um acréscimo de 3565 M€. O CFP desagregou o impacto das medidas do lado da despesa adotando a sua interpretação

quanto à classificação das mesmas em contabilidade nacional. Esta classificação não foi confirmada pelo MF, nem as medidas incluídas no cálculo deste impacto.

A despesa com subsídios deverá ser a rubrica mais afetada no corrente ano: mais 1986 M€, dos quais 1050 M€ correspondem ao financiamento do *lay-off* simplificado e da sua prorrogação através do mecanismo de apoio à retoma progressiva.¹⁴ Atendendo à execução do *lay-off* simplificado até julho, o CFP estima um impacto menor desta medida face ao montante considerado pelo MF no âmbito da PAOE/2020. Ainda no âmbito dos subsídios, destaca-se também as medidas referentes à simplificação e digitalização (transversal às administrações públicas), ao incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial e ao apoio extraordinário na sequência da redução da atividade económica dos trabalhadores independentes, que em conjunto perfazem um total de 809 M€.

A despesa de consumo intermédio inclui medidas no valor de 410 M€, a maior parte das quais destinadas a reforçar o sistema de saúde para enfrentar a pandemia, nomeadamente através da aquisição de equipamentos de proteção individual, medicamentos e testes de diagnóstico. A despesa com FBCF incorpora um conjunto de medidas no valor de 436 M€, sobretudo para requalificação e manutenção de infraestruturas, mas também investimentos adicionais no âmbito do programa Saúde e na área da habitação. As medidas com impacto na “outra despesa corrente” e nas prestações sociais totalizam 503 M€, refletindo essencialmente medidas de cariz social e de apoio à família. O aumento das despesas com pessoal, na ordem dos 100 M€, destina-se sobretudo a financiar contratações de profissionais de saúde, bem como horas extraordinárias e outros abonos.

No lado da receita, as medidas adotadas em resposta à pandemia deverão implicar uma diminuição de 1073 M€ no ano de 2020, em termos líquidos. No âmbito dos impostos diretos admite-se uma perda de 1150 M€ por via da eliminação do limite para a suspensão dos pagamentos por conta de IRC e da dedução do Pagamento Especial por Conta (PEC). Este impacto negativo não estava incorporado no cenário base utilizado pelo CFP no seu relatório de junho, porque foi aprovado posteriormente em sede de discussão da PAOE/2020. Assume-se também uma perda de receita proveniente de contribuições sociais efetivas na ordem dos 525 M€, na sequência da isenção contributiva da taxa social única que decorre da aplicação do *lay-off* simplificado, bem como da redução de contribuições resultante da correspondente redução salarial.

Com um efeito de sinal contrário, destaca-se o facto de a atual projeção do CFP para 2020 passar a incorporar o financiamento da União Europeia no contexto da crise pandémica. Estão em causa fundos comunitários que deverão contribuir para um acréscimo, face ao valor aprovado no OE inicial para 2020, de 232 M€ na receita de transferências correntes e de 374 M€ nas transferências de capital (estimativa do CFP tendo por base os esclarecimentos do MF no âmbito da análise à PAOE/2020, não estando disponível informação mais específica sobre os fundos em causa). Excluindo

¹⁴ Na comparação com outros países deve ter-se presente que atualmente em língua inglesa a medida de “lay-off simplificado” é descrita pela palavra “furlough”, tendo a interpretação de “lay-off” enquanto despedimento temporário caído em desuso, passando a ter mais correntemente a conotação de despedimento permanente. Ver, por exemplo, www.dictionary.com/e/furlough-vs-layoff/.

essa comparticipação da União Europeia, estima-se que o impacto negativo no saldo orçamental decorrente das medidas adotadas em resposta à pandemia venha a ser de 5245 M€ (2,7% do PIB) no corrente ano.

No âmbito dos impostos indiretos, passa a estar incluída a receita referente à contribuição adicional de solidariedade sobre o sector bancário (33 M€), criada para ajudar a suportar os custos da resposta ao impacto da pandemia por COVID-19 e cuja receita está consignada ao Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social.

A atual projeção do CFP passa também a considerar que as medidas adotadas terão algum impacto no ano de 2021, ainda que de montante significativamente inferior ao estimado para o corrente ano, considerando a vigência legal em 2020 das medidas adotadas e no pressuposto de que não ocorrerá uma segunda vaga da pandemia por COVID-19. Os cálculos do CFP apontam para um impacto negativo de 467 M€ (-0,2% do PIB) no saldo orçamental em 2021, exclusivamente resultante de medidas no lado da despesa. Estão em causa medidas já adotadas e cujo impacto se deverá prolongar no próximo ano, afetando as rubricas de consumo intermédio (assumiu-se o pressuposto de que o aumento da despesa resultante de medidas no âmbito do programa Saúde seja metade do estimado para 2020) e de prestações sociais (nos casos do isolamento profilático, abono de família e RSI considerou-se que o impacto deverá ser semelhante ao esperado no corrente ano).

Por fim, refira-se que medidas de natureza financeira, tais como 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) não têm impacto direto do ponto de vista orçamental e por isso não foram consideradas no Quadro 6. Contudo, importa assinalar que se trata de responsabilidades contingentes do Estado que, em caso de incumprimento do devedor, se podem materializar em despesa de capital e contribuir para o agravamento do saldo orçamental e da dívida pública nos próximos anos. O ponto 3.1.4. fornece informação sobre o nível de utilização dos apoios concedidos que se enquadram no domínio destas responsabilidades.

3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário

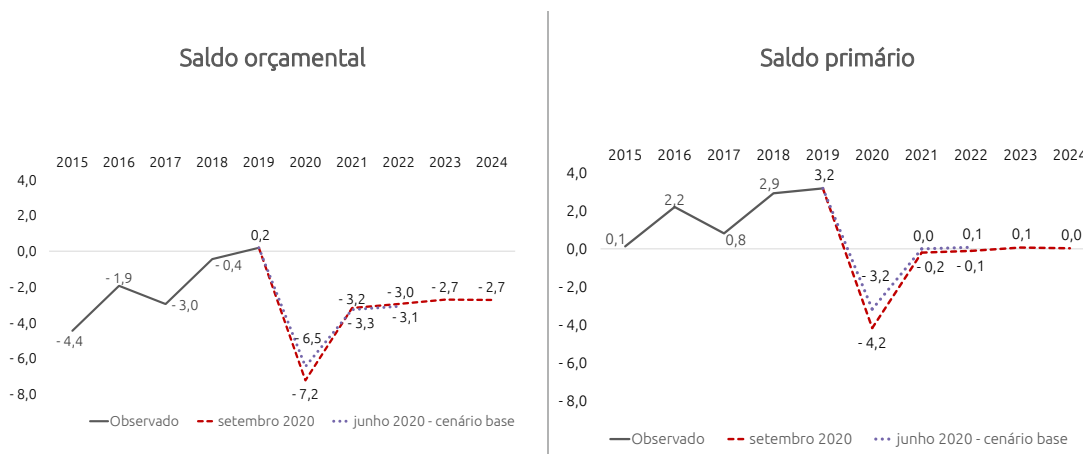
A atualização da projeção orçamental de médio prazo, no cenário de políticas invariantes, antecipa para 2020 uma revisão em alta do défice orçamental para 7,2% do PIB, mais 0,8 p.p. do que o projetado no exercício de junho. Esta deterioração mais significativa do saldo das AP no ano de 2020 reflete a incorporação do impacto de medidas aprovadas no âmbito do OE/2020 revisto, relativas sobretudo ao apoio financeiro à TAP e à atualização do impacto anual das medidas excecionais de resposta à crise pandémica (ver ponto 3.1.1.).

A partir de 2021, projeta-se uma redução do desequilíbrio orçamental, contribuindo para esta evolução, por um lado, a recuperação prevista para a economia portuguesa, com impacto positivo na generalidade das variáveis orçamentais, e por outro, a eliminação nesse ano, da quase totalidade das medidas de política orçamental de resposta ao COVID-19 adotadas em 2020. Decorrente destes desenvolvimentos, antecipa-se que a diminuição de 4 p.p. do PIB do défice para 3,2% em 2021

represente cerca de 90% da correção do desequilíbrio orçamental projetado até final de 2024.¹⁵

No período 2022-2024, perspetiva-se a continuação da redução do desequilíbrio orçamental num ritmo, contudo, inferior ao esperado para 2021. Em 2022 e 2023 antecipa-se uma redução do défice de 0,2 p.p. do PIB, em cada um dos anos, projetando-se para 2024 uma estabilização do saldo orçamental em -2,7% do PIB.

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



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: Os valores para o saldo orçamental e saldo primário relativos ao período 2015 a 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 11 em anexo.

No que se refere ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, perspetiva-se a existência de défices primários até 2022, retomando a partir de 2023 a posição excedentária interrompida em 2020 (painel direito do Gráfico 17). O ano de 2020 será aquele em que a estimativa do CFP antecipa a maior deterioração do saldo primário, que nesse ano deverá atingir -4,2% do PIB (-7,4 p.p. face a 2019), um agravamento superior em 1 p.p. ao avançado em junho pelo CFP. Nos dois anos seguintes (2021 e 2022), projeta-se uma recuperação deste indicador, ainda que deficitário, para uma situação próxima do equilíbrio, regressando nos últimos dois anos da projeção (2023 e 2024), a uma posição de equilíbrio do saldo primário.

¹⁵ Beneficiando do efeito temporário no saldo de 0,5% do PIB resultante da devolução da comissão paga à cabeça (*prepaid margin*) de um dos empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira. Descontando o efeito temporário desta medida no saldo, a correção do saldo orçamental em 2021 representaria 80% do projetado até 2024.

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 acresce o saldo de dívida anterior, de forma a obter o saldo do ano em análise numa lógica de saldo-fluxos. Estas necessidades consideram o saldo orçamental (ver ponto 3.1.2) e o ajustamento défice-dívida. Para o cálculo deste último foi tida em conta a estimativa apresentada pelo MF no OE/2020 revisto para o ano corrente, tendo o CFP assumido para 2021 uma continuação da estratégia de manutenção de um maior saldo de depósitos face aos anos anteriores, dada a maior incerteza nos mercados financeiros. Foi ainda considerado o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

A evolução dos juros no exercício do CFP baseia-se no custo de financiamento e no saldo dos instrumentos de dívida já contratados, acrescido das novas emissões. As novas emissões assumidas nas hipóteses do CFP para 2020 refletem o financiamento executado pelo Estado até ao final de julho e as linhas de atuação do [programa de financiamento para o 3.º trimestre](#), que já incluem um aumento do financiamento em resposta às necessidades geradas pela pandemia. Dada a inexistência de informação sobre as necessidades de financiamento para os anos seguintes (dado que a última atualização da [apresentação a investidores](#) da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP) data de janeiro 2020), assumiu-se que o aumento das mesmas decorrente do défice orçamental projetado pelo CFP para 2021 seria financiado recorrendo essencialmente a Obrigações do Tesouro. Para o triénio 2022-2024, foi tomada a informação constante no documento do IGCP referido acima em termos de distribuição das fontes de financiamento, ajustadas às projeções do CFP para as necessidades de financiamento nestes anos

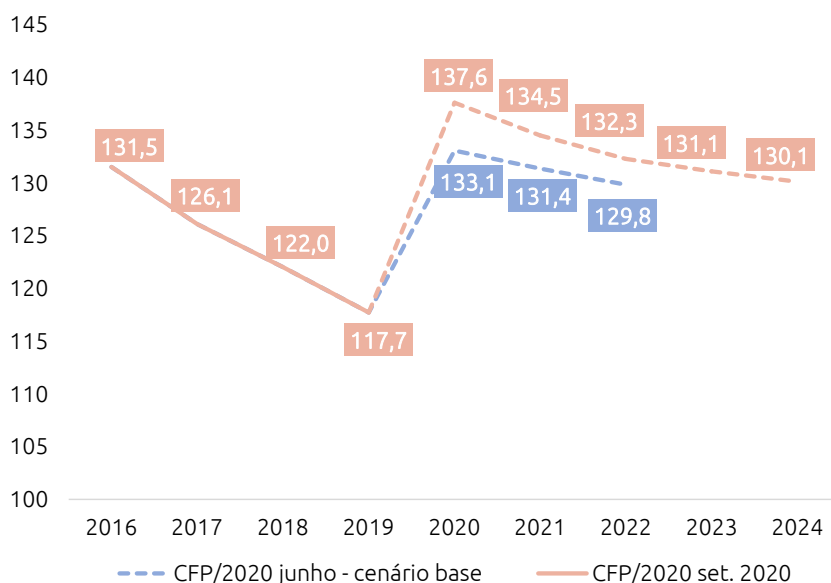
A projeção teve em conta as taxas de juro de fecho do mercado secundário à data de 1 de setembro. Importa referir que foi assumida a manutenção da taxa de juro para as emissões de longo prazo, ancorada na política monetária acomodatória e programas de compras de ativos do BCE. Este pressuposto tem implicações na taxa de juro implícita da dívida que deverá assim registar uma descida até 2022, seguida de uma estabilização em 2,2% (Quadro 7).

Como atrás referido, o exercício não beneficia, no entanto, de informação sobre os fundos europeus ao abrigo do Plano de Recuperação da Europa, quer na forma de subvenções, quer na forma de empréstimos. Este ponto é de extrema relevância para a evolução do rácio da dívida, uma vez que condiciona o financiamento, tanto pelas taxas de juro a que sejam disponibilizados os possíveis empréstimos a Portugal, como pelos montantes que sejam acessíveis na forma de subvenções.

Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

O CFP projeta um aumento do rácio da dívida de 19,9 p.p. em 2020, para 137,6% do PIB, motivado pelas maiores necessidades de financiamento e pela contração da atividade económica (Gráfico 18). O primeiro ano de projeção distingue-se dos anos seguintes pela subida expressiva do rácio, seguindo-se uma redução do mesmo no restante horizonte de projeção, embora de forma menos pronunciada que no período pré-COVID-19. Em termos absolutos, ao longo do horizonte de projeção, antecipa-se que a dívida nominal continue uma trajetória ascendente. No entanto, devido à recuperação da economia, como já referido, o rácio deverá diminuir a partir de 2021, até 130,1% do PIB em 2024.

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



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

A influenciar de forma decisiva a trajetória do rácio da dívida encontra-se a evolução da atividade económica que, em 2020, pelo efeito denominador, contribui para o aumento do rácio, distinguindo-se dos anos seguintes, em que se verifica uma recuperação da economia favorável à dinâmica da dívida. Assim, em 2020 o efeito crescimento explica praticamente metade (9,7 p.p.) do aumento do rácio da dívida nesse ano (19,9 p.p.), que juntamente com o efeito juros (3 p.p.) perfaz um efeito dinâmico desfavorável em 12,8 p.p. (Quadro 7). O saldo primário e o ajustamento défice-dívida também contribuem para agravar o rácio da dívida, respetivamente em 4,2 e 2,9 p.p. do PIB. A partir de 2021, o contributo desfavorável do efeito dinâmico inverte-se, sendo fortemente influenciado pelo efeito crescimento favorável e pela magnitude decrescente, ainda que desfavorável, do efeito juros. Este perfil mantém-se até 2024, juntamente com um efeito saldo primário próximo de zero e um ajustamento défice-dívida decrescente, resultando numa variação do rácio de 7,5 p.p. entre 2021 e 2024.

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

	2019	Projeção CFP				
		2020	2021	2022	2023	2024
Dívida Pública (% do PIB)	117,7	137,6	134,5	132,3	131,1	130,1
Variação do rácio da dívida (p.p. do PIB)	-4,3	19,9	-3,1	-2,2	-1,2	-1,0
Efeito saldo primário	-3,2	4,2	0,2	0,1	-0,1	0,0
Efeito dinâmico (bola de neve)	-1,6	12,8	-4,9	-2,6	-1,3	-1,2
- efeito juros	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,7
- efeito crescimento	-4,6	9,7	-7,9	-5,4	-4,1	-3,8
Ajust. défice-dívida	0,5	2,9	1,6	0,2	0,2	0,2
<i>por memória:</i>						
<i>Taxa de juro implícita</i>	2,6	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2

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

Acesso a financiamento

Entre fevereiro e março verificou-se uma subida da curva de rendimentos da dívida portuguesa em todas as maturidades. Contudo, as medidas de resposta à crise por parte da UE e do BCE, nomeadamente os programas de suporte de liquidez e o programa temporário de compra de ativos (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), foram determinantes na redução da incerteza quanto ao financiamento da área do euro. Este último, aumentado em 600 mil M€ em junho, para 1350 mil M€, estará em vigor até pelo menos junho de 2021. Desde então, a taxa de juro do mercado secundário de dívida apresentou uma descida acentuada, situando-se em -0,5% a 2 anos e 0,4% a 10 anos no início de setembro (depois de um máximo de 1,4% em meados de março).

De acordo com estes desenvolvimentos, o cenário do CFP incorpora uma estabilização da taxa de juro para as emissões de longo-prazo que, dados os níveis historicamente reduzidos a que se encontra atualmente, implica desde logo uma diminuição progressiva da taxa de juro implícita da dívida ao longo do horizonte de projeção. Este decréscimo explica-se essencialmente pelo refinanciamento a um custo significativamente inferior ao anterior, destacando-se em particular o menor custo das Obrigações do Tesouro. Assim, enquanto em 2021 é expectável um aumento nominal dos juros e outros encargos das AP motivado pelo efeito *stock* devido às maiores necessidades de financiamento dos próximos dois anos, espera-se de seguida uma estabilização dos mesmos motivada pelo efeito preço, apesar do aumento da dívida.

3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19

No âmbito da resposta à pandemia da doença COVID-19, foram adotadas medidas discricionárias sem impacto orçamental (pelo menos imediato e direto), que correspondem, no essencial, ao que se pode designar por “medidas de liquidez”. Estas medidas têm por objetivo manter e/ou aumentar a capacidade dos agentes económicos, nomeadamente famílias e empresas, por forma a responderem às suas obrigações de curto e/ou mais longo prazo. Neste domínio, incluem-se a flexibilização quanto a obrigações fiscais e contributivas, moratórias no crédito à habitação e a empresas, seguros de créditos à exportação e linhas de crédito a empresas com garantias de Estado. No PE/2020, o MF estimou em cerca de 25,1 mil M€ o montante global associado a este tipo de medidas sem, no entanto, apresentar quer no PEES, quer no OE revisto para 2020 uma estimativa sistematizada relativamente às mesmas.¹⁶

Em relatórios anteriores, nomeadamente no respeitante à [Análise da Revisão ao Orçamento do Estado para 2020](#), o CFP assinalou os riscos orçamentais que podem decorrer destas medidas, designadamente nos casos em que se verifique o incumprimento das obrigações pelos beneficiários, levando à assunção de responsabilidades por parte do Estado, com impacto negativo nas finanças públicas. Esta eventualidade é particularmente relevante nos casos em que são prestadas garantias por parte do Estado, constituindo-se estas como passivos contingentes das administrações públicas.¹⁷

Mais recentemente no âmbito do PEES, foram reforçados em 2 mil M€ os apoios relativos a seguros de crédito à exportação. No OE/2020 revisto, as linhas de crédito destinadas a empresas com garantias estatais totalizam 13 mil M€. Este montante corresponde ao máximo autorizado pela Comissão Europeia no âmbito do Quadro Temporário de Apoio Estatal.¹⁸ Estas linhas de crédito a conceder pela banca comercial beneficiam de garantias no âmbito do Sistema Nacional de Garantia (SNG), bem como de contragarantias por parte do Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM) (mecanismo dotado com fundos públicos e integrante do sector institucional das AP).¹⁹

¹⁶ Daquele montante cerca de 3,8 mil M€ respeitavam a linhas de financiamento à economia (dos quais 3,0 mil M€ relativos ao montante inicial da “Linha de Apoio à Economia COVID-19” e os restantes a outras medidas de liquidez) e 250 M€ ao aumento do plafond dos seguros de crédito à exportação com garantias do Estado.

¹⁷ Não incluindo aquelas já consideradas como tendo impacto no saldo orçamental (em outras despesas de capital), em virtude da situação económico-financeira das entidades beneficiárias, destinadas a empresas públicas fora do perímetro das AP (e.g. TAP e SATA).

¹⁸ Cabe mencionar que este tipo de medidas, configurando auxílios estatais, se enquadram numa situação de exceção às regras da União Europeia relativas à proteção da concorrência entre Estados Membros. Neste âmbito, e atendendo à crise pandémica da COVID-19, a Comissão Europeia (CE) aprovou em 19 de março (aditado em 3 de abril) um [Quadro Temporário de Apoio Estatal](#) que autoriza o Estado Português a conceder garantias públicas a empréstimos até ao limite de 13 mil M€.

¹⁹ Esta contragarantia funciona como um resseguro, que cobre parcialmente o risco incorrido pelas Sociedades de Garantia Mútua (SGM) na prestação de garantias.

Até ao final de agosto de 2020 foram criadas linhas de crédito com garantias do Estado que ascendiam a cerca de 7,9 mil M€. ²⁰ De acordo com informação prestada pela Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua (SPGM) ao CFP os montantes de garantias emitidas ao abrigo destas linhas totalizam aproximadamente 5,5 mil M€ tendo como beneficiários um total de quase 38 mil empresas (Quadro 8). É expectável que estes valores possam aumentar nos próximos meses, uma vez que para algumas destas linhas, as candidaturas por parte das empresas já estarão encerradas ou suspensas, considerando o número de pedidos apresentados. A diferença para o total das linhas nesta situação (cf. observações ao Quadro 8) corresponderá a pedidos ainda em análise, para os quais não foram ainda emitidas garantias. ²¹ Destas linhas destaca-se a “Linha de Apoio à Economia COVID-19”, cujo montante total de 6,2 mil M€ apresentava uma utilização de 80% no final de agosto 2020, considerando o volume de garantias já emitidas, as quais beneficiavam mais de 31 mil empresas.

²⁰ Dos quais cerca de 7,4 mil M€ se enquadrarão no montante total autorizado pela CE (cf. nota 3). A Linha Capitalizar 2018 - COVID -19 corresponde ao aumento do plafond de uma linha já existente, cuja vigência foi prorrogada até final de maio de 2020. Por outro lado, a linha Investe RAM COVID-19, enquadra-se nos apoios concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de minimis ([Regulamento \(UE\) n.º 1407/2013, de 18 de dezembro](#)), na sua redação atual. Neste montante também não se inclui a linha de crédito Apoio Madeira 2020, criada posteriormente a 31 de agosto, com um montante de 20 M€ bem como as linhas de apoio para micro empresas do Turismo - COVID-19 (90 M€, cf. [Despacho Normativo n.º 10/2020, de 9 de setembro](#), da responsabilidade do Turismo de Portugal, IP) e de apoio aos sectores da pesca e da aquacultura (20 M€). Estas duas últimas linhas incluem-se em outras medidas de liquidez que não integram a prestação de garantias estatais. No primeiro caso tratam-se de subsídios reembolsáveis sem quaisquer juros remuneratórios associados, admitindo-se a conversão a fundo perdido (20% do apoio, desde que se demonstre a manutenção do número de postos de trabalho no final de junho de 2021 por comparação com os existentes a 29 de fevereiro de 2020) e, no segundo caso, de pagamentos dos juros de empréstimos.

²¹ Para a construção do Quadro 8 (em particular quanto às observações) teve-se também em conta em conta informação publicamente disponibilizada por esta entidade no seu sítio eletrónico, nomeadamente quanto ao estado de candidaturas em relação a cada linha de apoio, consultada em 9 de setembro de 2020 (<https://www.spqm.pt>), tendo em vista uma caracterização sintética de cada uma das linhas de crédito criadas.

Quadro 8 – Linhas de crédito garantidas pelo Estado no âmbito da resposta à COVID-19 (em M€, exceto quando indicado)

Data de referência dos dados: 31.08.2020.

Medida e linhas de crédito criadas	Montante previsto	Garantias emitidas	Utilização*	N.º de empresas apoiadas	Garantia mútua**	Notas	Observações
Linhas de crédito com garantias de Estado	7 920	5 476	69%	37 916	5 476		
Linha de crédito de apoio à Economia COVID-19	6 200	4 942	80%	31 374	4 942		
Apoio à Atividade Económica	4 500	3 946	88%	22 493	3 946	Garantia do Estado e disponibilizada através do sistema bancário, para sectores mais atingidos com um período de carência de 18 meses, amortizáveis em 6 anos, com garantia mútua, sendo o máximo por empresa: 2 M€ (microempresas - 50 mil €; pequenas empresas - 500 mil €; Médias empresas - 1,5 M€, Small Mid Cap e Mid Cap - 2 M€).	(a)
Apoio a Empresas do Turismo	900	412	46%	1 931	412	Equivalente à primeira mas específica para determinadas CAE. 300 M€ estão destinados a micro e pequenas empresas.	(b)
Apoio a Empresas da Restauração e similares	600	473	79%	5 987	473	Equivalente à primeira mas específica para determinadas CAE. 275 M€ estão destinados a micro e pequenas empresas.	(b)
Apoio a Agências de Viagem, Animação Turística, Organizadores de eventos e similares	200	111	56%	963	111	Equivalente à primeira mas específica para determinadas CAE. 75M€ estão destinados a micro e pequenas empresas.	(a)
Linha de Apoio à Economia COVID-19 - MPE	1 000	72	7%	1 619	72	Linha destinada a apoiar a recuperação das micro e pequenas empresas (MPE) afetadas pelos efeitos da pandemia do novo coronavírus. Máximo por empresa: microempresas: 50 mil € e pequenas empresas 250 mil €.	
Linha Específica COVID-19 Apoio às Empresas dos Açores	150	87	58%	1 634	87	Apoio a empresas da Região Autónoma dos Açores, que não acederam às anteriores linhas de crédito criadas para o apoio à economia no âmbito da pandemia resultante do novo coronavírus.	
Linha de Crédito Investe RAM Covid-19	100	40	40%	2 286	40	Apoio à manutenção dos postos de trabalho de empresas da Região Autónoma da Madeira, afetadas pelo surto do novo Coronavírus (COVID-19).	
Linha de crédito de apoio às empresas (Linha Capitalizar 2018 - COVID -19)	400	273	68%	1 001	273	Apoio a necessidades de Fundo de maneió (320 M€) e de tesouraria (80M€). Dirigida a empresas afetadas pelos efeitos económicos (redução de pelo menos de 20% do volume de negócios em comparação com mês anterior). Montantes máximos de 3 M€, por empresa e 1,5 M€ por dotação.	(c)
Outras linhas no âmbito da resposta à COVID-19	70	63	90%	2	63	Garantias Financeiras COVID-19	

Fonte: SPGM. Cálculos do CFP. | Notas: * Considerando o montante de garantias emitidas face ao montante total previsto; ** Contragarantias prestadas pelo FCGM. Observações: (a) Linha específica encerrada em resultado do número de operações apresentadas ter atingido o montante máximo definido. (b) Linha específica com novas candidaturas suspensas em resultado do número de operações apresentadas. (c) Totalmente contratualizada, encerrada a 7 de abril. *Small Mid Cap* e *Mid Cap* correspondem a empresas que não reunindo as condições materiais para ser micro, pequena ou média empresa, não se integram no conceito de grande empresa.

O risco para as AP passível de ser materializado corresponderá, tipicamente, às garantias prestadas pelo FCGM nos casos em que estas tenham de ser acionadas. De assinalar, por um lado, que os beneficiários destas linhas são, na sua quase totalidade, micro, pequenas e médias empresas, salientando-se que até ao final de agosto de 2020 este universo representava mais de 98% das garantias emitidas. Por outro lado, mais de dois terços destas garantias destinaram-se à indústria transformadora, ao comércio por grosso e a retalho, e à atividade de alojamentos, restauração e similares (Quadro 9). Enquanto a média das garantias emitidas tendo como beneficiárias empresas da indústria transformadora aponta para empresas de média dimensão, já no caso dos sectores do comércio, alojamento e restauração trata-se (em média) de empresas de menor dimensão.

Quadro 9 – Caracterização das garantias emitidas ao abrigo de linhas de crédito garantidas pelo Estado (por dimensão das empresas e CAE)

Por dimensão empresarial

Data de referência dos dados: 31.08.2020.

Dimensão empresas	Garantias emitidas (M€)	N.º de empresas apoiadas	Garantia mútua (M€)*	Garantias emitidas (% do total)	N.º de empresas (% do total)	Garantia média (milhares euros)
Total	5 476	37 224	5 476	100%	100%	147
Micro	692	22 621	692	13%	61%	31
Pequenas	1 976	10 304	1 976	36%	28%	192
Médias Empresas	1 878	3 323	1 878	34%	9%	565
Small Mid Cap e Mid Cap	833	830	833	15%	2%	1 004
Grandes Empresas	96	46	96	2%	0%	2 087
Indefinidos	1	100	1	0%	0%	6

Por área de atividade económica

Data de referência dos dados: 31.08.2020.

Secção da CAE	Designação	Garantias emitidas (M€)	N.º de empresas apoiadas	Garantia mútua (M€)*	Garantias emitidas (% do total)	N.º de empresas (% do total)	Garantia média (milhares euros)
	Total	5 475	37 146	5 475	100%	100%	147
C	Indústrias transformadoras	1 592	5 568	1 592	29%	15%	286
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	1 384	9 903	1 384	25%	27%	140
I	Alojamento, restauração e similares	882	8 492	882	16%	23%	104
...	Restantes CAE	1 617	13 183	1 617	30%	35%	123

Fontes: SPGM e cálculos do CFP. | Notas: CAE: [Classificação portuguesa das atividades económicas, revisão 3.](#)

* Contragarantias prestadas pelo FCGM. Uma empresa pode ter operações em mais do que uma linha o que justifica o número de empresas apoiadas do Quadro 8 ser superior ao do Quadro 9. Existe uma diferença residual no total entre o quadro relativo à dimensão e à CAE. A informação solicitada quanto à CAE não incluiu as empresas da secção K da CAE (atividades financeiras e de seguros), uma vez que estas atividades económicas não seriam elegíveis ao abrigo das diversas linhas de crédito conhecidas.

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental

A atualização do cenário de evolução das finanças públicas nacionais para os próximos anos encerra riscos consideráveis, atendendo ao atual contexto de pandemia. O nível de incerteza permanece elevado, designadamente sobre a dimensão do impacto das medidas de prevenção e combate à pandemia e das medidas de relançamento económico, bem como sobre o custo resultante do confinamento social imposto na fase inicial e do atual plano de desconfinamento progressivo e gradual.

As atuais projeções do CFP abrangem um horizonte temporal mais alargado (2020-2024) face ao considerado no relatório de junho (2020-2022) e incorporam uma atualização da estimativa de impacto orçamental das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia COVID-19, face à efetuada no seu relatório de junho (Quadro 6). Essa atualização beneficiou de informação entretanto publicada pelo MF no relatório que acompanhou a PAOE/2020, mas o efetivo impacto das medidas dependerá da extensão espacial e temporal do fenómeno epidemiológico e da própria duração das medidas adotadas. O CFP considerou apenas a vigência legal

das medidas já anunciadas e admitiu o pressuposto de que não ocorrerá uma segunda vaga de infeções, mas essa possibilidade não pode ser excluída (tal como a eventual necessidade de um novo confinamento social) e constitui mesmo um dos principais riscos orçamentais, pese embora de difícil quantificação com a informação disponível à data.

No contexto de resposta à COVID-19 foram também adotadas medidas de natureza financeira, como é o caso das linhas de crédito com garantia do Estado até ao final do corrente ano, no valor total de 13 mil M€, bem como do regime de moratória pública que permite suspender o pagamento das prestações dos empréstimos bancários a residentes em Portugal, que foi genericamente prolongado até março de 2021. As referidas linhas de crédito com garantia do Estado, em caso de incumprimento do devedor, constituem-se como uma responsabilidade do Estado, com o respetivo reflexo em despesa, contribuindo para o agravamento do saldo orçamental. Este risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos assume maior relevância atendendo ao nível pré-existente de responsabilidades contingentes, que foram avaliadas pelo [Eurostat](#) em 42,4% do PIB no final de 2018 (dados mais recentes).

A concretização das projeções para o crescimento do PIB constitui um fator crítico para a projeção orçamental. Caso a contração da economia em 2020 se revele mais acentuada do que o previsto ou a recuperação esperada para 2021 venha a ser de menor expressão quantitativa, existiria um efeito mais desfavorável nos agregados orçamentais, que poderia acarretar um maior acréscimo da despesa com prestações sociais e uma redução mais expressiva da receita fiscal (por via do consumo privado, que no 2.º trimestre de 2020 registou uma quebra homóloga de 14,5% em termos reais).

No âmbito da receita, a medida de diferimento do prazo de pagamento de impostos também encerra riscos descendentes, na medida em que o pagamento dessas obrigações fiscais poderá ficar comprometido caso ocorram situações de insolvência.

À semelhança do procedimento adotado nas anteriores projeções do CFP, a alteração aos escalões de IRS prevista para 2021 não foi incorporada, por se tratar de uma medida insuficientemente especificada pelo MF. Declarações recentes do Primeiro-Ministro dão conta da improbabilidade de que essa medida venha a ser concretizada no OE/2021, mas mesmo um eventual adiamento para os anos seguintes constitui um risco descendente em função da potencial perda de receita fiscal.

A presente projeção do CFP não incorpora o recebimento dos fundos comunitários ao abrigo do Quadro Financeiro Plurianual 2021-2027 (30 mil M€) e dos mecanismos de financiamento à recuperação económica, por se desconhecerem os projetos, a calendarização e a respetiva afetação por rubrica de despesa. No caso dos mecanismos de financiamento à recuperação económica, uma parte será financiada a fundo perdido (15,3 mil M€ para projetos a executar até ao ano de 2026) e outra através de empréstimos reembolsáveis (10,8 mil M€). Relativamente a estes empréstimos, assinala-se o risco para a dívida pública (não obstante a possibilidade de beneficiarem de taxas mais favoráveis) e para o saldo orçamental no momento da sua aplicação em despesa.

Do lado da despesa, assinala-se o risco de que a duração dos mecanismos de apoio a empresas em situação de crise empresarial possa vir a ser prolongada para além do

inicialmente previsto. Relativamente ao empréstimo do Estado português à TAP, o CFP seguiu o procedimento adotado pelo MF no OE/2020 revisto, tendo sido considerado um impacto negativo no saldo orçamental em contabilidade nacional no corrente ano de 946 M€. Contudo, o montante máximo aprovado pela Comissão Europeia foi de 1200 M€, reforço que de acordo com esclarecimentos prestados pelo MF foi incluído na despesa com ativos financeiros no Mapa IV do OE/2020 revisto, na ótica da contabilidade pública. Deste modo, assinala-se o risco sobre o saldo orçamental, que decorre da possibilidade de o impacto do referido empréstimo poder vir a ser superior ao previsto em contas nacionais.

No que diz respeito aos apoios ao sistema financeiro, à semelhança das anteriores projeções, apenas foram considerados os referentes ao Novo Banco. Salienta-se o facto de as projeções do CFP não incorporarem a utilização integral dos 3890 M€ previstos no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco. Até à presente data já foram pagos 2976 M€, podendo ainda ser solicitado pelo Novo Banco um valor máximo de 914 M€, em função do apuramento das perdas incorridas nos ativos protegidos pelo mecanismo de capitalização contingente e das exigências regulatórias em termos de rácios de capital. As projeções do CFP consideraram a informação que está prevista no PE/2019 e no OE/2020 revisto, ou seja, a transferência (já concretizada) de 1035 M€ do Fundo de Resolução para o Novo Banco em 2020 e de 400 M€ a efetuar no ano de 2021. Deste modo, o montante remanescente de 514 M€ constitui um risco orçamental descendente nos anos subsequentes.

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. Refira-se que as projeções do CFP para 2020 passaram a considerar o auxílio estatal à companhia aérea SATA no valor de 133 M€, aprovado pela Comissão Europeia, embora esta despesa não esteja incorporada no OE/2020 revisto.

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) 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). No âmbito das despesas com pessoal as pressões decorrem das medidas de descongelamento, revisão de carreiras e da conclusão da medida de mitigação dos efeitos do congelamento do tempo nas carreiras especiais. Sendo as projeções do CFP efetuadas num cenário de políticas invariantes, estas não incorporam o impacto de eventuais atualizações salariais, nem de aumentos da retribuição mínima mensal garantida no período 2021-2024. Estas pressões orçamentais tornarão mais difícil a recuperação da situação orçamental para o nível pré-crise pandémica.

Relativamente à dívida pública, a política acomodatória e os programas de compra de ativos por parte do BCE têm permitido a manutenção do custo financiamento da generalidade dos países europeus em níveis historicamente baixos, pelo que será expectável que os mercados de financiamento de dívida soberana continuem a dar sinais de estabilidade. Contudo, Portugal detém atualmente o terceiro maior rácio de dívida pública (na definição de Maastricht) da União Europeia, apenas atrás da Grécia

e da Itália. Este elevado peso torna a dinâmica do rácio da dívida pública mais desfavorável: os juros e outros encargos são significativamente influenciados pelo *stock* de dívida acumulado, potencialmente gerando maior vulnerabilidade em caso de aumento das taxas de juro. Este facto, juntamente com as acrescidas necessidades de financiamento devido à crise pandémica, coloca uma pressão adicional que deve ser considerada, apesar do efeito mitigador conferido pela política de manutenção de uma “almofada de liquidez” que tem sido levada a cabo na gestão da dívida pública. Neste contexto, será determinante a repartição dos fundos provenientes dos programas europeus entre empréstimos ou subvenções, uma vez que as últimas não têm um impacto desfavorável no elevado nível de endividamento atual.



4. ANEXOS

Quadro 10 – Especificação das medidas permanentes consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2020-2024 (em milhões de euros)

Medidas permanentes aceites pelo CFP	2020		2021		2022		2023		2024	
	Medidas anteriores	Nova Medida	Medidas anteriores	Nova Medida	Medidas anteriores	Nova Medida	Medidas anteriores	Nova Medida	Medidas anteriores	Nova Medida
Receta	57	-798	927	46	39	39	34	39	34	39
Receta fiscal e contributiva	66	-1 385	1 566	38	36	34	36	34	34	39
Impostos Indiretos	-308	368	-154	8	7	7	7	7	7	7
IVA	-9	-143	5	5	5	5	5	5	5	5
Alteração das listas do IVA (incluindo Cultura, Lazer e Ciência)	-17									
IVA da eletricidade			-150							
PERES - IVA	8		7	5	5	5	5	5	5	5
ISP		29								
Medidas de incentivo à Descarbonização		29								
IT		9								
Alteração de Taxa do Tabaco		9								
IABA		-5								
Atualização de escalões do IABA		-5								
Outros Impostos Indiretos	-299	335	-11	3	2	2	2	2	2	2
Contrib. Extraord. sobre o Setor Bancário	-187	187								
Contrib. Extraord. sobre o Setor Energético	-90	90								
Contrib. Extraord. sobre o Setor Energético Adicional	-30	30								
Contrib. sobre a Indústria Farmacêutica	-14	14								
Imposto do selo sobre o crédito ao consumo	18									
PERES - outros impostos indiretos	4		3	3	2	2	2	2	2	2
COVID-19 Isenção de Taxas municipais		-19	19							
COVID-19 Contribuição adicional solidariedade da Banca		33	-33							
Impostos diretos	114	-1 228	1 188	23	21	19	19	19	19	19
IRS	103	-39	12	3	2	2	2	2	2	2
IRS - Jovem		-25	9							
IRS- Aumento das deduções com filhos menores 3 anos		-24								
Revisão do coef. do alojamento local em Zonas de Contenção		10								
Progressões e Promoções + Atualiz. salarial + revisões	99									
PERES - IRS	4		3	3	2	2	2	2	2	2
IRC	11	-1 189	1 176	20	19	17	19	17	17	17
PERES - IRC	31		26	20	19	17	19	17	17	17
Tributação autónomas		-15								
Alargamento do lim. taxa reduzida de IRC às PMEs do interior		-24								
Alargamento do limite da DLR	-20									
COVID-19 Suspensão dos pagamentos por conta		-1 150	1 150							
Contribuições Sociais	260	-525	533	8	8	8	8	8	8	8
Contribuições sociais efetivas	164	-525	533	8	8	8	8	8	8	8
Regime geral. Segurança Social	96	-525	533	8	8	8	8	8	8	8
PERES - Contribuições efetivas	8		8	8	8	8	8	8	8	8
COVID-19 Perda de contribuições		-525	525							
CGA - Quotas dos subscritores	45									
ADSE - Contrib. Trabalhadores	23									
Contribuições sociais imputadas	96									
Receta não fiscal e não contributiva	-9	587	-639	8	3	5	3	5	3	5
Vendas	-12	-59	-59	8	3	5	3	5	3	5
Redução de propinas	-12		-11							
Redução das taxas moderadoras no SNS nos CSP		-47								
Outra receita corrente	3	213	-206	8	3	5	3	5	3	5
PERES Juros de Mora + Compensatórios	3		7	8	3	5	3	5	3	5
COVID-19 Acréscimo Financiamento da UE Face OE/2020		232	-232							
COVID-19 Isenção de Taxas municipais		-19	19							
Transferências de capital recebidas	374	-374	374	374	374	374	374	374	374	374
COVID-19 Acréscimo Financiamento da UE Face OE/2020		-374	374							
Despesa	970	4 772	-2 887	4 772	4 772	-2 887	4 772	4 772	-2 887	-2 887
Despesa primária	970	4 772	-2 887	4 772	4 772	-2 887	4 772	4 772	-2 887	-2 887
Despesa corrente primária	970	3 122	-2 064	3 122	3 122	-2 064	3 122	3 122	-2 064	-2 064
Consumo Intermediário	540	37	-13	540	50	320	540	50	320	-270
Poupança com PPP rodoviárias		-13								
Consumo Intermediário s/ PPP		540	50							
Cons. Inter. sem PPP		320								
COVID-19 Medidas de Saúde		540	-270							
Despesas com pessoal	815	100	-50	815	100	-50	815	100	-50	-50
Ordenados e salários	659	81	-40	659	81	-40	659	81	-40	-40
Contribuições efetivas dos empregadores	60	19	-10	60	19	-10	60	19	-10	-10
Contribuições imputadas	96			96			96			
Prestações Sociais	155	371	-2	157	371	-2	157	371	-2	-2
Prestações sociais em dinheiro	157	371	-2	157	371	-2	157	371	-2	-2
Pensões	148	140	-6	148	140	-6	148	140	-6	-6
Prestação Social para a Inclusão	64			64			64			
Regime de reforma antecipada por flexibilização	65			65			65			
Atualiz. Extraordinária das Pensões (SS)		140								
Alargamento do Complemento Solidário para Idosos	19		-6	19		-6	19		-6	-6
Outras prestações do regime não contributivo	19	38	45	19	38	45	19	38	45	45
Abono de Família	19			19			19			
Prestação de parentalidade		30	15		30	15		30	15	15
Estatuto do cuidador informal		30			30			30		
Estratégia Nacional para a integração das pessoas sem abrigo		8			8			8		
Outras prestações da Seg. Social	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
Outras prestações sociais (acesso a Bolsas + Red. Mens. Creches)		35			35			35		
COVID 19 Prestações sociais	193	-76	-13	193	-76	-13	193	-76	-13	-13
Prestações sociais em espécie	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13	-13
Programa de apoio à redução tarifária	26			26			26			
Manuais escolares reutilização	-39			-39			-39			
Subsídios	1 801	-1 756	15	1 801	-1 756	15	1 801	-1 756	15	-1 756
Programa PROTtransP	15			15			15			
COVID-19	1 786		-1 756	1 786		-1 756	1 786		-1 756	-1 756
Outra despesa corrente	310	-293	17	310	-293	17	310	-293	17	17
Transf. p/ Orçamento da União Europeia		17			17			17		
COVID-19		310	-310		310	-310		310	-310	-310
Despesas de capital	1 651	-823	572	1 651	-823	572	1 651	-823	572	572
FBCF	572	257	136	572	257	136	572	257	136	136
Programa 1.º direito		102			102			102		
Obras de proximidade		590			590			590		
Investimentos estruturantes		436			436			436		
COVID-19		436	-436		436	-436		436	-436	-436
Outra despesa de capital	1 079	-1 079	946	1 079	-1 079	946	1 079	-1 079	946	946
Apoio Financeiro à TAP		946			946			946		
Apoio Financeiro à SATA		133			133			133		
Impacto líquido no saldo orçamental	-913	-5 570	3 814	46	39	39	46	39	39	39

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Nota: no ano de 2020, as despesas com pessoal incluem um impacto de 100 M€ decorrente de novas medidas de Saúde no âmbito da resposta ao COVID, dos quais 81 M€ em ordenados e salários e 19 M€ em contribuições efetivas;

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Medidas temporárias ou não recorrentes (impacto no saldo)	-1,3	0,4	-2,2	-0,5	-0,6	-0,6	0,3
Receita	0,1	0,4	0,0	0,1	0,0	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 Endividamento ao Estado - dívidas à Seg. Social		0,0					
Recuperação de garantia do BPP			0,0	0,1	0,0	0,1	
Contribuição para o Fundo Único de Resolução	0,1						
<i>Prepaid margins</i>		0,2					0,5
Despesa	1,4	0,0	2,2	0,5	0,6	0,7	0,2
Transferências de capital (Banca)	1,4		2,1	0,4	0,5	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	
Compensação à concessionária AEDL, S.A.					0,1		
Devolução ao BDP das contribuições efetuadas para o Fundo Gar. Dep. CAM						0,0	

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Nota: Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas em percentagem do PIB devido a arredondamentos. De 2022 a 2024 não estão consideradas quaisquer medidas temporárias ou não recorrentes. Trata-se de uma classificação provisória que poderá vir a sofrer revisões em função de nova informação.

Quadro 12 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2019	Projeção CFP				
		2020	2021	2022	2023	2024
Receita total	42,8	43,0	42,7	42,5	42,5	42,3
Receita corrente	42,5	42,4	42,4	42,2	42,1	42,0
Receita fiscal	25,0	24,1	24,5	24,6	24,6	24,6
Impostos indiretos	15,1	14,9	14,8	14,9	14,9	14,9
Impostos diretos	9,8	9,3	9,7	9,7	9,7	9,7
Contribuições sociais	11,9	12,4	12,2	12,1	12,1	11,9
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,9	5,6	5,5	5,5	5,4
Receita de capital	0,3	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Despesa primária	39,0	46,6	43,2	42,6	42,4	42,2
Despesa corrente primária	36,8	43,1	40,0	39,3	39,0	38,7
Consumo intermédio	5,2	5,9	5,6	5,5	5,4	5,4
Despesa com pessoal	10,7	12,1	11,6	11,3	11,1	11,0
Prestações sociais	18,2	20,7	19,8	19,4	19,3	19,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	4,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Despesa de capital	2,2	3,5	3,2	3,3	3,4	3,5
Saldo primário	3,8	-3,5	-0,5	-0,1	0,1	0,0
Juros	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8
Despesa total	42,0	49,6	46,1	45,5	45,2	45,0
Saldo orçamental	0,8	-6,6	-3,5	-3,0	-2,7	-2,7
Dívida pública	117,7	137,6	134,5	132,3	131,1	130,1

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 11 em anexo.

4.1 Lista de Abreviaturas

Abreviaturas

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

RSI
SIADAP
SMN
SPGM
SS
UE

Significado

Administrações Públicas
Instituto de Proteção e Assistência na Doença
Banco de Portugal
Banco Central Europeu
Banco Privado Português
Classificação Portuguesa das Atividades Económicas Rev. 3
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 de Contragarantia Mútuo
Fundo Europeu de Estabilização Financeira
Fundo Monetário Internacional
Fundo Social Europeu
Great Britain Pound
Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas
Indexante de Apoios Sociais
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
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
Proposta de Alteração ao Orçamento do Estado
Programa de Estabilidade
Pagamento Especial por Conta
[Programa de Estabilização Económica e Social](#)
Perspetivas Económicas e Orçamentais
Programa Especial de Redução do Endividamento ao Estado
Produto Interno Bruto
Pequenas e Médias Empresas
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
Salário Mínimo Nacional
Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua
Segurança Social
União Europeia

Abreviaturas

USD
WEO

Significado

United States Dollar
World Economic Outlook

4.2 Principais Fontes de Informação

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

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

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

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

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

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

INE (2020a), [*Contas Nacionais Trimestrais – 2.º trimestre de 2020.*](#)

INE (2020b), [*Estatísticas do Emprego – 2.º trimestre de 2020.*](#)

INE (2020c), [*Contas Nacionais por Sector Institucional – 1.º trimestre de 2020.*](#)

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

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

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

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

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

4.3 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume).....	12
Gráfico 2 – Quebra na variação homóloga do PIB real e intensidade das medidas de contenção da COVID-19	14
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)	16
Gráfico 4 - Previsões para a economia da área do euro	17
Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa	18
Gráfico 6 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo	19
Gráfico 7 – Taxa de variação homóloga do PIB em volume e contributos	21
Gráfico 8 – PIB em volume (2019-2024).....	23
Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2019-2024)	24
Gráfico 10 – Exportações e importações (2019-2024).....	25
Gráfico 11 – Indicadores de preços	26
Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho.....	27
Gráfico 13 – Sector externo (% PIB).....	28
Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial	29
Gráfico 15 – Hiato do produto (% produto potencial)	29
Gráfico 16 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB).....	37
Gráfico 17 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB)	42
Gráfico 18 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)	44

4.4 Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP.....	13
Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo	19
Quadro 3 – Outras projecções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa	20
Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)	24

Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	35
Quadro 6 - Principais medidas com impacto orçamental consideradas pelo CFP	39
Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB).....	45
Quadro 8 – Linhas de crédito garantidas pelo Estado no âmbito da resposta à COVID-19 (em M€, exceto quando indicado)	48
Quadro 9 – Caracterização das garantias emitidas ao abrigo de linhas de crédito garantidas pelo Estado (por dimensão das empresas e CAE)	49
Quadro 10 – Especificação das medidas permanentes consideradas pelo CFP no cenário de projeção orçamental 2020-2024 (em milhões de euros)	53
Quadro 11 – Medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB).....	54
Quadro 12 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	54

4.5 Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa	20
Caixa 2 – Retrospetiva da economia portuguesa no 1.º semestre de 2020.....	21