



**PERSPETIVAS
ECONÓMICAS E
ORÇAMENTAIS
2021-2025
(ATUALIZAÇÃO)
SUMÁRIO
EXECUTIVO**



Setembro 2021



SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

O cenário macroeconómico do CFP antecipa uma recuperação do crescimento real da economia portuguesa para 4,7% em 2021 e para 5,1% em 2022, face a uma contração de 7,6% em 2020. No médio prazo, em políticas invariantes, o crescimento da atividade económica deverá convergir para valores em torno do crescimento do produto potencial (2,0%).

As perspetivas do CFP para o crescimento da economia portuguesa são agora mais fortes face ao cenário publicado em março de 2021. A revisão do cenário macroeconómico é suportada pela hipótese de que a pandemia terá um impacto económico mais moderado, tendo em conta os desenvolvimentos positivos da campanha de vacinação em Portugal, a diminuição das taxas de infeção e a moderação em curso das medidas de restrição à atividade económica e, ainda, pela incorporação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) entretanto aprovado.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Produto Interno Bruto	-7,6	4,7	5,1	2,9	2,2	2,0
Consumo privado	-5,8	4,5	4,1	3,2	2,6	2,3
Consumo público	0,4	4,2	1,7	1,2	1,2	1,1
Formação Bruta de Capital Fixo	-1,8	5,9	7,1	4,6	3,6	3,2
Exportações	-18,6	10,3	10,7	6,6	3,3	3,2
Importações	-11,9	10,0	7,9	6,8	4,1	3,9
Contributo da procura interna (p.p.)	-4,6	4,8	4,2	3,1	2,6	2,4
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-3,0	-0,1	0,9	-0,2	-0,4	-0,4
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	7,3	6,9	6,5	6,4	6,4
Emprego	-1,7	1,5	1,3	0,7	0,4	0,3
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,1	0,1	1,6	1,7	1,0	0,6
Balança de bens e serviços (% PIB)	-2,0	-2,5	-1,7	-1,7	-1,9	-2,1
Deflator implícito do PIB	2,4	0,8	1,9	1,7	1,6	1,6
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	-0,1	0,8	1,6	1,4	1,5	1,5
Hiato do produto (% Produto potencial)	-5,7	-3,1	-0,5	0,2	0,4	0,3

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

A dinâmica projetada para a atividade económica no curto-prazo deve-se principalmente à forte recuperação no contributo da procura interna assim como à melhoria no contributo das exportações líquidas. A revisão em alta no contributo da procura interna encontra-se alicerçada na expectativa de recuperação mais intensa do consumo privado e da FBCF, esta última influenciada pelo PRR.

O atual cenário antecipa a recuperação do crescimento do consumo privado para 4,5% em 2021, traduzindo sobretudo a realização de despesas de consumo adiadas durante a crise pandémica e de redução dos níveis de poupança por motivos de precaução, num contexto de aumento da confiança das famílias – motivado pela campanha de vacinação contra a COVID-19 e pelo levantamento das medidas de contenção – e de perspectivas favoráveis no mercado de trabalho. Em 2022 é esperada a retoma do consumo privado para os níveis observados no período pré-pandemia, antecipando-se uma ligeira desaceleração para um crescimento de 4,1%.

O ritmo de crescimento da FBCF em volume deverá recuperar para 5,9% em 2021, e para 7,1% em 2022, refletindo sobretudo a absorção dos fundos do PRR na economia, bem como a expectativa de retoma da procura interna e externa neste período e a manutenção de condições de financiamento favoráveis.

A melhoria projetada no contributo das exportações líquidas assenta sobretudo na forte recuperação estimada para as exportações de bens e serviços em volume, cujo ritmo de crescimento deverá recuperar para 10,3% em 2021 e 10,7% em 2022. Esta dinâmica reflete uma recuperação mais célere nas exportações de bens e uma retoma mais lenta nas exportações de serviços, em particular naqueles ligados ao turismo e atividades associadas, enquanto subsistirem as restrições às viagens internacionais devido à crise pandémica.

Com base na informação disponível e nas medidas de política consideradas, o presente cenário projeta a recuperação da economia portuguesa para o nível do PIB real pré-pandemia no início de 2022.

A recuperação gradual da atividade económica em 2021 e 2022 deverá traduzir-se numa melhoria dos indicadores do mercado de trabalho, antecipando-se um crescimento do emprego de 1,5% e 1,3%, respetivamente. A taxa de desemprego deverá aumentar para 7,3% em 2021, iniciando uma trajetória descendente a partir de 2022. Nos anos seguintes, o ritmo de crescimento do emprego deverá desacelerar de forma gradual até 0,3% em 2025, permitindo uma estabilização da taxa de desemprego em torno de 6,4%.

O presente cenário perspectiva ainda um aumento da inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), para 0,8% em 2021 e 1,6% em 2022, devendo estabilizar, nos anos seguintes, em torno de 1,5%.

Perspetivas orçamentais

A atualização da projeção orçamental de médio prazo, no cenário de políticas invariantes, mantém a perspetiva de uma trajetória de recuperação do saldo orçamental até 2025, sem atingir, contudo, o equilíbrio alcançado em 2019.

Para 2021, a estimativa do CFP aponta para uma ligeira revisão em alta do défice para 4,2% do PIB, mais 0,1 p.p. do que o antecipado no exercício de março. O maior impacto estimado das medidas excecionais de resposta à crise pandémica face ao assumido na anterior projeção constituem o principal fator explicativo daquela atualização. O CFP estima que, o impacto líquido destas medidas no saldo possa atingir este ano -2% do PIB, inferior em 0,3 p.p. do PIB ao registado em 2020. Ainda assim, a revisão da estimativa para o saldo orçamental em 2021 mantém-se menos desfavorável do que o previsto pelo Governo na proposta de Orçamento do Estado para 2021 (-4,3% do PIB) e mais recentemente, no Programa de Estabilidade (-4,5% do PIB) apresentado em abril passado.

A melhoria das perspetivas de crescimento económico que a atualização do cenário macroeconómico antecipa, associada à reversão das medidas de combate à pandemia que progressivamente contribui para o regresso ao normal funcionamento da economia, sustentam a continuação de uma redução anual do desequilíbrio orçamental ao longo do horizonte de projeção. Assim, entre 2021 e 2023, projeta-se que o défice diminua de 4,2% do PIB para 1,6% do PIB e praticamente estabilize nos últimos dois anos do cenário situando-se em 1,4% do PIB em 2024 e em 1,3% em 2025.

De acordo com a projeção, o saldo primário, que exclui os encargos com juros, apenas deverá regressar a uma posição excedentária em 2023 retomando a partir desse ano uma trajetória de excedentes primários interrompida em 2020.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Receita total	42,8	44,0	42,7	42,1	41,9	41,7
Receita fiscal e contributiva	37,0	36,5	36,2	36,1	36,0	35,8
Receita fiscal	24,3	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Contribuições sociais	12,6	12,5	12,2	12,1	11,9	11,8
Receita não fiscal e não contributiva	5,8	7,5	6,5	6,0	6,0	5,9
Despesa primária	45,6	45,7	42,8	41,4	41,1	40,8
Despesa corrente primária	41,5	41,6	38,5	37,7	37,4	37,1
Despesa de capital	4,1	4,1	4,3	3,7	3,7	3,7
Saldo primário	-2,8	-1,7	-0,1	0,7	0,9	0,9
Juros	2,9	2,5	2,3	2,3	2,2	2,2
Despesa total	48,5	48,3	45,1	43,7	43,3	43,0
Saldo orçamental	-5,7	-4,2	-2,4	-1,6	-1,4	-1,3
Sal do ajustado de medidas one-off	-5,0	-4,5	-2,4	-1,6	-1,4	-1,3
Dívida pública	133,6	128,7	122,5	119,5	116,3	114,1

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

Projeta-se que a despesa pública diminua do seu peso no PIB nominal entre 2020 e 2025, de 5,5 p.p. do PIB, atingindo 43% em 2025. Face ao exercício de março, para 2021 a atualização da projeção do CFP incorpora uma revisão em alta da estimativa da despesa das administrações públicas situando-se nos 48,3% do PIB (mais 0,7 p.p. do PIB). Esta alteração é fundamentalmente explicada pelo aumento: (i) da despesa com prestações sociais, subsídios e consumo intermédio, o que reflete a incorporação da informação sobre a execução orçamental das medidas COVID-19 até julho (0,6 p.p. do PIB); e (ii) da despesa de capital (0,3 p.p. do PIB), que tem subjacente a aceleração dos investimentos estruturantes e o início dos projetos associados ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), de acordo com a nova informação constante no PE/2021. Em 2021, dever-se-á observar ainda um impacto das medidas implementadas no âmbito da COVID-19, com reflexo no nível da despesa corrente primária. A partir de 2022, a evolução da despesa corrente primária é determinada não só pelo enquadramento macroeconómico implícito ao cenário orçamental, mas também pela reversão das medidas de apoio às famílias e às empresas adotadas para mitigar os efeitos causados pela pandemia no ano de 2021.

A atualização da projeção do CFP aponta para que o peso da receita das administrações públicas diminua 1,1 p.p. do PIB nominal até 2025 (de 42,8% do PIB em 2020 para 41,7% do PIB em 2025). A trajetória descendente da receita total em percentagem do PIB deverá ser determinada pela evolução esperada da receita corrente (-1,6 p.p. do PIB entre 2020 e 2025), uma vez que se projeta um aumento do peso da receita de capital no PIB (0,5 p.p. do PIB). Em 2021, o rácio da receita no PIB deverá atingir o valor mais elevado da projeção, 44%, justificado pelos impactos na receita de capital e outra receita corrente (em 0,9 p.p. do PIB para ambas) resultantes: (i) de fundos

européus no âmbito da iniciativa REACT-EU e pelo montante referente ao PRR; e (ii) de dois efeitos de medidas *one-off* que ascendem a 0,5% do PIB, a devolução da comissão paga ao FEEF (*pre-paid margin*) e a recuperação do valor remanescente referente à garantia do BPP. Excluindo o impacto das medidas *one-off* a receita total situar-se-ia nos 43,5% do PIB. Nos restantes anos do horizonte temporal, a evolução está fortemente influenciada pela receita de transferências de capital recebidas no âmbito do PRR e pela trajetória projetada para o PIB que, sendo superior à variação das bases macroeconómicas (das contribuições sociais, dos impostos diretos e indiretos e das vendas), contribui para a redução do seu peso relativo, projetando-se que a receita se situe em 41,7% do PIB em 2025.

Em termos orçamentais é na evolução do rácio da dívida pública que a revisão em alta do cenário macroeconómico tem um maior impacto. O rácio da dívida deverá apresentar uma trajetória descendente ao longo de todo o horizonte de projeção. Antecipa-se, assim, que o rácio da dívida pública atinja 114,1% do PIB em 2025, diminuindo 19,5 p.p. face ao verificado em 2020, sendo o ritmo de diminuição mais expressivo no primeiro biénio. No presente exercício é expectável que em 2024 a dívida atinja um valor inferior ao do período pré-pandemia, um ano antes face ao publicado em março. A trajetória agora apresentada traduz, por um lado, a revisão em alta do crescimento do PIB nominal, e, em menor escala, uma expectativa mais favorável para a evolução da dívida em termos nominais face à projeção de março (resultante da revisão efetuada no saldo orçamental). A evolução do PIB continua a ser determinante na trajetória da dívida ao longo de todo o horizonte de projeção, à semelhança do exercício anterior. Entre 2020 e 2025, a dinâmica da dívida é determinada essencialmente por um efeito dinâmico favorável (ou o que podemos apelidar de efeito de bola de neve revertido), que evidencia um contributo do crescimento do PIB superior ao da taxa de juro, justificando 17,9 p.p. da redução de 19,5 p.p. do PIB que é esperada para o rácio da dívida pública.

No que respeita às responsabilidades contingentes assumidas por parte das Administrações Públicas, em particular pelo Estado, no âmbito de linhas de crédito de apoio à economia criadas como resposta à pandemia, o total de garantias emitidas em 2020 ascendeu a 6,4 mil M€ (relativamente a uma dotação global de crédito de 8,1 mil M€). Apesar de terem sido solicitados ao Banco Português de Fomento dados mais recentes quanto à evolução no 1.º semestre de 2021, não foi possível dispor dos mesmos à data de fecho da informação para o presente relatório. Contudo, o CFP apurou, até à data, que ocorreu a abertura de mais linhas de apoio em 2021, num total de 1,6 mil M€, elevando a dotação global destas linhas para 9,7 mil M€, dos quais 9,2 mil M€ ao abrigo do Quadro Temporário de Apoio Estatal. Recorde-se que este Quadro, aprovado pela Comissão Europeia em março de 2020, conta com um máximo de 13 mil M€. Paralelamente, e ainda que também não tenha sido possível dispor, através da Direção-Geral do Tesouro e Finanças, de

dados mais atualizados das responsabilidades do Estado quanto a garantias, foi possível apurar a concessão até julho de 2021 de pelo menos 200,7 M€ de garantias pessoais destinadas a assegurar as contragarantias prestadas pelo FCGM ao abrigo daquelas linhas de apoio, acrescendo aos 856,7 M€ emitidos em 2020.

Riscos

À semelhança dos relatórios anteriores, os principais riscos macroeconómicos de que se reveste o atual exercício de projeção do CFP encontram-se, direta ou indiretamente, relacionados com a evolução da situação pandémica e são, na sua maioria, de natureza descendente, podendo afetar não só a recuperação da economia portuguesa, mas também a dos seus principais parceiros económicos. Nomeadamente: i) o atraso nos processos de vacinação em economias parceiras ou aparecimento de novas variantes que venham a reduzir a eficácia das vacinas atualmente disponíveis, podem levar a um atraso no levantamento de restrições, afetando negativamente a recuperação da economia, em particular por via do sector do turismo; ii) o atraso na recuperação da economia, o qual poderá aumentar o risco de insolvências no tecido empresarial e, consequentemente, o aumento do desemprego e a diminuição no rendimento das famílias, o que associado ao elevado endividamento destas, potencia o risco de incremento do crédito malparado, em especial após o término das moratórias, com impacto nas condições de liquidez da economia; e iii) o elevado nível de endividamento das empresas, das famílias e das administrações públicas que acarreta riscos descendentes para a manutenção das condições favoráveis de financiamento da economia ao longo do horizonte de projeção.

Importa ainda mencionar o instrumento *NextGenerationEU*, que visa a mitigação dos impactos adversos gerados pela pandemia de Covid-19 e onde se enquadra o PRR, segundo o qual se espera uma execução anual próxima de 3 mil milhões de euros até ao final de 2026. Uma execução do programa abaixo do esperado ou a possibilidade do seu impacto no PIB ficar aquém do projetado, consubstanciam riscos descendentes significativos para o atual cenário macroeconómico.

No plano orçamental os riscos acima elencados, desde logo, o risco de que o controlo da pandemia e o desejado regresso à normalidade demore mais tempo a ser alcançado do que o previsto, pode conduzir à necessidade de um novo prolongamento das medidas adotadas no âmbito da pandemia ou à adoção de medidas adicionais, com implicações desfavoráveis no saldo orçamental.

Existe também um risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos, relacionado com a eventual materialização de responsabilidades contingentes das AP em despesa pública. Neste domínio referem-se a ativação das garantias do Estado concedidas no âmbito de algumas

medidas de resposta à pandemia e as moratórias bancárias, com um total de empréstimos de 36,8 mil M€ no final de julho de 2021. Sobre estas existe o risco da eventual necessidade de intervenção e de apoio ao sector financeiro, ainda que mitigado pelo ambiente de baixas taxas de juro e pelo facto de a maior parte dos bancos ter já constituído imparidades para o crédito com maior risco, integrando assim nos respetivos balanços algum do efeito do fim das moratórias, previsto genericamente para setembro de 2021.

Salientam-se, adicionalmente, os seguintes riscos descendentes sobre o saldo orçamental: a possibilidade de utilização integral dos 3890 M€ previstos no Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco (a projeção do CFP incorpora apenas o montante pago até ao momento, podendo ainda ser solicitado um valor máximo adicional de 597 M€) e de que o impacto do apoio estatal à TAP venha a ser superior aos 3188 M€ que estão previstos até 2022 (a proposta inicial do Plano de Reestruturação apontava para necessidades de financiamento entre 3414 e 3725 M€ até 2024); o impacto potencial de medidas de apoio a outras entidades do sector público, nomeadamente no sector dos transportes, particularmente afetado pela pandemia; a concretização de pressões orçamentais sobre a despesa corrente primária, nomeadamente sobre as prestações sociais (efeito na despesa com pensões decorrente do envelhecimento da população), as despesas com pessoal (progressões e promoções) e o consumo intermédio (relacionados com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de projetos de PPP).

Em sentido oposto, um crescimento das contribuições sociais superior ao das remunerações (tal como se tem verificado no período mais recente), uma maior elasticidade da receita fiscal face às bases de incidência, uma menor execução de investimento público suportado por financiamento nacional ou um crescimento menos intenso das prestações sociais podem traduzir-se numa evolução mais favorável do que o projetado para o saldo orçamental neste horizonte temporal.