



PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2021-2025 (ATUALIZAÇÃO)

setembro de 2021



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

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

Este Relatório foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 03 de setembro de 2021.

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



Índice	3
Apreciação Global	4
Sumário Executivo	9
1. Introdução	15
2. Perspetivas macroeconómicas	16
2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2021-2025.....	16
2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa.....	19
2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP	24
2.4 Riscos e incerteza	34
3. Perspetivas orçamentais	36
3.1 Cenário orçamental de médio prazo em políticas invariantes.....	36
3.1.1 Perspetivas para a evolução da despesa e da receita e para o impacto das medidas de política económica.....	37
3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário	46
3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida.....	48
3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19.....	51
3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental.....	58
4. Anexos	61
4.1 Lista de Abreviaturas	65
4.2 Principais Fontes de Informação	67
4.3 Índice de Gráficos	68
4.4 Índice de Quadros.....	68
4.5 Índice de Caixas.....	69



APRECIÇÃO GLOBAL

Na atualização das *Perspetivas Macroeconómicas e Orçamentais 2021-25*, que agora se publica, perspectiva-se a recuperação acelerada da economia portuguesa, a começar já em 2021 e mantida em 2022, abrandando depois no seu ritmo ao longo do período de projeção, mas ainda assim mantendo o sinal positivo de crescimento. Em 2022, o nível de riqueza de 2019 destruído pela pandemia será recuperado. Esta revisão em alta das projeções do CFP resulta da incorporação do contributo da aprovação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), dos desenvolvimentos económicos a partir do 2.º trimestre de 2021 e do levantamento das restrições à atividade económica num país com uma das mais elevadas taxas de cobertura vacinal do mundo.

O PRR acaba por funcionar, neste período, como uma mais-valia a afetar as diferentes componentes do PIB, com destaque para o investimento e fundamentalmente o investimento público. Distingue-se assim, para este efeito, do também novo quadro financeiro plurianual (Portugal 2030) que aqui não acrescenta o mesmo relevante contributo, por se substituir a um quadro financeiro anterior (Portugal 2020). Contudo, o PRR – como plano de ‘múltiplo-objetivo’, integrando perspetivas de curto e de longo prazo em resposta à atual crise (Pisani-Ferry, 2020)¹ – deve não apenas permitir este impulso de curto prazo, favorecendo a inversão no ciclo económico (de um hiato profundamente negativo para um outro que se perspectiva ligeiramente positivo), mas contribuir também para o crescimento potencial da economia portuguesa, aumentando a produtividade dos fatores, de todos eles. Crítica será, nesta sede, a eficácia (re)produtiva do investimento a realizar.

Por outro lado, enquanto fundo financeiro que é – ou seja, uma transferência financeira da União Europeia (UE) em favor dos Estados-membros – importa antecipar e prevenir, desde já, os riscos que advêm da distribuição de fundos entre níveis diferenciados de governo (reconduzidos genericamente ao chamado problema do fundo comum,

¹ PISANI-FERRY, J. (2020). “European recovery funds: strings attached, but not tied up in knots”, *Policy Contribution 2020/19*, Bruegel.

'*common pool*'). Destaca-se, em termos gerais, o risco de ilusão orçamental, ou seja, a ilusão de que a receita da transferência ou subvenção não tenha no imediato quaisquer custos para os contribuintes nacionais, estimulando assim, por parte destes beneficiários nacionais, o gasto público associado.² No limite, pode até criar-se a (falsa) sensação de ausência ou relaxamento de restrições orçamentais, incentivando a realização de despesa, qualquer que seja, e relaxando os mecanismos de controlo e de avaliação da mesma.

Alguns destes riscos podem ser limitados a montante, aquando do desenho da transferência, ou a jusante, aquando da sua implementação. A montante, por exemplo, dando preferência a subvenções específicas e condicionais em detrimento de subvenções em bloco incondicionais, e até impondo algum esforço de participação por parte das entidades beneficiárias. Considera-se que as subvenções específicas permitem um maior controlo da despesa pela entidade concedente, alinhando essa despesa com os objetivos (políticos) que são seus. O grau de discricionariedade por parte da entidade beneficiária (e.g. o Estado-membro) é assim menor. Tradicionalmente, os fundos europeus são marcados por estas características e o PRR não é exceção: trata-se de facto de subvenções específicas, porque direcionadas à concretização de objetivos políticos traçados pela UE em dimensões (críticas) pré-definidas, designadamente a dimensão 'resiliência', 'transição ambiental' e 'transição digital'. De resto, está previsto, na respetiva regulamentação, que o desembolso das tranches de financiamento fique, em cada momento, dependente de uma avaliação positiva quanto ao cumprimento dos objetivos definidos e dos progressos alcançados pelo Estado-membro em questão. São assim também subvenções condicionais embora desoneradas do esforço de participação nacional.

Este aspeto remete-nos para o segundo tipo de limitações do risco de ilusão referido, a aplicar a jusante, aquando da implementação do PRR – fase na qual, de resto, já nos encontramos. Aqui, o aspeto crucial será a

² Em sentido técnico, refere-se o efeito 'flypaper' (papel mata-moscas), que ocorre quando uma dada unidade monetária (e.g. euro) de subsídios exógenos conduz a gastos significativamente maiores do que uma mesma unidade monetária equivalente de rendimento do cidadão - *Money sticks where it hits* (Inman, 2008). Este efeito aparece na literatura sobretudo ligado as chamadas subvenções gerais incondicionais, podendo ser minimizado através do próprio desenho dessas mesmas subvenções, tal como de seguida notado.

operacionalização adequada do respetivo modelo de governação. O modelo entre nós estabelecido envolve uma teia complexa de entidades, nos vários níveis de implementação, de que se destaca, no plano da coordenação técnica, a recentemente criada Estrutura de Missão 'Recuperar Portugal'.³ Caberá, depois, por seu turno, à Inspeção-Geral de Finanças a realização de auditorias ao sistema de controlo interno de implementação do PRR e pertencerá ao Tribunal de Contas o controlo externo (e.g. realização de auditorias; fiscalização prévia, sucessiva e concomitante de atos de contratação pública e geradores de despesa; prestação de contas). A nível europeu, o controlo caberá quer à Comissão Europeia, que irá verificando a concretização dos objetivos traçados ao longo da execução do Plano (para efeitos de libertação das tranches de pagamento), quer ao Tribunal de Contas Europeu, que tem a responsabilidade pela realização de auditorias sobre o mérito (performance) e a legalidade e regularidade dos pagamentos feitos ao longo da sua implementação. Espera-se, portanto, que esta malha apertada e complexa de implementação do PRR, a nível político e técnico, garanta a máxima eficiência na aplicação dos fundos em apreço.

O atual contexto é de momentânea distensão da política orçamental, marcada por medidas de forte estímulo (de que o PRR é o exemplo cimeiro) num quadro de suspensão temporária de regras orçamentais, o que pode favorecer a ideia de bem-aventurança económica durável e um certo relaxamento das restrições orçamentais. No entanto, os problemas de fundo da economia e das finanças públicas portuguesas não estão resolvidos: a fraca produtividade e insuficiente capacidade de crescimento económico, subcapitalização das empresas e seu endividamento, o peso da dívida externa e, desde logo, da dívida pública. Este momento de distensão deve assim ser aproveitado para não apenas relançar/restruturar de facto a economia portuguesa, mas ainda para implementar as reformas institucionais que se impõem, nomeadamente a nível da Administração Pública e da orçamentação pública, desde logo concluindo a regulamentação da Lei de Enquadramento Orçamental em peças-chave para o reforço do controlo da despesa (e.g. perspetiva de médio prazo da despesa, programas orçamentais plurianuais e sistema de normalização contabilística). O Conselho das Finanças Públicas tem insistido nesta necessidade em diversos momentos (por exemplo, recentemente, [aqui](#)).

³ Criada pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 46-B/2021, de 10 de setembro.

O controlo da despesa é de facto agora, mais do que nunca, essencial. Um instrumento que deve merecer uma nova atenção é a chamada ‘revisão da despesa’ (*spending review*), área onde os passos dados em Portugal foram até agora tímidos. Em 2016, foi criado, por Despacho, um grupo de trabalho com o propósito de estudar a implementação de um verdadeiro sistema de revisão da despesa pública⁴. No preâmbulo deste Despacho afirmava-se que “A consolidação orçamental exige melhorias na gestão dos recursos das administrações públicas, conceito adverso à lógica de cortes cegos. As decisões devem ser tomadas com critérios de custo e benefício, identificando e corrigindo as raízes estruturais da ineficiência na despesa pública”. Desde então que uma versão minimalista de ‘revisão da despesa’ tem vindo a ser publicada no Relatório que acompanha a proposta de Orçamento do Estado, POE (inclusive no OE/2021; Quadro 2.2., pág. 50), e onde se apresenta uma estimativa dos ganhos de eficiência associados ao exercício de revisão de despesa, nas áreas da Saúde, Educação, Justiça, Serviços Partilhados e Compras Públicas, etc. Todavia, tal como assinalado pelo CFP, não existem dados publicados sobre a efetiva concretização de poupanças no âmbito deste exercício de revisão de despesa nem este exercício se compara com o realizado noutros países. Na [análise do CFP à POE/2020](#), salientava-se, com efeito, que “os Orçamentos do Estado mais recentes têm vindo a incorporar poupanças significativas decorrentes do exercício de revisão de despesa (que integra iniciativas de melhoria da eficiência e de controlo da despesa), sem que posteriormente sejam fornecidos elementos que permitam avaliar o grau de concretização das medidas adotadas no âmbito desse exercício”.

Uma ‘revisão de despesa’ verdadeira e no sentido técnico do termo deve ser um instrumento compreensivo de análise, tendo em vista dois objetivos fundamentais: por um lado, permitir um controlo dessa despesa a um nível mais agregado; por outro lado, aumentar a priorização da mesma (OECD, 2017⁵). A revisão da despesa não deve confundir-se com outras ferramentas analíticas – como é o caso da análise custo-benefício – pois visa não apenas contribuir para a melhoria da qualidade da despesa pública, mas também e sempre que possível para a obtenção de poupanças (através da referida priorização), suprimindo aquela que se revele inadequada e desnecessária. Este esforço de priorização da despesa será, nos próximos anos, um dos maiores desafios da gestão e das finanças públicas, em Portugal como

⁴ Despacho n.º 13445/2016, de 10 de novembro.

⁵ OECD (2017). “Spending Review”, *Government at a Glance*, 2017, Paris: OECD.

noutros países do mundo. Na verdade, só ele permitirá – num contexto esperado de políticas orçamentais dirigidas à redução da dívida pública excessiva – obter o espaço orçamental suficiente para acomodar os custos orçamentais significativos, que se avizinham, da transição ambiental e digital (a somar aos custos do envelhecimento demográfico) e que, afinal, serão suportados pelos contribuintes. Convém que não haja ilusões: o PRR apenas financiará e no imediato uma (pequena) parte desses custos.



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 perspetiva 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
Saldo 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 europeus 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, crescendo 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, conseqüentemente, 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.



1. INTRODUÇÃO

No quadro da sua missão, o Conselho das Finanças Públicas (CFP) elabora projeções económicas e orçamentais, apresentando o presente Relatório uma atualização das projeções macroeconómicas e orçamentais para o período 2021-2025, num cenário de políticas invariantes.

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

O documento apresenta a seguinte estrutura: o Capítulo 2 evidencia as perspetivas macroeconómicas para a economia portuguesa em políticas invariantes (2021-2025), 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.



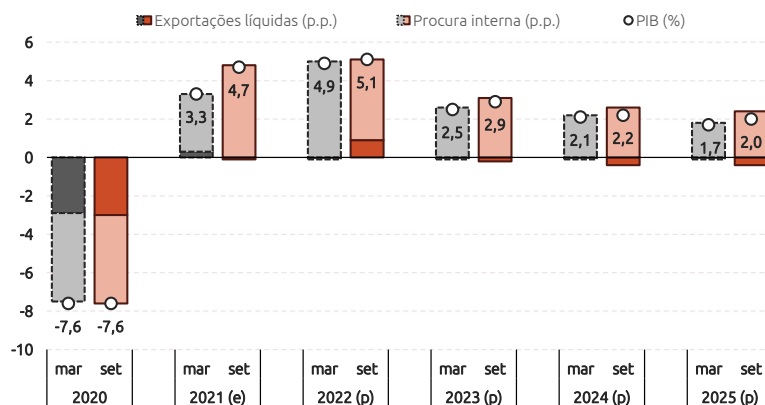
2. PERSPETIVAS MACROECONÓMICAS

2.1 Economia portuguesa em políticas invariantes: 2021-2025

O CFP projeta a recuperação do crescimento do PIB real para 4,7% em 2021 e 5,1% em 2022, após a contração de 7,6% verificada em 2020 (Gráfico 1 e Quadro 1). No médio prazo, o crescimento da atividade económica abranda de 2,9% em 2023 para 2,0% em 2025, valor em torno do crescimento do produto potencial da economia portuguesa, no pressuposto de uma rápida e bem direcionada absorção dos fundos previstos no Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), que importará garantir.

Em comparação com as projeções apresentadas no [PEO de março de 2021](#) (Gráfico 1), as perspetivas de crescimento para a economia portuguesa são mais fortes. 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 PRR entretanto aprovado. As componentes que mais contribuem para a revisão do PIB real são o consumo privado e a FBCF.

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



Fontes: INE e projeções CFP – março e setembro de 2021. | Nota: (e) e (p) denotam respetivamente estimativa e projeção nos cenários de março e setembro.

O crescimento do consumo privado em volume de 4,5% em 2021 e de 4,1% em 2022 deverá refletir uma menor poupança por motivos de precaução face ao considerado no cenário anterior e efeitos de aprendizagem e adaptação dos agentes económicos à pandemia. Como já referido, este exercício de projeção, em políticas invariantes, incorpora as medidas financiadas pelo programa *NextGenerationEU* – nomeadamente do PRR que constituíam um risco ascendente no cenário publicado em março – e que contribuíram para a revisão em alta da dinâmica da FBCF para 5,9% em 2021 e para 7,1% em 2022. Contribui também para a melhoria das perspetivas macroeconómicas

a revisão em alta da procura externa, com reflexo no crescimento das exportações em volume. O contributo para o crescimento de 10,3% relativo às exportações totais, em 2021, será sobretudo da componente de bens, uma vez que se mantém o pressuposto de recuperação gradual, até 2023, nas exportações de serviços, em particular naqueles ligados ao turismo. Em 2022, o crescimento das exportações deverá acelerar ligeiramente para 10,7%.

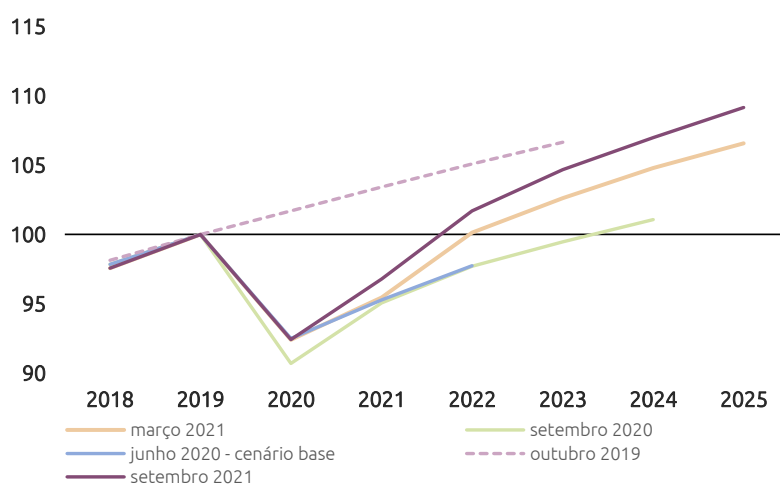
Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	-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
Investimento (FBCF)	-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
Contributos para a t.v.a. do PIB (p.p.)						
Procura interna	-4,6	4,8	4,2	3,1	2,6	2,4
Exportações líquidas	-3,0	-0,1	0,9	-0,2	-0,4	-0,4
Preços (variação, %)						
Deflador do PIB	2,4	0,8	1,9	1,7	1,6	1,6
Deflador do consumo privado	0,9	1,0	1,9	1,5	1,5	1,5
Deflador do consumo público	4,8	1,0	1,5	1,7	1,7	1,7
Deflador do investimento (FBCF)	1,3	2,0	2,9	1,1	1,2	1,2
Deflador das exportações	-2,0	2,4	1,7	1,6	1,4	1,4
Deflador das importações	-3,6	3,6	2,1	1,1	1,2	1,2
IHPC	-0,1	0,8	1,6	1,4	1,5	1,5
PIB nominal						
Variação (%)	-5,4	5,5	7,1	4,6	3,9	3,7
Nível (mil M€)	202,4	213,7	228,7	239,3	248,6	257,7
Mercado de trabalho (variação, %)						
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
Remuneração média por trabalhador	2,9	3,2	3,4	3,2	3,2	3,2
Produtividade aparente do trabalho	-5,9	3,2	3,7	2,2	1,8	1,7
Sector externo (% PIB)						
Cap. líq. de financiamento face ao exterior	0,1	0,1	1,6	1,7	1,0	0,6
Balança corrente	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6
Balança de bens e serviços	-2,0	-2,5	-1,7	-1,7	-1,9	-2,1
Balança de rend. primários e transferências	0,9	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5
Balança de capital	1,2	1,4	2,8	2,9	2,5	2,2
Desenvolvimentos cíclicos						
Produto potencial (variação, %)	1,5	1,9	2,3	2,1	2,1	2,1
Hiato do produto (% produto potencial)	-5,7	-3,1	-0,5	0,2	0,4	0,3

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

A dinâmica projetada para o PIB real implica a recuperação do seu nível pré-pandemia no início de 2022 (Gráfico 2). Nesse ano, o novo nível estimado estará 3,2% abaixo do projetado pelo CFP pré-pandemia (outubro de 2019).

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



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

O atual cenário macroeconómico revê favoravelmente as condições no mercado de trabalho, em linha com a nova dinâmica de recuperação da economia. A taxa de desemprego deverá aumentar ligeiramente para 7,3% em 2021 e diminuir gradualmente para 6,4% até ao final do período em análise, regressando ao seu nível pré-pandemia (6,6%) durante 2023. O emprego, que tem sido resiliente pela existência de medidas de apoio como o *lay-off* simplificado, deverá crescer 1,5% em 2021 e 1,3% em 2022, desacelerando progressivamente até 0,3% no médio prazo.

O CFP mantém a perspetiva para a taxa de inflação em 2021 em 0,8%, mas revê em alta para 1,6% em 2022, com base na atualização dos pressupostos para o preço dos produtos energéticos, em que se assume um aumento no próximo ano. Com a anulação dos fatores de pressão temporários nos preços, no médio prazo a inflação deverá regressar a taxas em torno de 1,5%.

A incorporação das medidas subjacentes ao PRR levam à projeção de um saldo externo positivo em todo o período em análise, por via de um excedente na balança de capital que mais que compensa o saldo negativo estimado da balança corrente. O saldo da balança de bens e serviços de -2,5% do PIB em 2021 traduz sobretudo o efeito de perda nos termos de troca, enquanto que a partir de 2022 a perda nos termos de troca é mitigada pelo efeito volume resultante da aceleração na recuperação das exportações de serviços relacionados com o turismo.

Este exercício incorpora as [Contas Nacionais para o 2.º trimestre](#), que indicam uma retoma significativa da atividade económica face ao 1.º trimestre do ano, período em que vigoraram rigorosas medidas de contenção da pandemia e em que foram exacerbados os estrangulamentos da oferta existentes na economia.

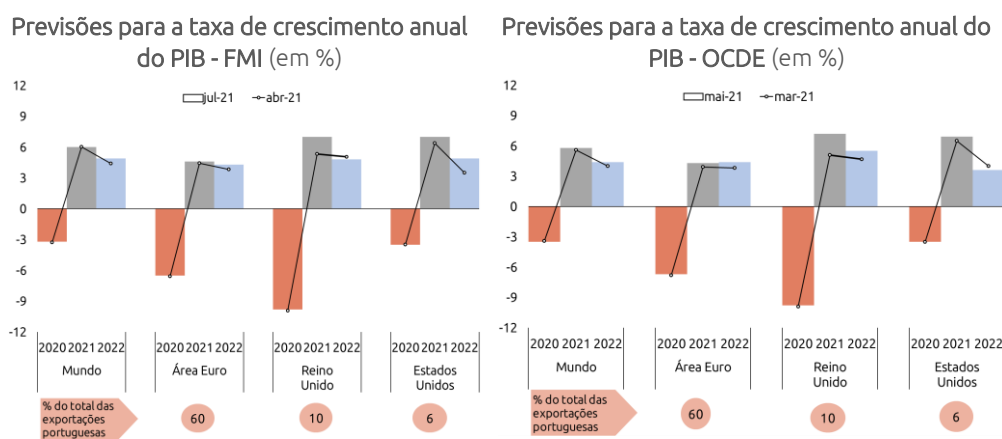
2.2 Enquadramento externo da economia portuguesa

Economia internacional

De acordo com as projeções macroeconómicas mais recentes, o PIB mundial deverá recuperar em 2021, situando-se, já no final deste ano, acima do nível observado no período pré-pandemia. Com efeito, quer o Fundo Monetário Internacional (FMI) no cenário subjacente ao *World Economic Outlook (Update)* de julho, quer a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), no seu *Economic Outlook* de maio, antecipam, para 2021, taxas de crescimento para o PIB mundial de 6,0% e 5,8%, respetivamente (Gráfico 3), tendo a OCDE revisto em alta a sua projeção face ao cenário publicado no mês de março (5,6%). Para 2022, é esperada uma desaceleração da atividade económica global, com os cenários divulgados pelo FMI e pela OCDE a apontarem para crescimentos anuais de 4,9% e 4,4%, respetivamente.

Neste contexto, e considerando as projeções suprarreferidas, a taxa de variação anual do PIB real dos Estados Unidos da América (EUA), em 2021, deverá situar-se próxima de 7,0%, desacelerando, no ano seguinte, para valores compreendidos entre os 3,6% da OCDE e os 4,9% do FMI. A economia britânica deverá registar uma recuperação de magnitude semelhante à norte-americana este ano, com o FMI e a OCDE a perspetivarem expansões do seu PIB em volume de 7,0% e de 7,2%, respetivamente. Para 2022, projeta-se que a atividade económica do Reino Unido continue a recuperar, ainda que a um ritmo mais moderado, com o FMI e a OCDE a esperarem crescimentos do PIB real compreendidos entre os 4,8% e os 5,5%, respetivamente.

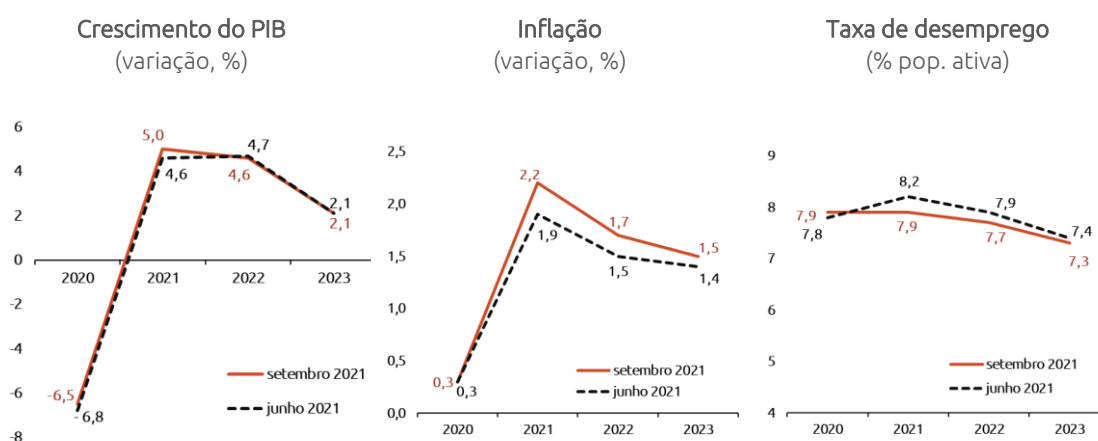
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)



A área do euro, principal destino das exportações nacionais, deverá apresentar um crescimento do PIB real abaixo do esperado para os EUA e para o Reino Unido, com o FMI, a OCDE e o Banco Central Europeu (BCE) a projetarem, para 2021, expansões anuais de 4,6%, 4,3% e 5,0%, respetivamente. Para o ano de 2022, quer o FMI, quer o BCE, antecipam uma desaceleração do crescimento da atividade económica do conjunto dos países do euro, com as taxas de variação anual subjacentes aos seus

cenários a situarem-se em 4,3% e 4,6%, respetivamente. Por sua vez, a OCDE projeta uma ligeira aceleração da economia da área do euro, com o ritmo de crescimento do PIB em volume divulgado no seu cenário mais recente a situar-se em 4,4% no próximo ano. Para 2023, o BCE espera que a taxa de variação anual da economia da zona euro se situe em 2,1%, desacelerando 2,5 p.p. face ao valor projetado para o ano anterior.

Gráfico 4 - Previsões dos especialistas do BCE para a economia da área do euro



Fonte: ECB staff macroeconomic projections, setembro de 2021.

Segundo o cenário divulgado pelo BCE em setembro de 2021, a taxa de inflação da área do euro deverá acelerar de 0,3% em 2020 para 2,2% em 2021 (Gráfico 4), devido, em grande medida, ao contributo da componente energética, bem como ao aumento dos custos de produção resultantes da disrupção das cadeias de abastecimento. Note-se que esta projeção configura uma revisão de 0,3 p.p. em alta face ao cenário divulgado pela instituição no passado mês de junho. Para os dois anos seguintes, e assumindo que estes efeitos terão um impacto de carácter temporário, o BCE espera que a taxa de inflação se reduza progressivamente, atingindo o valor médio de 1,5% no ano de 2023. A taxa de desemprego da área do euro deverá situar-se em 7,9% da população ativa este ano, diminuindo para 7,7% em 2022 e para 7,3% no final do horizonte de projeção.

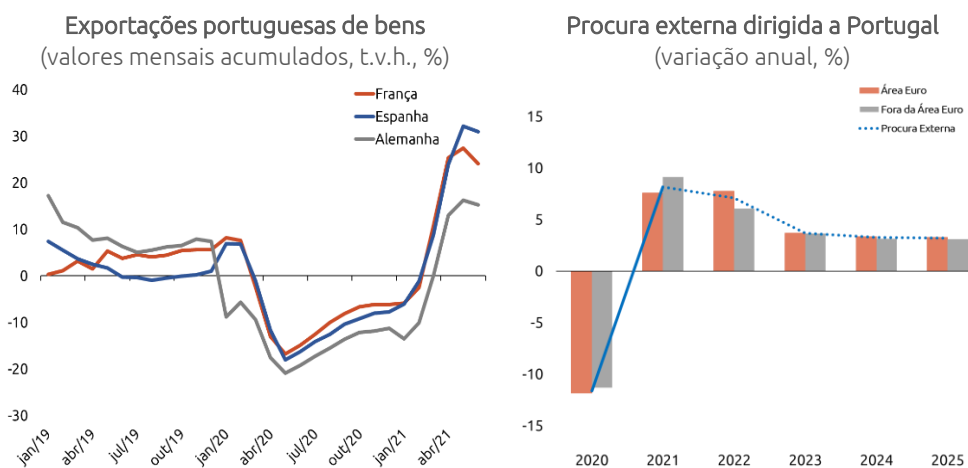
Comércio internacional e procura externa dirigida a Portugal

No seguimento dos condicionamentos económicos resultantes do contexto pandémico verificado em 2020 e da consequente queda anual das exportações nacionais de bens dirigidas a Espanha (-7,8%), à Alemanha (-11,3%) e a França (-6,1%), as vendas de bens dirigidas a estes países encontram-se já em recuperação no ano de 2021, com as taxas de crescimento das exportações acumuladas de bens, até ao final do primeiro semestre, a situarem-se em 30,9%, 15,3%, e 24,1%, respetivamente.

Neste enquadramento, espera-se que a procura externa dirigida a Portugal, após um decréscimo de 11,6% registado no ano passado, apresente uma trajetória de crescimento ao longo de todo o horizonte de projeção (Gráfico 5). Com efeito, e de acordo com os cálculos do CFP tendo por base as projeções do FMI, estima-se que a procura externa dirigida à economia portuguesa, em 2021, cresça 8,1%, suportada,

quer pelo crescimento da procura originária dos países da área do euro (7,6%), quer pelo aumento da procura proveniente dos restantes países do mundo (9,1%). Para os anos seguintes, é esperada uma desaceleração gradual da taxa de variação anual da procura externa dirigida a Portugal, projetando-se que o seu ritmo de crescimento se situe em 3,2% no final do horizonte de projeção, em resultado tanto do abrandamento da procura originária dos países da moeda única europeia (3,3%), como da procura proveniente do resto do mundo (3,1%).

Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa



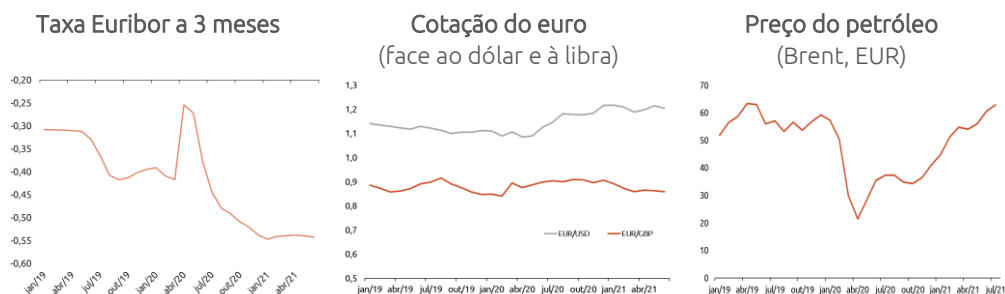
Fonte: INE, BdP, FMI e cálculos do CFP.

Mercados financeiros e de matérias-primas

Na sequência da adoção de políticas monetárias acomodáticas por parte do BCE, que visaram responder à turbulência financeira provocada pelo surgimento da pandemia de Covid-19, a taxa Euribor a 3 meses elevou-se para -0,25% em abril de 2020. A média mensal deste indicador retomou a sua trajetória descendente após o mês de maio desse ano, atingindo um mínimo histórico de -0,55% em janeiro 2021 (Gráfico 6), mantendo-se próxima desse nível ao longo de todo o primeiro semestre deste ano.

Nesta conjuntura, e no seguimento das medidas de política implementadas pela Reserva Federal dos EUA ao longo de 2020, o dólar norte-americano registou uma depreciação entre abril do ano passado e junho de 2021, com a taxa de câmbio EUR/USD a passar de 1,086 em abril de 2020 para 1,205 em junho deste ano. Sublinhe-se, no entanto, que a depreciação da moeda norte-americana ocorreu, essencialmente, até ao início deste ano, tendo o seu valor permanecido relativamente estável entre fevereiro e junho de 2021 (Gráfico 6). Por sua vez, a libra esterlina apresentou uma relativa manutenção do seu valor face ao euro ao longo deste período, tendo a média mensal da cotação EUR/GBP passado de 0,875 em abril do ano passado para 0,859 em junho de 2021.

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



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

Após o primeiro semestre de 2020, em que a cotação média mensal do barril de Brent desceu acentuadamente devido à queda na procura resultante da pandemia de COVID-19, iniciou-se um processo de recuperação dos preços desta matéria-prima alicerçado no levantamento progressivo dos condicionamentos à atividade económica mundial, fazendo com que o valor médio do barril de Brent atingisse os 62,9 euros em julho deste ano (Gráfico 6), acima, inclusivamente, do valor registado antes do surgimento da atual situação pandémica em janeiro de 2020 (57,3 euros por barril). Em paralelo, tem-se verificado o aumento significativo no preço do gás natural desde o início do verão devido ao aumento da procura e a restrições da oferta – com consequências no custo da energia elétrica e nos custos de produção na indústria que usa esta matéria-prima. Para os próximos anos, e num contexto de moderação do crescimento da atividade económica global e consequente normalização do mercado petrolífero, perspetiva-se que o preço desta matéria-prima, após atingir um máximo de 59,2 euros por barril em 2022, se reduza gradualmente, atingindo um valor próximo dos 50 euros por barril no final do horizonte de projeção. Os valores dos contratos de futuros do barril de Brent negociados à data de fecho da informação contida neste relatório apontam para esta evolução na medida em que traduzem uma redução progressiva do seu preço em dólares no médio prazo (Quadro 2).

Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

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

Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	-11,6	8,1	7,1	3,7	3,3	3,2
Taxa de juro de curto prazo (Euribor 3M, %)	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2
Taxa de câmbio EUR-USD	1,14	1,19	1,18	1,18	1,18	1,18
Preço do petróleo (Brent, Eur)	37,0	57,6	59,2	55,2	52,5	50,5

Fontes: BdP, BCE, FMI 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 (03 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 2021-2025.

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

Os cenários macroeconómicos das instituições consideradas no Quadro 3 antecipam uma recuperação expressiva da economia portuguesa em 2021, com as projeções para a taxa de variação homóloga do PIB em volume a oscilarem entre os 3,7% da OCDE e os 4,8% avançados pelo Banco de Portugal (BdP). Para o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), as várias entidades apontam para uma aceleração no corrente ano, devendo a sua taxa de variação ficar balizada entre os 0,7% estimados pelo BdP e os 0,9% do FMI e OCDE. Relativamente ao mercado de trabalho, é esperado um aumento na taxa de desemprego para valores compreendidos entre os 7,2%, segundo o BdP, e os 7,7%, avançados pelo FMI. No que respeita ao sector externo, antecipa-se um aumento da capacidade de financiamento da economia portuguesa para valores que se deverão situar entre os 0,9% do PIB, projetados pelo BdP, e os 2,1% avançados pelo MF.

Para 2022, os diversos exercícios de projeção apresentados no Quadro 3 consideram uma intensificação no ritmo de crescimento do PIB em volume, o qual deverá recuperar para os níveis pré-pandémicos. A taxa de variação do PIB real deverá, assim, ficar compreendida entre os 4,8% projetados do FMI e os 5,6% do BdP. Também a inflação, medida pelo IHPC, deverá acelerar, ainda que a um ritmo inferior ao estimado para o ano anterior, para valores situados entre os 0,9% do MF e do BdP e os 1,2% do FMI. Para a taxa de desemprego, as diversas instituições apontam para uma redução deste indicador, o qual deverá situar-se entre os 6,7% avançados pelo MF, e os 7,3% projetados pelo FMI. Por seu turno, a capacidade líquida de financiamento da economia portuguesa deverá permanecer num perfil ascendente, com o BdP a projetar um incremento de 1,2 p.p. para 2,1% do PIB e o MF a antecipar uma melhoria de 1,3 p.p. para 3,4% do produto.

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

Ano Instituição Data de publicação	2020	2021					2022					2023			2024		2025	
	ago21	FMI abr21	MF abr21	OCDE mai21	BdP jun21	CE jul21	FMI abr21	MF abr21	OCDE mai21	BdP jun21	CE jul21	FMI abr21	MF abr21	BdP jun21	FMI abr21	MF abr21	FMI abr21	MF abr21
PIB real e componentes (variação, %)																		
PIB	-7,6	3,9	4,0	3,7	4,8	3,9	4,8	4,9	4,9	5,6	5,1	2,5	2,8	2,4	2,3	2,4	1,8	2,2
Consumo privado	-5,8	-	2,8	3,6	3,3	-	-	3,7	4,0	4,9	-	-	2,2	2,3	-	2,1	-	2,1
Consumo público	0,4	-	1,7	2,1	4,9	-	-	1,5	1,3	0,4	-	-	1,2	-0,2	-	1,1	-	1,0
Investimento (FBCF)	-1,8	-	4,0	3,7	7,6	-	-	8,0	6,9	8,2	-	-	8,6	5,8	-	6,3	-	5,7
Exportações	-18,6	10,8	8,7	10,4	14,5	-	14,3	7,9	9,4	13,1	-	6,6	5,1	4,8	4,5	4,8	4,0	4,6
Importações	-11,9	8,9	5,4	9,1	13,2	-	12,1	6,0	7,1	10,6	-	5,8	6,0	5,1	4,2	5,6	4,0	5,4
Contributos para o crescimento do PIB (p.p.)																		
Procura interna	-4,6	-	2,9	3,4	-	-	-	4,2	4,1	-	-	-	3,2	-	-	2,8	-	2,6
Exportações líquidas	-3,0	-	1,1	0,3	-	-	-	0,7	0,8	-	-	-	-0,4	-	-	-0,4	-	-0,4
Preços (variação, %)																		
Deflador do PIB	2,4	0,3	1,3	1,0	-	-	1,5	1,3	1,3	-	-	1,6	1,4	-	1,6	1,4	1,7	1,4
IHPC	0,0	0,9	0,8	0,9	0,7	0,8	1,2	0,9	1,0	0,9	1,1	1,3	1,1	1,0	1,4	1,3	1,5	1,5
PIB nominal																		
Variação (%)	-5,4	4,2	5,4	4,8	-	-	6,4	6,2	6,3	-	-	4,1	4,3	-	3,9	3,9	3,5	3,7
Nível (mil M €)	202,4	211,2	-	212,1	-	-	224,7	-	225,6	-	-	234,0	-	-	243,2	-	251,8	-
Mercado de trabalho (variação, %)																		
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	7,0	7,7	7,3	7,4	7,2	-	7,3	6,7	7,0	7,1	-	6,9	6,4	6,8	6,7	6,0	6,6	5,8
Emprego	-1,7	1,0	0,2	0,6	1,3	-	1,5	1,1	0,9	1,3	-	-	0,8	0,4	-	0,8	-	0,8
Sector externo (% PIB)																		
Capacidade líquida de financiamento	0,1	-	2,1	-	0,9	-	-	3,4	-	2,1	-	-	3,4	1,8	-	3,0	-	2,6
Balança de bens e serviços	-2,0	-	-0,7	-1,8	-2,1	-	-	0,1	-0,7	-1,4	-	-	-0,2	-1,3	-	-0,4	-	-0,8

Fontes: 2020: INE. 2021-2025: FMI - *World Economic Outlook*, abril 2021; MF - Relatório do Programa de Estabilidade 2021-2025 (Anexo 1), abril 2021; OCDE - *Economic Outlook No 109*, maio 2021; BdP - Boletim Económico, junho 2021; CE - *Summer 2021 Economic Forecast*, julho 2021.

No médio prazo, as instituições projetam uma moderação no ritmo de crescimento da economia portuguesa, com o FMI a antecipar um crescimento anual do PIB em volume em torno de 1,8% em 2025 e o MF a projetar 2,2%, enquanto a taxa de inflação deverá acelerar para cerca de 1,5% em ambos os cenários. No que respeita ao mercado de trabalho, ambas as entidades antecipam uma trajetória de redução na taxa de desemprego, a qual deverá atingir, em 2025, os 6,6% da população ativa, no exercício do FMI, e os 5,8% segundo o cenário macroeconómico do MF. Para o saldo externo da economia nacional, o MF antecipa um aumento em 2023 e 2024, seguido de uma redução para 2,6% do PIB no médio prazo.

Note-se que as projeções apresentadas são realizadas em diferentes momentos, incorporando hipóteses técnicas e medidas de política que diferem entre as instituições.

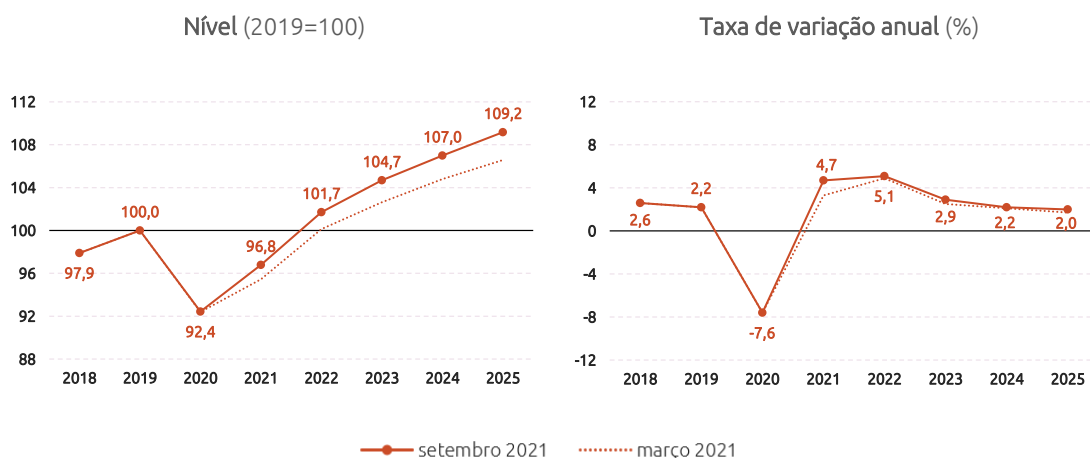
2.3 Evolução recente da economia portuguesa e projeções do CFP

Evolução do PIB e componentes

O atual cenário macroeconómico do CFP estima uma taxa de variação do PIB real de 4,7% em 2021, uma recuperação no crescimento da atividade económica de 12,3 p.p. comparativamente à contração de 7,6% registada em 2020 (Gráfico 7). Esta dinâmica resulta da expectativa de recuperação do contributo da procura interna, que deverá aumentar de -4,6 p.p. em 2020 para 4,8 p.p. em 2021, associada à perspetiva de melhoria do contributo das exportações líquidas, de -3,0 p.p. para -0,1 p.p. no mesmo período. A evolução estimada para o contributo da procura interna está associada a uma dinâmica de recuperação na generalidade das suas componentes (em particular do consumo privado e da FBCF), que decorrem, em grande medida, do processo de desconfinamento e de retoma gradual da atividade económica iniciado no 2.º trimestre de 2021. Já a melhoria projetada no contributo das exportações líquidas assenta sobretudo na forte recuperação estimada para as exportações, em particular das exportações de bens.

Para 2022 antecipa-se uma ligeira aceleração no ritmo de crescimento do PIB em volume para 5,1%, que deverá resultar essencialmente de um aumento nas exportações para 10,7% – decorrente da retoma da componente de bens e, em maior escala, da componente de serviços relacionados com turismo e atividades conexas – e na FBCF para 7,1%, associado à execução do PRR na economia portuguesa. Contudo, a expectativa de abrandamento das restantes componentes da procura interna, em especial do consumo público, deverá refletir-se na redução do contributo da procura interna para 4,2 p.p. em 2022, enquanto o contributo das exportações líquidas deverá recuperar para 0,9 p.p. no mesmo ano, refletindo ganhos de quota de mercado. No médio prazo, antecipa-se uma desaceleração do ritmo de crescimento do PIB real, que deverá convergir gradualmente para valores próximos de 2,0% no final do horizonte de projeção, em consequência de uma redução progressiva do contributo da procura interna e de uma deterioração gradual do contributo das exportações líquidas, que deverá manter-se negativo no médio prazo.

Gráfico 7 – PIB em volume (2018-2025)



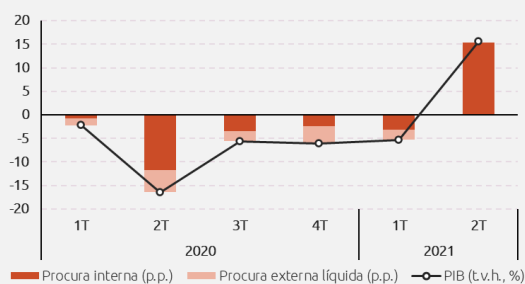
Fontes: CFP e INE.

Caixa 2 – Retrospectiva da economia portuguesa no 1.º semestre de 2021

A evolução favorável da situação pandémica de COVID-19, em particular a partir do 2.º trimestre, conduziu ao levantamento gradual das medidas de mitigação que restringiam a atividade económica e, conseqüentemente, à recuperação da taxa de variação homóloga do PIB em volume (4,3% face a -5,9% no último semestre de 2020).

No 2.º trimestre de 2021, a atividade económica refletiu sobretudo a atenuação das restrições impostas durante o 1.º trimestre, o que levou a uma recuperação do ritmo de crescimento do PIB em volume para 15,5% em termos homólogos (-5,3% no 1.º trimestre). Esta trajetória ascendente resultou quer da forte recuperação do contributo da procura interna para 15,4 p.p. (relativamente a -3,1 p.p. no trimestre precedente), observada na generalidade das suas componentes (em particular no consumo privado), quer da ligeira melhoria no contributo das exportações líquidas para um contributo nulo (-2,2 p.p. no 1.º trimestre), resultante de uma recuperação nas exportações mais intensa do que a registada nas importações (Gráfico 8).

Gráfico 8 – Taxa de variação homóloga do PIB em volume e contributos



Fonte: INE – Contas Nacionais Trimestrais.

Em termos homólogos, o consumo privado apresentou uma forte recuperação para 17,5% no 2.º trimestre, contrariando a contração de 6,6% observada no trimestre anterior. Esta evolução reflete quer a recuperação expressiva de -6,7% para 16,6% no consumo de bens não duradouros, particularmente na sua subcomponente de consumo em bens correntes não alimentares e serviços, quer o aumento substancial ao nível do consumo de bens duradouros de -7,8% para 34,3%, associada principalmente à forte recuperação na aquisição de veículos automóveis durante este período.

A FBCF cresceu, em termos homólogos, 12,5% no 2.º trimestre, o que representa uma aceleração de 8,3 p.p. em comparação com o aumento de 4,2% registado no 1.º trimestre do ano. Esta aceleração deveu-se, em larga medida, à recuperação expressiva no ritmo de crescimento da rubrica de equipamento de transporte, que aumentou de -25,8%, no 1.º trimestre, para 123,8% no 2.º trimestre, bem como a uma aceleração no ritmo de crescimento da categoria de outras máquinas e equipamento para 26,3% (+12,5 p.p. comparativamente ao trimestre precedente). Em sentido inverso, o ritmo de crescimento da atividade em construção registou um abrandamento para 3,9%, um decréscimo de 2,5 p.p. face ao valor observado no 1.º trimestre.

No 2.º trimestre, o consumo público em volume apresentou um crescimento de 9,8% em termos homólogos, um acréscimo de 7,0 p.p. comparativamente ao 1.º trimestre (2,8%), que traduz o retorno à atividade normal das administrações públicas, com um menor impacto da redução das horas trabalhadas e um aumento das aquisições e prestações de serviços. Ressalve-se que as despesas com bens e serviços diretamente relacionadas com a pandemia deverão ter aumentado devido aos encargos com o processo de vacinação contra a COVID 19, apesar destes serem financiados em larga medida por fundos europeus.

As exportações de bens e serviços em volume apresentaram, no 2.º trimestre de 2021, uma forte recuperação, registando um aumento de 49,0 p.p. para 39,4% em termos homólogos, relativamente ao valor observado no 1.º trimestre. Esta dinâmica reflete sobretudo a aceleração expressiva no ritmo de crescimento das exportações de bens para 41,3%, um acréscimo de 38,2 p.p. comparativamente ao valor registado no 1.º trimestre, que resulta de um maior dinamismo da procura externa dirigida a Portugal. Reflete também a recuperação substancial nas exportações de serviços para 33,6% (+71,2 p.p. face ao trimestre anterior), determinada em grande medida pela reabertura gradual da economia e levantamento das restrições de mobilidade de pessoas, o que estimulou as exportações de turismo e de alguns serviços associados.

As importações de bens e serviços em volume apresentaram um aumento de 38,6 p.p., recuperando para 34,3% em termos homólogos no 2.º trimestre, espelhando a evolução da procura final. Este comportamento resulta de uma recuperação para 35,5% nas importações de bens (+37,0 p.p. face ao trimestre anterior) e para 27,9% nas importações de serviços (+46,8 p.p. relativamente ao mesmo período).

Ao nível dos preços, registou-se no 2.º trimestre de 2021 uma contração de 0,9% na taxa de variação do deflator implícito do produto (+1,8% no trimestre precedente). Esta trajetória resulta, por um lado, de uma deterioração nos termos de troca (que diminuíram de 1,5% no 1.º trimestre para -2,2% no 2.º trimestre), associada a um aumento no deflator das importações (+7,6 p.p. para 6,1%) mais intenso do que o crescimento observado no deflator implícito das exportações (+3,6 p.p. para 3,7%), bem como da quebra observada no deflator da procura interna (-1,1 p.p. para uma variação nula), da qual se destaca a redução mais expressiva no ritmo de crescimento do deflator implícito do consumo das administrações públicas (-6,6 p.p. para -4,3%). No 2.º trimestre, o IHPC contraiu 0,1% em termos homólogos (+0,2% no trimestre precedente), refletindo essencialmente a queda registada nos preços dos serviços (-2,4%), particularmente nos sectores do turismo, cultura e lazer. Neste período destaca-se também a queda dos preços dos bens alimentares, após o aumento significativo em 2020 que refletiu perturbações tanto da oferta como da procura. Em sentido oposto, o contributo da componente energética aumentou em linha com o forte crescimento do preço do petróleo nos mercados internacionais e a evolução da taxa de câmbio.

As dinâmicas observadas na procura externa líquida e nos termos de troca, no 2.º trimestre de 2021, traduziram-se numa deterioração do saldo externo de bens e serviços da economia portuguesa para -3,7% do PIB, o que representa um decréscimo de 0,7 p.p. comparativamente ao saldo de -3,0% do PIB observado no 1.º trimestre do ano.

No 2.º trimestre de 2021 assistiu-se a uma melhoria gradual do mercado de trabalho, observando-se um aumento do emprego de 4,3% em termos homólogos (-1,2% no trimestre precedente), contrariando sucessivas variações homólogas negativas desde o 1.º trimestre de 2020, que refletem a normalização progressiva da atividade económica ainda associada às medidas de apoio às empresas para enfrentar a pandemia, como o regime de *lay-off* simplificado. Verificou-se também uma recuperação expressiva da população ativa, cujo ritmo de crescimento homólogo se fixou em 5,7% (-1,0% no 1.º trimestre), refletindo a reentrada de indivíduos desencorajados no mercado de trabalho. Por este motivo, a taxa de desemprego reduziu-se de 7,1% para 6,7% no 2.º trimestre, apesar da população desempregada ter crescido 24,2% em termos homólogos no mesmo período, um acréscimo substancial de 20,8 p.p. comparativamente ao valor observado no 1.º trimestre do ano.

Este exercício beneficia da incorporação das Contas Nacionais relativas ao 2.º trimestre de 2021 (ver Caixa 2), da atualização das perspetivas para a conjuntura externa e da consideração de medidas associadas ao PRR. A nova informação e as medidas incorporadas traduzem-se numa revisão em alta (+1,4 p.p.) da estimativa

para a taxa de variação do PIB real em 2021, em comparação com o cenário apresentado no exercício de março (3,3%) (Gráfico 7). A revisão em alta para 2021 ocorre em todas as componentes do produto, quer as da procura interna, quer as das exportações líquidas. Em 2022 e 2023, a projeção para o PIB em volume é revista em alta, em 0,2 p.p. e 0,4 p.p. respetivamente, determinada, em 2022, pelas revisões na FBCF, consumo público e importações e, em 2023, pelas revisões em alta na generalidade das componentes da procura interna. Em 2024 e 2025, a revisão no ritmo do crescimento do PIB foi também em alta (+0,1 p.p. e +0,3 p.p., respetivamente), traduzindo as melhores perspetivas para a generalidade das suas componentes, à exceção das exportações, cuja estimativa para 2025 se mantém inalterada.

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

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

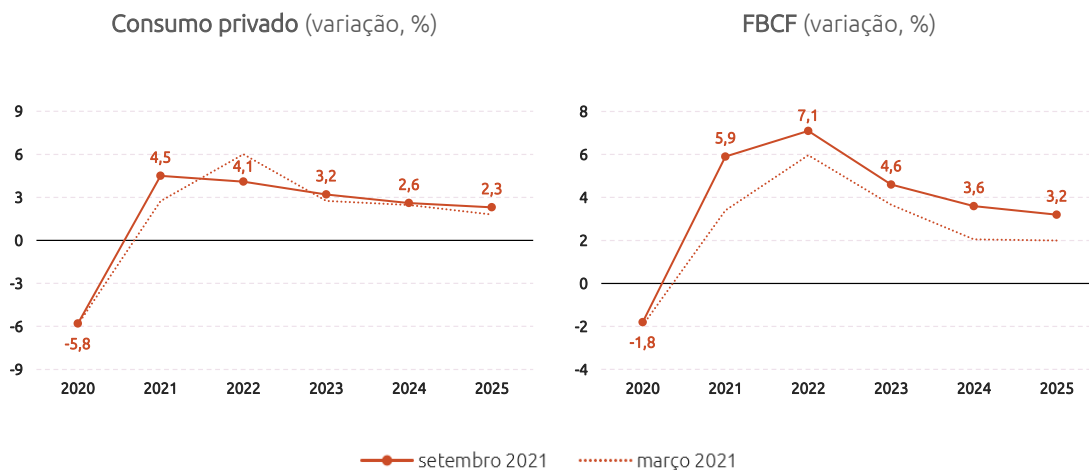
Fonte: Projeções e cálculos do CFP e INE.

Com base na análise dos contributos líquidos de importações,⁶ conclui-se que a evolução projetada para o PIB real resulta sobretudo da dinâmica do consumo privado e das exportações (refletindo a recuperação esperada da componente de serviços), e em menor escala, do investimento. (Quadro 4).

De acordo com o atual cenário, o consumo privado deverá crescer 4,5% em 2021, recuperando 10,3 p.p. face à quebra de -5,8% observada em 2020 (Gráfico 9). Este comportamento reflete em grande medida a realização de despesas de consumo adiadas durante a crise pandémica, num contexto de aumento da confiança das famílias motivado pela vacinação contra o novo coronavírus COVID-19 e pelo levantamento das medidas de contenção, originando a redução dos níveis de poupança por motivos de precaução. Esta trajetória resulta ainda da expectativa de aceleração do ritmo de crescimento do rendimento disponível das famílias em 2021, promovida pelas perspetivas 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%. No médio prazo estima-se um abrandamento progressivo do crescimento do consumo privado até 2,3%, em paralelo com a redução gradual da taxa de poupança para valores em torno de 6,8% (equivalente à média do período 2014-2019).

⁶ Para mais detalhes relativamente à análise de contributos para o crescimento líquidos de importações, ver Caixa 1 de [Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2019-2023 \(Atualização\)](#) (outubro de 2019).

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

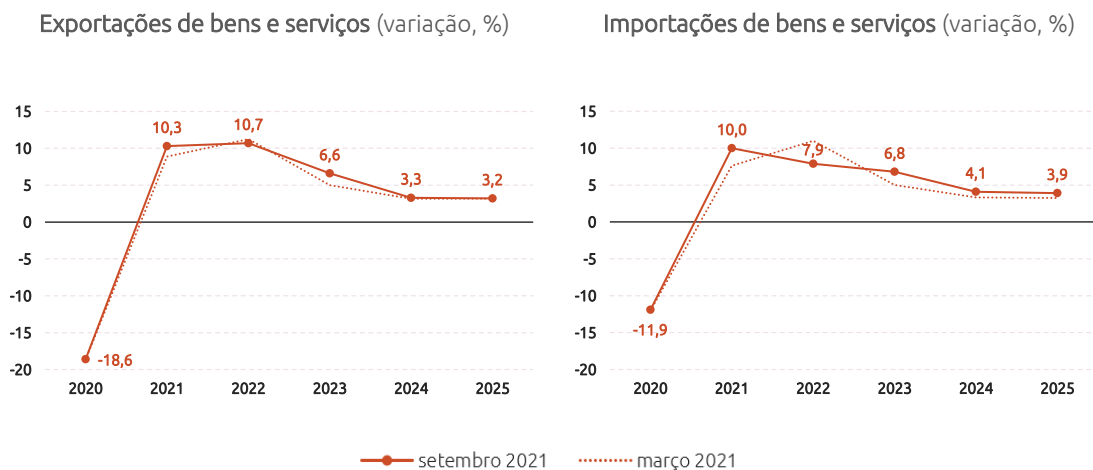


Fontes: CFP e INE.

No atual cenário, a taxa de crescimento do consumo das administrações públicas em volume deverá acelerar 3,8 p.p. para 4,2% em 2021, ao qual se deverá seguir uma desaceleração para 1,7% em 2022. Esta aceleração resulta da evolução antecipada para as rubricas de prestações sociais em espécie, despesas com pessoal e consumos intermédios – em particular na despesa em saúde suportada pelas administrações públicas, que inclui os encargos com a vacinação contra o novo coronavírus (ver secção 3.1.1) –, salientando que a aceleração expressiva em 2021 deverá refletir igualmente um efeito base decorrente da redução da produção não mercantil durante o 2.º trimestre de 2020. Esta dinâmica também decorre do retorno das administrações públicas à atividade normal, com um menor impacto da redução das horas trabalhadas e um aumento das aquisições e prestações de serviços. O abrandamento antecipado para 1,7% em 2022 deve-se, em larga medida, à reversão gradual das medidas de combate à pandemia e à desaceleração do emprego público. Para os anos subsequentes, o atual exercício antecipa uma convergência do ritmo de crescimento do consumo público para valores em torno de 1,2% no médio prazo.

Para a FBCF em volume estima-se uma recuperação do ritmo de crescimento para 5,9% em 2021, um acréscimo de 7,7 p.p. face ao valor observado em 2020, e antecipa-se uma aceleração para 7,1% em 2022 (Gráfico 9). Este desempenho é suportado pela expectativa de retoma da procura (quer interna quer externa) neste período, refletindo uma redução gradual da incerteza e a progressiva melhoria das perspetivas de produção e dos níveis de confiança dos empresários, bem como da manutenção de condições favoráveis ao financiamento, que deverão conduzir à realização de parte dos projetos de investimento adiados em 2020. Em 2022, a FBCF pública deverá ser a componente que apresenta um crescimento mais elevado – refletindo a absorção, iniciada em 2021, do PRR na economia – impulsionando o crescimento da FBCF total para 7,1%. Para o médio prazo, projeta-se um abrandamento no ritmo de crescimento da FBCF e uma convergência gradual para 3,2% no final do horizonte de projeção, sendo influenciada por medidas do PRR em todo o período.

Gráfico 10 – Exportações e importações (2020-2025)



Fonte: CFP e INE.

O atual exercício projeta que o ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços em volume deva recuperar 28,9 p.p. para 10,3% em 2021, e acelerar ligeiramente em 0,4 p.p. para 10,7% em 2022 (Gráfico 10). Esta trajetória ascendente reflete uma recuperação mais célere nas exportações de bens e uma retoma mais gradual nas exportações de serviços, em particular naqueles ligados ao turismo, enquanto subsistir a crise pandémica. O crescimento projetado para as exportações até 2023 é superior ao da procura externa, antecipando-se uma progressiva recuperação das quotas de mercado e uma convergência das exportações totais para os níveis pré-pandémicos neste período. No médio prazo, o ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços deverá convergir para 3,2%, em linha com a trajetória projetada para a procura externa.

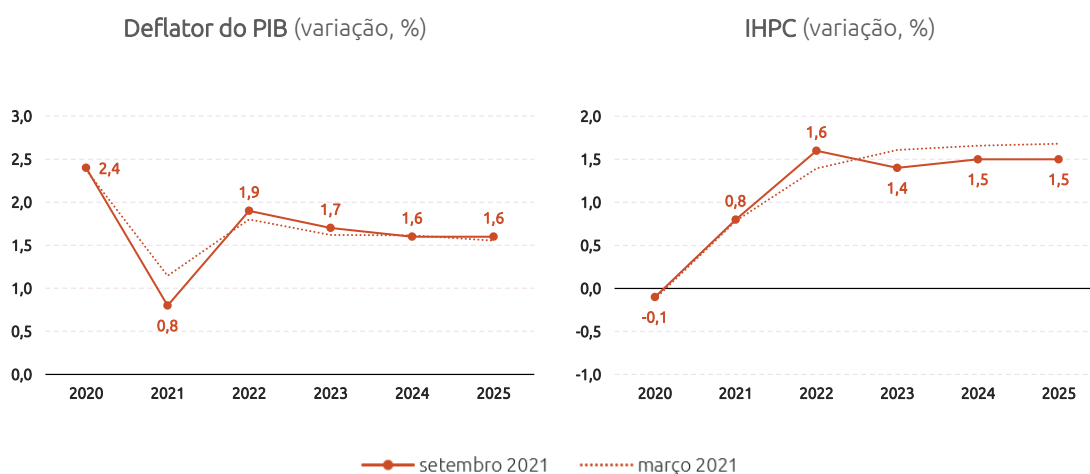
Para as importações de bens e serviços em volume projeta-se uma forte recuperação para 10,0% em 2021, um aumento de 21,9 p.p. face ao valor observado em 2020, em linha com o comportamento prospetivado para a procura global, em especial das suas componentes com maior conteúdo importado. Nos anos seguintes, antecipa-se a desaceleração progressiva do ritmo de crescimento das importações até 3,9% em 2025, refletindo o menor dinamismo da procura global (Gráfico 10).

Evolução dos preços

De acordo com o atual cenário macroeconómico, o deflator implícito do PIB deverá crescer 0,8% em 2021, desacelerando 1,6 p.p. comparativamente ao valor observado em 2020 (2,4%) (Gráfico 11). Para esta dinâmica deverá contribuir não só a expectativa de uma deterioração nos termos de troca, mas também a desaceleração expressiva (-3,8 p.p.) no deflator do consumo das administrações públicas. A redução nos termos de troca em 2021 deverá resultar de uma recuperação no ritmo de crescimento do deflator das importações (+7,2 p.p. para 3,6%), superior à estimada para o deflator das exportações (+4,4 p.p. para 2,4%), em virtude, não só do aumento do preço do

petróleo em euros assumido nas hipóteses técnicas, mas também da retoma gradual esperada para o comércio mundial. Estes efeitos serão, contudo, parcialmente mitigados por uma aceleração nos deflatores da FBCF (+0,7 p.p. para 2,0%) e do consumo privado (+0,1 p.p. para 1,0%). O aumento no preço dos produtos energéticos e a retoma progressiva da atividade económica deverá levar também a um aumento da inflação (medida pelo IHPC) para valores em torno de 0,8% em 2021.

Gráfico 11 – Indicadores de preços (2020-2025)



Fontes: CFP e INE.

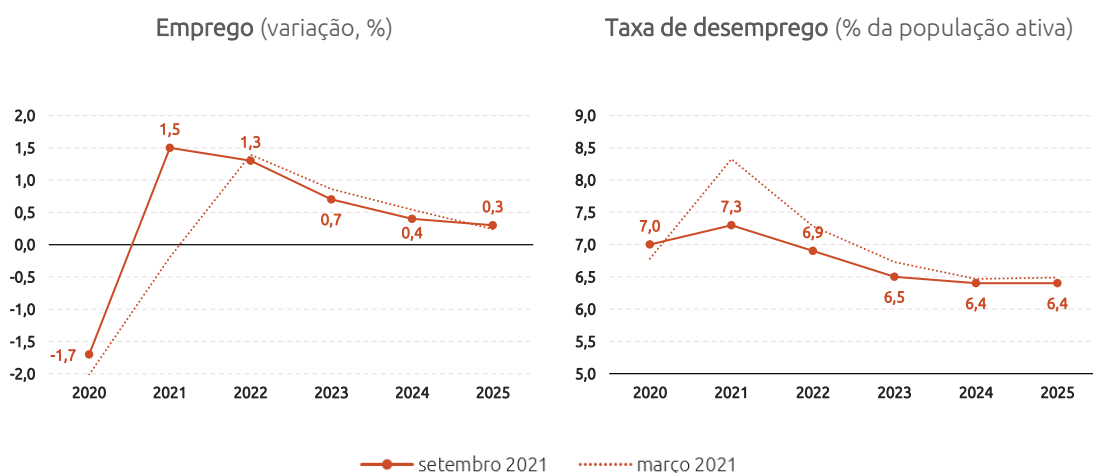
Para 2022 perspectiva-se um aumento no ritmo de crescimento do deflator do PIB para 1,9%, em resultado de uma aceleração nos deflatores da generalidade das componentes da procura interna (em especial consumo privado e FBCF), assim como de uma perda de termos de troca menos intensa. As pressões inflacionistas deverão adensar-se, num contexto de eventual persistência de restrições do lado da oferta e progressiva recuperação do consumo das famílias, levando a um aumento da taxa de variação do IHPC para 1,6%. Para o médio prazo, o atual cenário incorpora a hipótese de uma redução gradual no ritmo de crescimento do deflator do PIB para valores em torno de 1,6%, associada a uma expectativa de desaceleração nos deflatores da FBCF e consumo privado. A taxa de variação do IHPC deverá estabilizar em torno de 1,5% no final do horizonte de projeção.

A conjugação dos efeitos de volume e preço do PIB deverá resultar num aumento do PIB nominal de 5,5% em 2021 (uma recuperação expressiva de 10,9 p.p. face a 2020), seguido de uma aceleração para 7,1% em 2022. Para o médio prazo, o atual cenário projeta uma redução gradual no ritmo de crescimento do PIB nominal até 3,7% em 2025.

Mercado de trabalho

De acordo com o atual cenário do CFP, a recuperação do mercado de trabalho deverá ocorrer de forma gradual até 2022. Para 2021, é estimado um aumento moderado no emprego de 1,5%, o que compara com uma redução de 1,7% em 2020 (Gráfico 12). Esta recuperação, mais moderada, ocorre num contexto em que subsiste ainda alguma subutilização do trabalho, com as horas médias trabalhadas a situarem-se num nível substancialmente inferior ao de 2019 e em que se antecipa uma retoma apenas parcial em alguns dos sectores da economia mais afetados pela pandemia – em especial as atividades ligadas ao sector do turismo e similares. Em 2022, o ritmo de criação de emprego deverá desacelerar ligeiramente para 1,3%, sendo, no entanto, suficiente para permitir uma recuperação para os níveis observados em 2019. Para o médio prazo, projeta-se uma diminuição gradual na taxa de crescimento do emprego até 0,3% em 2025, em linha com o crescimento perspetivado para a população ativa. A taxa de desemprego deverá, assim, aumentar para 7,3% da população ativa em 2021 e diminuir, de forma gradual, nos anos seguintes, estabilizando em torno de 6,4% em 2025.

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



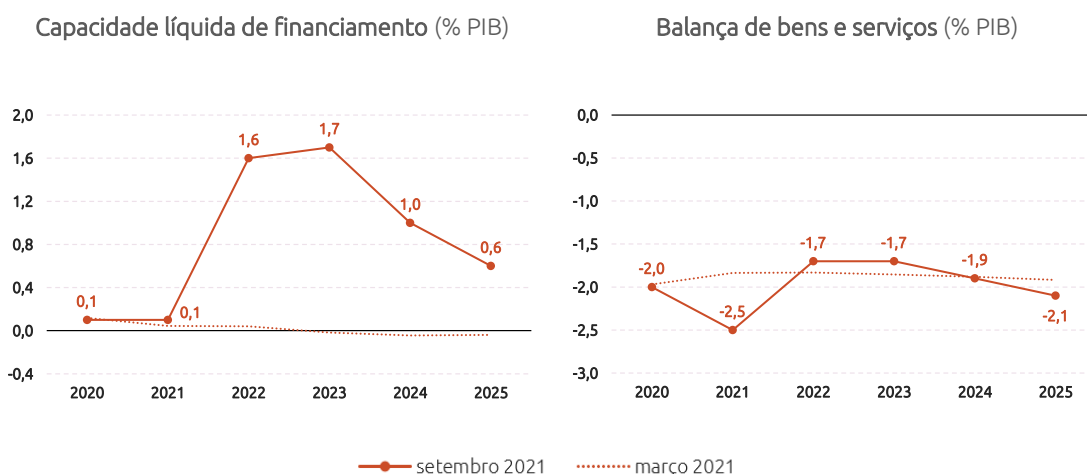
Fontes: CFP e INE.

A produtividade aparente do trabalho deverá também recuperar, projetando-se um crescimento de 3,2% em 2021, e uma aceleração para 3,7% em 2022, em linha com a evolução da atividade económica. No médio prazo é esperada uma desaceleração para valores em torno de 1,7% em 2025. Os custos de trabalho por unidade produzida (CTUP) deverão recuar 0,1% em 2021 e 0,3% em 2022, após um forte aumento em 2020 (9,4%). No médio prazo, a taxa de variação dos CTUP deverá convergir, de forma gradual, até 1,4% em 2025, um valor semelhante ao estimado para a taxa de variação do IHPC.

Sector externo

Em 2021, a economia portuguesa deverá apresentar uma capacidade de financiamento face ao exterior de 0,1% do PIB, mantendo inalterado o saldo observado em 2020 (Gráfico 13). O saldo da balança de capital deverá aumentar em 2021 0,2 p.p. para 1,4% do PIB, refletindo a dinâmica de entrada dos fundos associados ao PRR, enquanto o saldo da balança corrente deverá apresentar uma deterioração de igual magnitude, para -1,3% do PIB. A dinâmica do saldo da balança corrente neste período decorre essencialmente da deterioração estimada para o saldo externo de bens e serviços (-0,5 p.p. para -2,5% do PIB), a qual reflete, em larga medida, os efeitos da perda de termos de troca.

Gráfico 13 – Sector externo (2020-2025)



Fontes: CFP e INE.

Nos dois anos seguintes, o saldo externo positivo da economia portuguesa deverá aumentar até 1,7% do PIB em 2023, fruto da evolução projetada para a balança de capital, a qual deverá atingir um saldo positivo equivalente a 2,9% do PIB. O saldo da balança corrente deverá recuperar apenas de forma marginal, até -1,2% do PIB em 2023, sendo, contudo, de assinalar, já em 2022, uma recuperação significativa na balança de bens e serviços para -1,7% do produto, em especial na sua componente de serviços, com destaque para aqueles ligados ao turismo e similares.

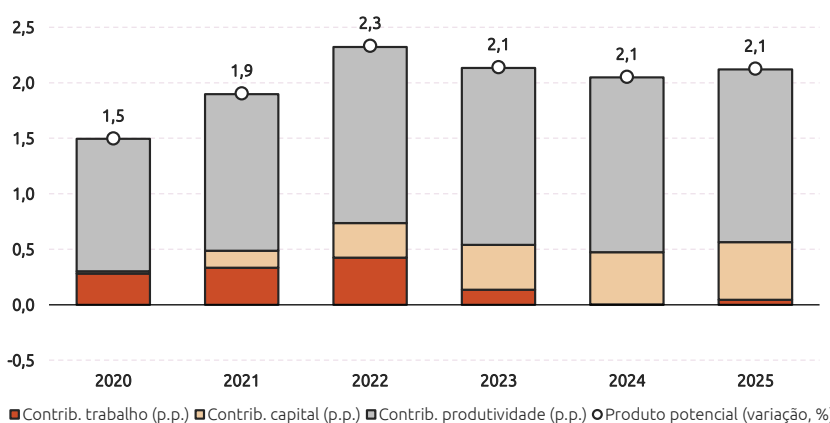
Para o médio prazo, o atual cenário projeta uma redução da capacidade de financiamento da economia até 0,6% do PIB em 2025, associada a uma diminuição no saldo positivo da balança de capital (até 2,2%), assim como a uma deterioração no saldo negativo da balança corrente (até -1,6% do PIB). No médio prazo, a dinâmica projetada para o saldo corrente da economia resulta da evolução do saldo externo de bens e serviços, predominando o efeito volume do comércio internacional.

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 e com a metodologia comum acordada na União Europeia, projeta-se uma aceleração no ritmo de crescimento do produto potencial de 1,5% em 2020 para 1,9% em 2021 e 2,3% em 2022. Nos anos seguintes, é esperada uma desaceleração seguida de uma estabilização da taxa de variação do produto potencial em torno de 2,1% até 2025 (Gráfico 14).

Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial



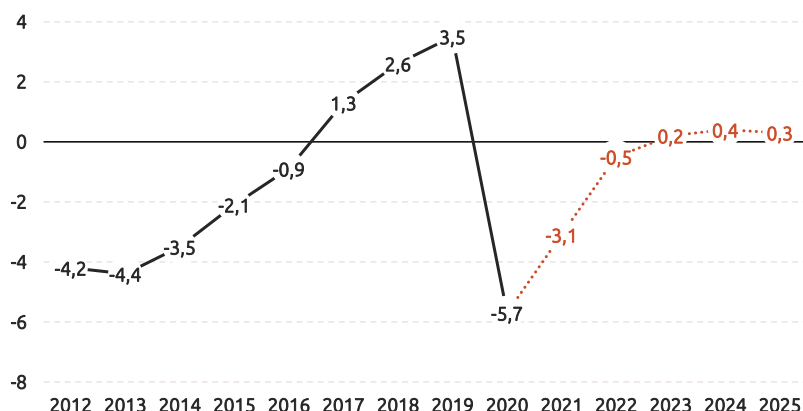
Fonte: Cálculos CFP. | Nota: Os desenvolvimentos cíclicos são estimados de acordo com a metodologia comum acordada na UE, parametrizada no programa CONV disponibilizado juntamente com as previsões de primavera de 2021 da Comissão Europeia.

A aceleração esperada no crescimento do produto potencial até 2022 (+0,8 p.p. comparativamente a 2020) resulta, em larga medida, da expectativa de um aumento significativo no contributo da produtividade total dos fatores (+0,4 p.p.) e do fator capital (+0,3 p.p.), com este a último a beneficiar do impacto positivo do PRR no investimento. O contributo do fator trabalho deverá igualmente aumentar, ainda que de forma marginal (+0,1 p.p.).

O abrandamento do crescimento potencial estimado em 2023 (-0,2 p.p.) deverá resultar de uma redução no contributo do trabalho (-0,3 p.p.), a qual deverá ser parcialmente mitigada por um novo aumento no contributo do fator capital (+0,1 p.p.). No médio prazo, as dinâmicas dos contributos do trabalho e capital deverão equilibrar-se, levando à estabilização do ritmo crescimento do produto potencial até 2025 (Gráfico 14).

Assim, é esperado que o hiato do produto se reduza de forma gradual até 2023 (passando de -5,7% do produto potencial em 2020, para +0,2% em 2023) e se mantenha relativamente estável nos anos seguintes em torno de 0,3% (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 2021 da Comissão Europeia.

2.4 Riscos e incerteza

A manutenção do atual contexto pandémico, não obstante a melhoria das perspetivas relativas ao controlo da situação sanitária e da evolução da economia portuguesa e mundial, continua a revestir o presente exercício de projeção do CFP de um grau de risco e incerteza substancialmente elevado. Tal como referido nos dois relatórios PEO anteriores, os principais riscos continuam relacionados, direta ou indiretamente, com a evolução futura da situação pandémica. Uma vez que estes riscos são maioritariamente de natureza descendente, tanto a recuperação da economia portuguesa, como a dos seus principais parceiros económicos pode ser limitada pela eventual materialização dos mesmos. Deste modo, este exercício de projeção deve ser analisado com a devida prudência.

O processo de vacinação contra a Covid-19, não obstante com um arranque mais lento do que o esperado, tem vindo a acelerar ao longo do ano, estando Portugal, à data de fecho deste relatório, com uma [taxa de vacinação das mais elevadas da Europa](#). Por esta via espera-se um maior controlo da situação sanitária e consequente redução das medidas restritivas que condicionam a recuperação económica nacional. No entanto, o atraso relativo nos processos de vacinação de países relevantes para a retoma económica mundial, nomeadamente os EUA, bem como o aparecimento de novas variantes que venham a reduzir a eficácia das vacinas atualmente disponíveis, podem potenciar a imposição ou a manutenção das restrições em vigor, colocando riscos descendentes sobre os atuais cenários traçados para o crescimento económico mundial. Uma atividade económica mais débil, bem como a não revogação ou imposição de novas restrições, nomeadamente na capacidade de viajar a partir dos diversos países emissores de turistas para Portugal, poderá continuar a limitar a retoma do sector do turismo que, no período pré-pandemia, representava [8,4% do VAB nacional \(e 11,8% do PIB considerando o contributo direto e indireto\)](#).

Ainda no seguimento das consequências do atual contexto pandémico, e caso as limitações à atividade económica nacional permaneçam em vigor por um período mais longo do que o esperado, o risco de falência das empresas aumentará, desencadeando uma subida do desemprego que poderá gerar um efeito de histerese

no mercado de trabalho, podendo este ser agravado pelo desencontro de competências entre o lado da oferta e da procura de trabalho, afetando o potencial de crescimento da economia no médio prazo.

No curto prazo, o risco de aumento das falências das empresas, resultando na redução da população empregada e na diminuição do rendimento das famílias, conjugado com o fim das moratórias para os empréstimos particulares e empresariais, poderá elevar o nível de crédito malparado junto do sector bancário, limitando o fornecimento de crédito na economia e, conseqüentemente, a expansão da FBCF. Este risco é parcialmente mitigado pela constituição de provisões para fazer face a eventuais imparidades por parte do sector financeiro, tal como detalhado no capítulo seguinte (ver Caixa 3). A este respeito, sinaliza-se ainda a proposta do executivo que visa conceder garantias do Estado até 25% do crédito sob moratória das empresas dos sectores mais penalizados pela Covid-19 que, a ter a eficácia pretendida, poderá também contribuir para a mitigação dos riscos associados ao final das moratórias a partir do último quadrimestre de 2021.

Por último, e relativamente ao instrumento *NextGenerationEU*, que visa a mitigação dos impactos adversos gerados pela pandemia de COVID-19 e onde se enquadra o PRR, aprovado em julho deste ano pelo Conselho Europeu, é esperada uma execução anual próxima de 3 mil milhões de euros até ao final de 2026. Tendo em consideração que um montante de investimento desta dimensão tem um impacto sobre o produto no curto e médio prazo, uma execução do programa abaixo do esperado, bem como a possibilidade de o seu impacto no PIB ficar aquém do projetado, consubstanciam riscos descendentes para o cenário macroeconómico.



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 2021-2025 avançado pelo CFP no passado mês de março. Como é habitual, este exercício foi elaborado num contexto de políticas invariantes, refletindo a evolução provável das variáveis orçamentais na hipótese de manutenção das medidas de política económica em vigor ou anunciadas com suficiente grau de detalhe. Contudo, à semelhança do ocorrido em anteriores exercícios de projeção, foi também considerado o efeito de medidas que, vigorando apenas em 2021 e carecendo de cobertura legal para produzirem efeitos nos anos seguintes, têm sido objeto de sucessivas renovações anuais, equivalendo na prática a medidas com natureza permanente.⁷

Esta atualização da projeção orçamental do CFP incorpora as perspetivas macroeconómicas apresentadas no capítulo anterior assim como a informação mais recente sobre os agregados orçamentais e a dívida pública divulgada pelas autoridades estatísticas nacionais. A atualização da estimativa da conta das administrações públicas para o ano de 2021 constitui o ponto de partida para a projeção do novo cenário orçamental de médio prazo e reflete a incorporação da conta das administrações públicas relativa ao 1.º trimestre, publicada pelo INE no dia 24 de junho, bem como informação sobre os desenvolvimentos orçamentais do 2.º e de parte do 3.º trimestre de 2021, obtida pelo CFP no quadro das suas atribuições de acompanhamento da execução orçamental.⁸ Relativamente à dívida pública, a atualização da estimativa para 2021 utiliza as estatísticas mais recentes divulgadas pelo Banco de Portugal, relativas a julho do corrente ano.

O CFP teve em conta a sua própria classificação de medidas de política económica, tomando como referência não apenas as medidas estimadas pelo MF na POE/2021 (cuja informação foi utilizada na projeção de março do CFP), mas também no Programa de Estabilidade apresentado em abril, bem como no Quadro de Políticas Invariantes, elaborado pelo MF no âmbito da preparação da POE/2022 e disponibilizado à Assembleia da República no passado dia 31 de agosto.⁹

⁷ Incluem-se neste âmbito as receitas provenientes das contribuições sobre o sector bancário (com exceção do adicional de solidariedade, porque se trata de uma medida adotada no contexto da pandemia por COVID-19), sobre o sector energético e sobre a indústria farmacêutica.

⁸ Refira-se que a estimativa relativa ao 1.º semestre de 2021 será divulgada pelo INE no dia 23 de setembro, no âmbito da divulgação das contas nacionais trimestrais por subsector institucional.

⁹ O quadro de políticas invariantes foi também disponibilizado posteriormente ao CFP, a pedido desta entidade, juntamente com a respetiva nota metodológica.

No caso particular das medidas adotadas em resposta à COVID-19, o CFP procedeu a uma atualização da estimativa do impacto orçamental de alguns dos apoios quantificados na POE/2021 e PE/2021, com base na respetiva execução orçamental até ao final de julho de 2021 em contabilidade orçamental pública¹⁰ e pressupondo a não ocorrência de novas vagas de infeção em Portugal que obriguem à imposição de medidas restritivas da atividade económica, assumindo-se assim um progressivo regresso à normalidade, sustentado na expectativa de se ter 85% de população vacinada ainda durante o mês de setembro.

Estima-se que o impacto líquido das medidas COVID-19 na variação do saldo orçamental em 2021 seja mais desfavorável em 491 M€ do que o considerado pelo MF no PE/2021, sobretudo porque nesse documento de programação orçamental não tinha sido incorporada a perda de receita fiscal e contributiva decorrente da suspensão das execuções fiscais, da isenção de pagamento da TSU e da suspensão de pagamento de planos prestacionais e de processos de execução contributiva. No lado da despesa, a projeção do CFP reflete um menor impacto na despesa com subsídios decorrente de medidas COVID-19, tais como o *lay-off* simplificado, o apoio extraordinário à retoma progressiva de atividade, incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial e o Programa Ativar. Em sentido contrário, estima-se um maior impacto de medidas COVID-19 nas restantes rubricas da despesa, com exceção das despesas com pessoal, porque neste caso foi mantida a estimativa de impacto de contratações.

No que diz respeito aos fundos europeus, procedeu-se também a uma atualização dos respetivos impactos estimados na receita e na despesa das AP, com base em informação mais recente. Relativamente ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), a projeção de março considerava apenas o impacto previsto na POE/2021, dado que a calendarização completa só foi conhecida no Programa de Estabilidade apresentado em abril e o plano apenas foi aprovado pelo Conselho da UE em julho. Assim, a presente atualização já considera o impacto do PRR ao longo de todo o horizonte de projeção, admitindo-se a neutralidade dos fundos comunitários em cada um dos anos. Quanto às verbas provenientes do REACT e do FSE, tendo em conta a execução da despesa financiada por esses fundos até ao final de julho, estima-se um menor impacto na receita e na despesa do corrente ano face ao que tinha sido considerado no PE/2021.

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

Despesa

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 e consumo intermédio,¹¹ o que reflete a incorporação da informação sobre a execução

¹⁰ A complicação desta informação segue o tratamento adotado em contas nacionais.

¹¹ Inclui a aquisição de vacinas COVID-19 (ver Quadro 6).

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 estruturantes¹² e o início dos projetos associados ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), de acordo com a nova informação constante no PE/2021. Apesar de não ser visível em percentagem do PIB, destaca-se também a revisão do nível da despesa com pessoal, em consequência da inclusão do impacto do aumento médio do número de funcionários públicos registado até ao 1.º semestre de 2021 (+3,3%). Para o restante horizonte de projeção, 2022 a 2025, as revisões resultam essencialmente da inclusão da informação relativa a medidas de política publicadas no PE/2021, assim como pela atualização dos montantes sobre investimentos estruturantes e a inclusão dos valores anualmente previstos no âmbito do PRR com um impacto significativo na despesa de capital.¹³ Adicionalmente, refere-se a importância da revisão em alta do crescimento do PIB nominal para todo o período de análise face ao anteriormente projetado em março, sobretudo em 2021 e 2022, traduzindo-se num crescimento do PIB superior à evolução das bases macroeconómicas destas componentes da despesa (IPC e PIB). Sendo este o denominador dos rácios em análise, a sua revisão influencia a análise comparativa da dinâmica da trajetória da despesa pública, em particular a sua trajetória descendente.

A evolução esperada das variáveis orçamentais descrita neste capítulo tem por base o ano de 2020, cujo comportamento foi fortemente influenciado pelas medidas de resposta à crise pandémica e pela diminuição do PIB nominal.

O presente exercício do CFP aponta para que a despesa pública diminua o seu peso no PIB ao longo do horizonte de projeção, decrescendo de 48,3%, em 2021, para 43% do PIB em 2025 (Quadro 5). A redução de 5,5 p.p. do PIB projetada para trajetória da despesa total é maioritariamente explicada pela despesa primária (-4,4 p.p. do PIB). Em 2021, em resultado das medidas implementadas no âmbito da COVID-19, deverá observar-se ainda um ligeiro aumento de 0,1 p.p. do PIB da despesa corrente primária. Este acréscimo decorre do efeito conjugado: do aumento esperado da despesa com subsídios e outras despesas correntes (0,4 p.p. do PIB) e do consumo intermédio (0,1 p.p. do PIB); com a redução da despesa com prestações sociais e com pessoal (ambas em -0,2 p.p. do PIB). Para o restante período, de 2022 a 2025, projeta-se uma redução do peso no PIB de todas as rubricas da despesa corrente primária anteriormente referidas, com exceção dos subsídios e da “outra despesa corrente”, que deverá estabilizar em torno dos 3,5% do PIB. O ano de 2022, assim como a trajetória até ao final do período em análise são determinados não só pela perspetiva de melhoria do enquadramento macroeconómico implícito ao cenário orçamental, mas também pela reversão das medidas de apoio às famílias e às empresas adotadas

¹² De acordo com a informação disponibilizada no PE/2021, os investimentos estruturantes compõem um dos três eixos propostos pelo Governo para fomentar o investimento público, sobretudo em áreas prioritárias como a mobilidade sustentável, saúde e a formação e qualificação dos portugueses, juntamente com os Programas de Estabilização e Programa de Recuperação. Fazem parte destes investimentos estruturantes os projetos (i) de Mobilidade onde se enquadram os planos “Ferrovia 2020”, a expansão das redes do metropolitano e Rodovia; (ii) de Saúde e respostas sociais com a construção e recuperação de infraestruturas hospitalares; (iii) de Formação e qualificação; e (iv) de gestão de recursos hídricos e ambientais.

¹³ Refira-se que este aumento do nível de despesa, financiado por subvenções provenientes da UE, não tem qualquer impacto no saldo orçamental pois tem associado um aumento da receita em igual montante (princípio da neutralidade dos fundos comunitários).

em 2021 para mitigar os efeitos causados pela pandemia (ver última secção deste ponto).

A redução projetada da despesa com prestações sociais traduz o comportamento das prestações sociais em dinheiro e em espécie, com reduções de 1,8 p.p. do PIB e 0,1 p.p. do PIB, respetivamente, entre 2021 e 2025. A evolução das prestações sociais em dinheiro repercute as atualizações anuais e previstas na lei (efeito preço) e o aumento do número de beneficiários (efeito volume) em todo o período considerado, assim como o impacto das medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia descritas na última parte desta subsecção, cujos efeitos incidem sobre o ano de 2021. A partir de 2022, o efeito destas medidas é revertido, sendo a sua evolução determinada pelos efeitos combinados de preço e de volume. Destaca-se o esperado aumento da despesa com subsídios de desemprego em 2021, em resultado da medida de prorrogação desse subsídio¹⁴, apesar de já ser visível uma dinâmica mais favorável do mercado de trabalho. Para os restantes anos, é esperada uma diminuição desta despesa devido à previsão de aumento do emprego e conseqüente diminuição da taxa de desemprego.

Em 2021, a despesa com pessoal deverá registar, em termos absolutos, um incremento superior ao de 2020. Este aumento é justificado pela contratação de novos trabalhadores para reforço dos sectores da saúde, em resposta à maior necessidade de prestação de cuidados de saúde causados pela pandemia e da educação. Entre 2021 e 2025, apesar do crescimento projetado, em termos absolutos, é esperada uma redução desta despesa em percentagem do PIB. O peso das despesas com pessoal no PIB deverá reduzir de 11,5% em 2021 para 10,7% do PIB em 2025. Esta diminuição resulta de uma taxa de crescimento projetada para o PIB superior ao efeito dos aumentos salariais via progressões¹⁵ e de outras variações remuneratórias (efeito preço), conjugada com o aumento do emprego público (efeito volume). Nesta atualização, para 2021, no que respeita ao efeito volume, assumiu-se um aumento do número de trabalhadores das administrações públicas de 3% para 2021, com base na análise dos dados publicados na [Síntese Estatística do Emprego Público \(SIEP\)](#), e de 1,3% para os restantes anos, correspondendo este valor à média anual observada entre 2015 e 2020. No que respeita ao efeito preço, em 2021, o valor da despesa com pessoal inclui ainda o impacto da atualização no valor de 10€ dos salários compreendidos entre 645€ e 792€. ¹⁶ A partir de 2022, considera-se a hipótese técnica de atualizações salariais da função pública em linha com o IPC, à semelhança do Relatório publicado em [março](#). A projeção do CFP incorpora ainda as poupanças anuais obtidas por via do efeito de substituição de efetivos,¹⁷ permitindo poupanças anuais materialmente significativas.

Em 2021, o aumento estimado da despesa com subsídios e outra despesa corrente decorre do efeito das medidas de apoio à atividade económica, tais como o lay-off

¹⁴ De acordo com o Artigo 154.º da Lei 75-B/2020, de 31 de dezembro.

¹⁵ Através da aplicação do Sistema Integrado de Gestão e Avaliação do Desempenho na Administração Pública (SIADAP).

¹⁶ Esta medida deverá abranger 148 mil trabalhadores e ter um impacto orçamental de 41 M€.

¹⁷ Efeito de substituição de efetivos - diferença salarial entre os trabalhadores que saem para aposentação em final de carreira e aqueles que entram para o seu início.

simplificado e os apoios extraordinários concedidos a trabalhadores independentes, a sócios-gerentes, à retoma da atividade económica, à simplificação e digitalização (Quadro 6). Em 2022, o exercício de projeção assume a reversão dessas medidas de resposta à COVID-19, apontando para que esta despesa reduza o seu peso no PIB para 3,5% do PIB e estabilize nesse valor ao longo do restante horizonte de projeção, acompanhando a retoma da atividade económica.

No que respeita ao consumo intermédio ainda é estimado, para 2021, um ligeiro aumento do seu peso no PIB (+0,1 p.p. do PIB), em resultado do reforço das medidas na área da saúde no contexto da pandemia e de acordo com a informação da execução orçamental até julho (ver última parte desta subsecção, Quadro 6), sendo o seu efeito revertido gradualmente em 2022 e 2023.¹⁸

A evolução da despesa de capital traduz a incorporação das medidas subjacentes ao PRR e a aceleração dos investimentos estruturantes, o que leva a um acréscimo anual significativo do valor da formação bruta de capital fixo (FBCF) face à projeção elaborada em março. Assim, a despesa de capital aqui apresentada revela um incremento expressivo em 2021 e 2022, de acordo com o perfil de investimentos deste programa, situando-se em 4,1% e 4,3% do PIB, respetivamente. Adicionalmente, referem-se ainda os impactos relativos a medidas *one-off* correspondentes à transferência do Fundo de Resolução para o Novo Banco (317 M€) em 2021, e o impacto do pagamento de ativos por impostos diferidos nos valores de 162 M€ e 119 M€, em 2021 e 2022, respetivamente. Com impacto igualmente relevante, mas sem constituir uma operação *one-off*, refere-se a concessão da garantia de Estado à TAP de 998 M€ em 2021 e de 990 M€ em 2022. A partir de 2023, a despesa de capital deverá manter o seu peso no PIB constante, situando-se nos 3,7%.

Tal como referido nos relatórios anteriores, a peso da despesa com juros no PIB deverá continuar a registar uma trajetória descendente, em consequência dos menores custos de financiamento e do efeito de evolução do PIB nominal, assim como as hipóteses assumidas referentes às taxas de juro (ver ponto 3.1.3). A projeção assume a manutenção das atuais condições de mercado, com taxas de juro historicamente baixas, o que implica uma diminuição do nível desta despesa. De acordo com os pressupostos adotados, o peso da despesa com juros no PIB deverá reduzir-se de 2,5% em 2021 para 2,2% em 2025.

¹⁸ A presente atualização incorpora também os impactos anuais baseados no PRR.

Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % 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 corrente	42,4	42,8	41,4	41,2	41,0	40,8
Receita fiscal	24,3	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Impostos indiretos	14,4	14,3	14,2	14,2	14,2	14,3
Impostos diretos	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Contribuições sociais	12,6	12,5	12,2	12,1	11,9	11,8
Vendas e out. receitas correntes	5,4	6,3	5,2	5,1	5,0	5,0
Receita de capital	0,4	1,3	1,3	0,9	0,9	0,9
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
Consumo intermédio	5,6	5,7	5,4	5,1	5,0	4,9
Despesa com pessoal	11,7	11,5	11,1	10,9	10,8	10,7
Prestações sociais	19,8	19,6	18,5	18,2	18,1	18,0
Subsídios e out. despesas correntes	4,3	4,8	3,5	3,5	3,5	3,5
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
Saldo 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

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos a 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas *one-off* conforme se detalha no Quadro 9 e Quadro 10 em anexo. O saldo orçamental e o saldo primário ajustados encontram-se expurgados destes efeitos. O Quadro 11 em anexo apresenta este cenário ajustado de medidas temporárias e não recorrentes. Os totais podem não corresponder necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Receita

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. No entanto, importa lembrar que a análise da receita em percentagem do PIB difere da análise em termos nominais, para a qual é projetado um aumento da receita para todo o horizonte temporal.¹⁹ 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 europeus 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

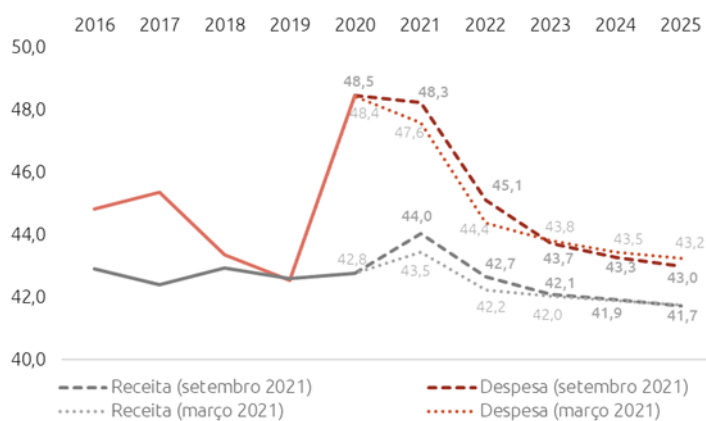
¹⁹ Importa ter presente que quando a receita fiscal cresce em linha com a sua base de incidência apresentado, grosso modo, uma elasticidade unitária face ao PIB nominal, o seu rácio no PIB tende a permanecer inalterado.

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 (Quadro 5).

A trajetória descendente da receita total em percentagem do PIB será 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, ver Quadro 5). Neste período perspectiva-se que seja o comportamento da receita contributiva (-0,8 p.p. do PIB) o mais determinante para a evolução da receita corrente, seguido da receita fiscal (-0,3 p.p. do PIB). Apesar desta variação face ao ano base (2020), projeta-se uma estabilização da receita fiscal em percentagem do PIB entre 2021 e 2025. Perspetiva-se um contributo semelhante dos impostos diretos e indiretos para a redução da receita fiscal. Quanto aos impostos diretos, o seu comportamento reflete a interação dinâmica das principais variáveis macroeconómicas subjacentes à projeção – remunerações, emprego e PIB – e a perda de receita de IRS no valor de 200 M€, a partir de 2021 (inclusive), de acordo com a medida de política prevista na POE/2021, referente ao ajustamento das tabelas de retenção na fonte, com o objetivo de aumentar o rendimento disponível das famílias. Relativamente aos impostos indiretos foi incluída, a partir de 2021 (inclusive), a perda de receita resultante da aplicação da medida de redução do IVA da eletricidade, com um custo estimado de 150 M€, sendo a sua evolução determinada pela projeção do consumo privado nominal. A redução esperada das contribuições sociais entre 2021 e 2025, de 0,8 p.p. do PIB, reflete essencialmente uma projeção da taxa de crescimento das remunerações subjacente à evolução das contribuições inferior à esperada para o PIB.

Como referido anteriormente, a trajetória da receita de capital encontra-se influenciada pela incorporação das transferências provenientes da União Europeia relativas ao PRR, e que consistem em subvenções, tendo um impacto nulo no saldo orçamental, uma vez que é feita a correspondência nas rubricas consumo intermédio e FBCF, mas com impacto nos níveis de receita pública. Recorde-se que, em 2021, a receita de capital se encontra ainda influenciada pelos fundos atribuídos no âmbito da resposta da UE à pandemia COVID-19 (Quadro 6), nos termos indicados no PE/2021, assim como pela já referida devolução da comissão paga à cabeça (*pre-paid margin*) no valor de 1088 M€ (equivalente a 0,5% do PIB) de um dos empréstimos concedidos pelo FEEF e pela recuperação do valor remanescente referente à garantia do BPP (63 M€). A partir de 2023, projeta-se uma estabilização do seu peso no PIB, em 0,9% do PIB (Quadro 5), sendo a sua evolução influenciada pelo crescimento do PIB nominal e pela trajetória da comparticipação financeira da União Europeia perspectivada para o restante investimento público.

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



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP.

Impacto das medidas de política económica

Apresenta-se agora uma previsão para o impacto que as principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP – incluindo as medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia – terão na variação do saldo orçamental das AP, assumindo-se que grande parte do efeito das medidas COVID-19 se esgotará no final do corrente ano.

Com base na informação disponível até 3 de setembro de 2021 e nos pressupostos descritos na Secção 3.1., a estimativa do CFP aponta para que, no corrente ano, as principais medidas de política económica contribuam para melhorar o saldo orçamental das AP em 901 M€, impulsionadas por um efeito líquido mais favorável de medidas *one-off* (+2009 M€). Sem esse efeito, prevê-se que as restantes medidas de política económica impliquem uma degradação do saldo orçamental no corrente ano de 1108 M€, ainda que se estime que o impacto líquido de medidas COVID-19 seja menos desfavorável em 415 M€ do que em 2020 (Quadro 6).

As principais medidas de política económica deverão implicar um aumento líquido da receita pública de 3842 M€ em 2021, impulsionado pelo recebimento de fundos europeus no âmbito da iniciativa REACT-EU, do PRR e do Portugal 2020 (que em conjunto deverão ser responsáveis por um acréscimo de 2591 M€ face a 2020), pela receita *one-off* decorrente da devolução da comissão paga antecipadamente ao FEEF no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira (1088 M€ ou 0,5% do PIB) e pela dissipação do efeito da suspensão de pagamentos por conta de IRC (+695 M€). Em sentido contrário, salienta-se a perda de receita decorrente do Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento II,²⁰ do ajustamento das tabelas de retenção na fonte de IRS (-200 M€) e da suspensão das execuções fiscais (-111 M€).

²⁰ Esse crédito fiscal foi aprovado no âmbito da Lei do OE Suplementar para 2020, tratando-se de um benefício fiscal correspondente a uma dedução à coleta de IRC no montante de 20% das despesas de

No lado da despesa, as medidas de política económica implicam um acréscimo líquido de 2941 M€ em 2021, do qual mais de três quartos são justificados pelas medidas COVID-19 (+2252 M€). O impacto destas últimas incidirá sobretudo na despesa com subsídios (+885 M€ face a 2020; nesta rubrica estão incluídos os apoios às empresas para suportar custos do trabalho – *lay-off* simplificado, apoio extraordinário à retoma progressiva, incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial –, os apoios às empresas para suportar custos fixos, o apoio excecional à família e o Programa Ativar, entre outros),²¹ com prestações sociais (+655 M€) e com o consumo intermédio (a despesa com a aquisição de vacinas deverá ascender a 400 M€).²²

Fora do âmbito das medidas COVID-19, destaca-se sobretudo o aumento das despesas com os apelidados “investimentos estruturantes” da administração central (+921 M€), as despesas iniciais ao abrigo do PRR (401 M€)²³ e com outras despesas de consumo intermédio (+320 M€), bem como o impacto da atualização extraordinária das pensões mais baixas (+294 M€). Em sentido contrário, estima-se que no corrente ano o apoio financeiro à TAP (998 M€ ou 0,5% do PIB, de acordo com uma recente [entrevista](#) concedida pelo Ministro das Finanças),²⁴ seja inferior em 202 M€ ao verificado em 2020. De igual modo, prevê-se um menor impacto orçamental da medida *one-off* relativa à injeção de capital no Novo Banco ao abrigo do Mecanismo de Capitalização Contingente (-718 M€ do que em 2020), tendo o CFP considerado que o impacto será de 317 M€, correspondendo ao valor que já foi transferido no passado mês de junho.²⁵ À semelhança do que foi considerado em março, a presente projeção do CFP incorpora uma poupança global de 135 M€ a obter no contexto do exercício de revisão da despesa e uma poupança de juros da dívida pública e dos encargos da dívida financeira das empresas públicas reclassificadas, no valor de 161 M€.

investimento em ativos afetos à exploração, efetuadas entre 1 de julho de 2020 e 30 de junho de 2021.

²¹ Em função da informação mais recente sobre a execução orçamental, o CFP estima que o impacto de novas medidas COVID-19 na despesa com subsídios seja inferior em cerca de 500 M€ face ao considerado no PE/2021.

²² A despesa com a aquisição de vacinas terá um impacto líquido nulo no saldo orçamental porque é integralmente financiada através do REACT-EU.

²³ Tal como anteriormente referido, a projeção do CFP admite a neutralidade dos fundos comunitários do PRR em cada ano, o que significa que as despesas a efetuar ao abrigo do PRR na vertente subvenções não terão impacto no saldo orçamental.

²⁴ Tendo em conta que em maio foi concedido um auxílio intercalar à TAP no valor de 462 M€, sob a forma de [aumento de capital](#), de forma a garantir liquidez até à aprovação do Plano de Reestruturação, é expectável que até ao final do corrente ano ocorra um novo apoio financeiro na ordem dos 536 M€.

²⁵ Recorde-se que o valor solicitado pelo Novo Banco no corrente ano ascendia a 598 M€. De acordo com o [Comunicado do Fundo de Resolução](#), de 4 de junho de 2021, aquele Fundo considerou que, ao valor solicitado pelo Novo Banco, era devido um ajustamento no montante de 169 M€, apurando assim um valor de 429 M€ a ser pago ao Novo Banco. Contudo, no dia 4 de junho foi realizado um pagamento ao Novo Banco de apenas 317 M€, integralmente financiado com recursos provenientes de um empréstimo com vencimento no ano de 2046, obtido junto de sete instituições de crédito nacionais. A autorização de pagamento da parcela remanescente de 112 M€ ficou dependente da conclusão de uma averiguação suplementar, que incluía a obtenção de uma opinião externa, relativamente à opção do Novo Banco de não aplicar a política de contabilidade de cobertura aos instrumentos financeiros derivados contratados para cobrir risco de taxa de juro resultante da exposição a obrigações de dívida soberana de longo prazo.

Quadro 6 – Impacto das principais medidas de política orçamental
(variações face ao ano anterior, M€)

	Projeção CFP				
	2021	2022	2023	2024	2025
Receita total	3 842	-458	225	-481	-319
Receita corrente	1 963	-1 404	-61	30	12
Receita fiscal	-63	173	140	30	12
Impostos indiretos	-336	182	12		
Impostos diretos	273	-10	128	30	12
Contribuições sociais	280	324			
Vendas e out. receitas correntes	1 746	-1 901	-200		
Receita de capital	1 879	946	285	-511	-331
Despesa primária	3 102	-2 812	-1 752	-890	-670
Despesa corrente primária	2 831	-4 355	-764	-54	-81
Consumo intermédio	662	-610	-274	-54	-81
Despesa com pessoal	214	-270			
Prestações sociais	949	-825			
Subsídios e out. despesas correntes	1 006	-2 650	-490		
Despesa de capital	271	1 543	-988	-836	-589
Saldo primário	740	2 354	1 977	409	351
Juros	-161	-150			
Despesa total	2 941	-2 962	-1 752	-890	-670
Saldo orçamental	901	2 504	1 977	409	351
<i>Por memória :</i>					
<i>Impacto das medidas COVID-19 na variação da:</i>					
Receita	2 666	-1 401	-189		
Despesa	2 252	-5 088	-690		
Saldo	415	3 687	502		
<i>Impacto das medidas one-off na variação da:</i>					
Receita	1 115	-1 151			
Despesa	-895	-360	-119		
Saldo	2 010	-791	119		

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2021 estima-se que o impacto de medidas de política económica na despesa com prestações sociais seja superior em 949 M€ face a 2020, e que em 2022 o impacto seja inferior em 825 M€ face a 2021; as medidas de contenção e mitigação dos efeitos da pandemia têm a designação “COVID-19”, tendo o CFP substituído o impacto previsto no PE/2021 relativamente a algumas dessas medidas por uma estimativa própria do CFP baseada nos dados mais recentes da execução orçamental; a identificação de cada uma das principais medidas de política económica consideradas na projeção do CFP é apresentada no Quadro 9 em anexo.

No ano de 2022, o conjunto das principais medidas de política económica deverá contribuir de forma expressiva (2504 M€) para a melhoria do saldo orçamental das AP, apesar da dissipação do encaixe respeitante à devolução da comissão paga antecipadamente ao FEEF (que implicará uma quebra na receita de 1088 M€ face a 2021). A referida melhoria do saldo é explicada pela expectativa de que as medidas COVID-19 tenham um impacto líquido menos desfavorável em 3687 M€ do que em 2021, tendo em conta que a maioria dessas medidas serão eliminadas no próximo ano.

Em 2023 ainda é esperado um contributo robusto de 1977 M€ das medidas de política económica para a melhoria do saldo orçamental, mas neste caso influenciado pelo facto de já não estar previsto qualquer apoio financeiro à TAP, nem qualquer

pagamento de ativos por impostos diferidos, implicando assim uma redução da despesa de capital na ordem dos mil M€. Acresce o efeito do levantamento das medidas COVID-19 remanescentes, que beneficiará a variação do saldo orçamental em 502 M€. Assim, o impacto acumulado das medidas COVID-19 no saldo orçamental considerado pelo CFP é o seguinte: -4603 M€ (-2,3% do PIB) no ano de 2020;²⁶ -4188 M€ (-2,0% do PIB) em 2021; e -502 M€ (-0,2% do PIB) no ano de 2022.

Nos últimos dois anos do horizonte de projeção já não se fará sentir o efeito de medidas COVID-19 nem de medidas *one-off*, estimando-se por isso um menor contributo das medidas de política económica para a melhoria do saldo orçamental (que deverá ser de 380 M€ em termos médios). Tanto em 2024 como em 2025, essa melhoria decorrerá sobretudo de um menor impacto negativo no saldo decorrente das despesas de capital com “investimentos estruturantes” da administração central (devendo-se esse desequilíbrio ao facto desses investimentos serem apenas parcialmente financiados pelo Portugal 2020).

Por não terem impacto direto do ponto de vista orçamental, não foram incluídas medidas de natureza financeira no Quadro 6, tais como moratórias no crédito à habitação e no crédito a empresas, seguros de crédito à exportação com garantias do Estado e linhas de crédito igualmente garantidas pelo Estado (incluindo linhas para financiamento de tesouraria e investimentos de longo prazo). Contudo, importa assinalar que se trata de responsabilidades contingentes do Estado, explícitas no caso das garantias e implícitas no caso das moratórias. Com efeito, existe o risco que estas medidas financeiras possam vir a materializar-se em despesa pública, no caso das garantias públicas se houver incumprimento do devedor, e no caso das moratórias se vier a ser necessária a concessão de apoios ao sector financeiro para que este continue a cumprir os rácios de capital exigíveis. Na secção 3.1.4 apresenta-se uma atualização sobre o nível de utilização dos apoios que se enquadram no âmbito dessas responsabilidades contingentes.

3.1.2 Saldo orçamental e saldo primário

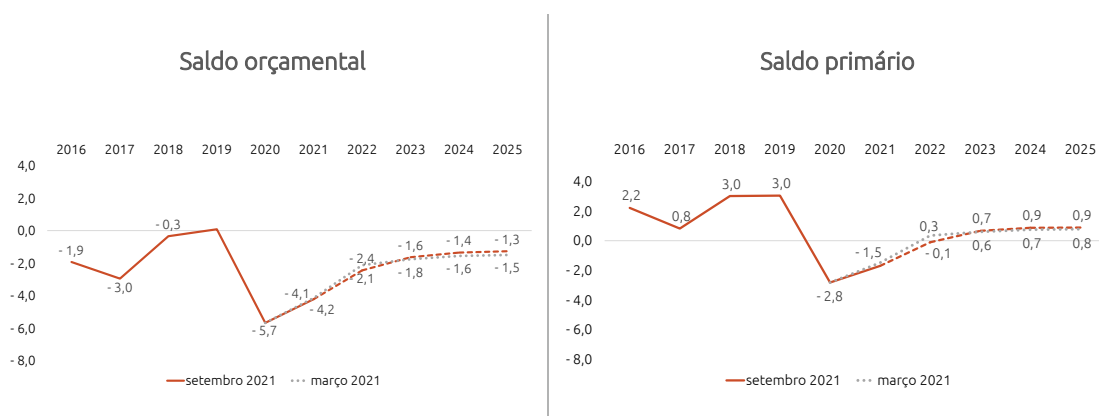
A atualização da projeção orçamental de médio prazo, no cenário de políticas invariáveis, antecipa para 2021 uma ligeira revisão em alta do défice orçamental para 4,2% do PIB, mais 0,1 p.p. do que o projetado no exercício de março. Não obstante esta revisão, a estimativa para o saldo orçamental continua a ser melhor do que a apresentada pelo governo, quer no OE 2021 (-4,3% do PIB,) quer no PE/2021 (-4,5% do PIB). Para esta revisão contribui sobretudo uma estimativa do impacto das medidas excecionais de resposta à crise pandémica (Secção 3.1.1) mais elevado do que o assumido em março pelo CFP, compensada na sua quase totalidade por um conjunto diverso de outras revisões na receita e na despesa.

²⁶ De acordo com a estimativa preliminar de impacto das medidas COVID-19 para 2020 apurada pelo INE e divulgada no destaque de 26 de março de 2021 relativo aos [Principais Agregados das Administrações Públicas - 2020](#). Para mais detalhe consultar a secção 2.3 do [relatório n.º 4/2021 do CFP relativo à análise da Evolução Orçamental das Administrações Públicas em 2020](#).

No contexto de recuperação da economia que o anterior exercício de projeção já avançava, a consolidação do crescimento, que a atualização do quadro macroeconómico do CFP agora antecipa, permite projetar, a partir de 2022, uma continuação da redução anual do desequilíbrio orçamental. A perspetiva de um maior crescimento da atividade económica, associada à reversão da maior parte do impacto das medidas de resposta orçamental à crise pandémica contribuem para que em 2022 o défice diminua para 2,4% do PIB, uma evolução que representa a melhoria mais significativa (1,8 p.p. do PIB) projetada para o saldo orçamental até 2025. Apesar destes desenvolvimentos, a estimativa para o défice em 2022 é agora superior em 0,2 p.p. do PIB, do que o avançado em março. A incorporação de novas medidas de política previstas pelo governo no PE/2021 (3.1.1.), com diferentes efeitos na receita e despesa foram determinantes para essa revisão, na qual se destacam pela sua dimensão, o maior impacto da despesa de capital que incorpora um montante mais elevado de apoio financeiro à TAP, e medidas de política relativas a investimentos estruturantes (920 M€), já referidas anteriormente.

Nos anos 2023-2025, perspetiva-se a continuação da redução do desequilíbrio orçamental num ritmo, contudo, inferior ao esperado para 2022. Em 2023, o restante impacto decorrente da reversão das medidas relacionadas com a COVID-19 e a não recorrência de apoio financeiro à TAP influenciam parte da redução do défice em 0,8 p.p. para 1,6% do PIB. Para 2024 e 2025, projeta-se uma quase estabilização do défice que deverá fixar-se respetivamente em 1,4% e 1,3% do PIB, distante, ainda, do equilíbrio orçamental alcançado em 2019.

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



Fonte: INE. Cálculos e projeções do CFP. | Nota: Os valores para o saldo orçamental e saldo primário relativos ao período de 2016 a 2022 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas one-off, conforme se detalha no Quadro 9 e no Quadro 10 em anexo.

No que se refere ao saldo primário, que exclui os encargos com juros, projeta-se que o regresso a uma posição de excedente ocorra apenas em 2023, um ano mais tarde que o avançado em março, retomando-se a partir desse ano uma trajetória de excedentes primários (painel direito do Gráfico 17). Antecipa-se que a maior recuperação do saldo primário aconteça em 2022 (1,6 p.p. do PIB), o qual ficará muito próximo do equilíbrio (-0,1% do PIB). Nos anos seguintes, continua-se a projetar uma melhoria deste

indicador, atingindo em 2023 um excedente primário de 0,7% do PIB, que estabilizará em 0,9% do PIB nos anos de 2024 e 2025.

3.1.3 Perspetivas de evolução da dívida

Principais hipóteses

A projeção da dívida pública avançada no presente relatório foi efetuada com base na soma entre i) o saldo de dívida do ano anterior e ii) a expectativa do CFP para as necessidades de financiamento no horizonte de análise, que engloba o saldo orçamental (ver ponto 3.1.2) e o ajustamento défice-dívida. Para o cálculo deste último foi tida em conta a previsão subjacente ao PE/2021, que considera uma utilização de depósitos significativa ao longo dos próximos anos. Por uma questão de prudência, tendo em conta a perspetiva de subida da taxa de juro de longo prazo no final do horizonte de projeção, o CFP considerou 75% desse valor. Foi ainda incluído o efeito desfavorável da transferência de responsabilidades associadas aos fundos de pensões que ocorreu no passado.

Para as novas emissões de 2021 foram consideradas as linhas de atuação do [programa de financiamento para 2021](#), bem como a execução do mesmo até ao final de julho do ano corrente. Para 2022 e anos subsequentes, existe, desde maio, informação que não se encontrava disponível aquando da elaboração do anterior exercício, em março. Assim, as hipóteses adotadas pelo CFP para os instrumentos e maturidades das fontes de financiamento do Estado incorporam, no presente relatório, os dados divulgados pelo IGCP na [apresentação aos investidores](#) de maio 2021. Consideraram-se, de 2022 em diante, as emissões de Obrigações do Tesouro em grupos (*buckets*) de maturidades, de médio, médio-longo e longo prazo, tendo sido utilizadas as taxas de juro de fecho do mercado secundário à data de 1 de setembro.

A evolução dos juros e outros encargos projetados pelo CFP é calculada por tipo de instrumento de dívida e tem em conta: i) o saldo existente de cada instrumento de dívida, bem como a respetiva data de vencimento; ii) os juros e outros encargos das novas emissões projetadas, desagregados por tipo de instrumento e maturidade; e iii) as perspetivas do CFP quanto à evolução da taxa das novas emissões. A este respeito importa referir que foi assumida uma subida gradual da taxa de juro para as emissões de longo prazo, ainda que ancorada na política monetária acomodatória e nos programas de compras de ativos do BCE. A taxa de juro implícita apresentada resulta da projeção do CFP, consistindo no rácio entre os juros e outros encargos das administrações públicas no ano em análise e o saldo de dívida de Maastricht no ano anterior.

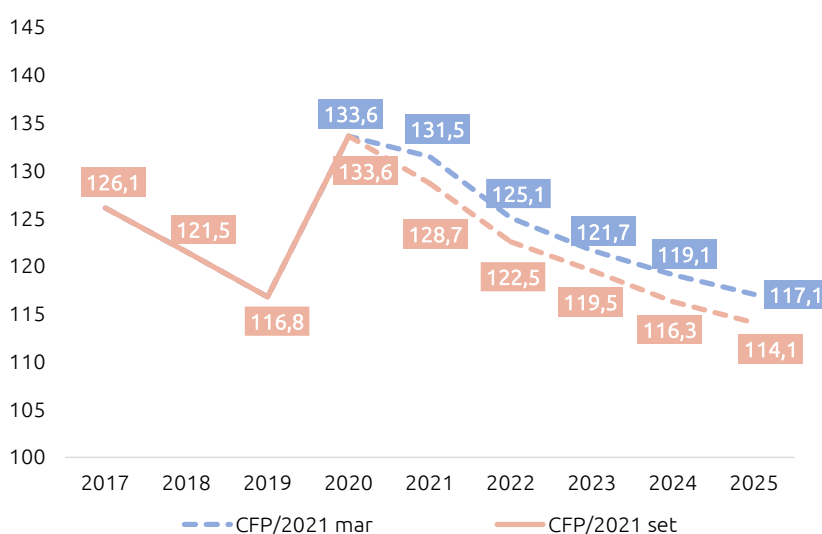
Perspetivas para a evolução da dívida de Maastricht

O CFP projeta um decréscimo de 19,5 p.p. para a dívida de Maastricht até 2025, para 114,1% do PIB (Gráfico 18). No primeiro biénio, o ritmo de diminuição será mais expressivo (5,5 p.p. por ano, em média), impulsionado pelo crescimento económico.

Em 2023-2025 deverá observar-se uma descida mais gradual do rácio da dívida (2,8 p.p. por ano, em média), fundamentalmente devido à recuperação da economia a um ritmo menos expressivo. O CFP antecipa que o rácio da dívida atinja um valor inferior ao de 2019 (116,8% do PIB) em 2024 (116,3% do PIB). Considerando a redução projetada para o rácio da dívida e admitindo-se o regresso ao braço preventivo do Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2022/2023, o cumprimento da regra da dívida (aferida pelo critério retrospectivo) seria assegurado apenas nos anos de 2023 e 2024, tal como já antecipado na projeção de março.

A atualização da trajetória do rácio da dívida apresentada neste exercício caracteriza-se pela revisão em alta do crescimento do PIB nominal face à projeção de março, bem como uma expectativa mais favorável para a evolução da dívida em termos nominais. Tal reflete-se numa evolução mais favorável face à anterior projeção do CFP, resultando num rácio 3 p.p. inferior no final do horizonte projetado.

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



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

À semelhança do exercício de março, o aumento do PIB nominal continua a ser determinante na evolução da trajetória da dívida ao longo de todo o horizonte de projeção. O efeito crescimento destaca-se como o contributo mais favorável em todo o quinquénio, contrariando, em 2021-2022, o impacto desfavorável do efeito saldo primário, e contrariando, em todos os anos, o efeito juros. No ano corrente, o efeito dinâmico (-4,5 p.p.), fortemente influenciado pelo efeito crescimento, mais do que compensa o impacto desfavorável do efeito saldo primário (+1,7 p.p.), determinando uma diminuição do rácio da dívida (-5 p.p.), juntamente com o ajustamento défice-dívida (-2,2 p.p.)²⁷. No ano seguinte, a composição do ajustamento é semelhante (com exceção do contributo praticamente nulo do saldo primário). Nos restantes anos de projeção, 2023-2025, o impacto desfavorável do saldo primário inverte-se,

²⁷ Como já referido, para a projeção do ajustamento défice-dívida, o CFP adotou como hipótese uma variação da rubrica de “Numerário e depósitos” equivalente a 75% da previsão subjacente ao PE/2021. Existe assim um risco descendente patente na trajetória do CFP, que levaria a uma diminuição do rácio da dívida para 112,7% do PIB no final do horizonte, caso se considerasse a totalidade da redução dos depósitos assumida no PE/2021.

contribuindo para o decréscimo do rácio (em -0,8 p.p. em média), enquanto o efeito dinâmico (-2,4 p.p. em média) continua a refletir a já referida evolução favorável da atividade económica e a diminuição, ainda que a um ritmo menos expressivo, do contributo desfavorável do efeito juros. Nestes três anos espera-se um contributo médio do ajustamento défice-dívida de 0,4 p.p. do PIB.

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

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Dívida Pública (% do PIB)	133,6	128,7	122,5	119,5	116,3	114,1
Varição do rácio da dívida (p.p. do PIB)	16,8	-5,0	-6,1	-3,0	-3,2	-2,2
Efeito sal do primário	2,8	1,7	0,1	-0,7	-0,8	-0,8
Efeito dinâmico (bola de neve)	9,5	-4,5	-6,1	-3,1	-2,2	-2,0
- efeito juros	2,9	2,5	2,4	2,3	2,2	2,2
- efeito crescimento	6,6	-7,0	-8,5	-5,4	-4,5	-4,1
Ajust. défice-dívida	4,5	-2,2	-0,2	0,8	-0,2	0,6
<i>por memória:</i>						
<i>Taxa de juro implícita</i>	2,3	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9

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

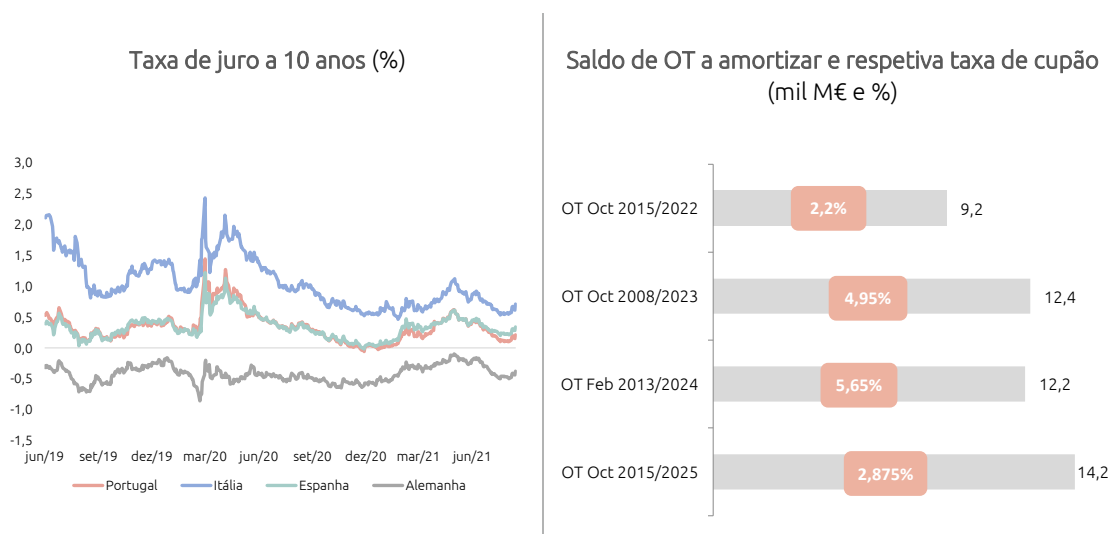
No início de 2021, não obstante ainda se encontrassem em vigor as medidas de resposta à crise sanitária por parte das autoridades europeias, bem como os programas de suporte de liquidez e de compra de ativos do BCE, a incerteza quanto à evolução da situação económica, particularmente o aumento das expectativas de inflação, levou a uma subida das taxas de juro no mercado secundário, o que determinou o aumento do ritmo de compras de ativos ao abrigo do *Pandemic Emergency Purchase Programme* anunciado pelo BCE em março. Com base na implementação destas novas medidas, desde meados de maio que as condições de financiamento dos membros da área do euro se tornaram ainda mais favoráveis, motivadas pela manutenção da política monetária acomodatória e, no caso de Portugal, alguma procura por *yield* (Gráfico 19, painel esquerdo). Com efeito, os programas de compra de ativos do BCE, que se estima que satisfaçam cerca de 75% das necessidades brutas de financiamento do Estado português em 2021, foram decisivos para o contexto significativamente favorável dos mercados de dívida da área do euro. A taxa de juro das obrigações portuguesas a 10 anos no mercado secundário atingiu os 0,6% em meados de março, tendo diminuído desde então, até um mínimo de 0,1% em meados de agosto. No início de setembro, a taxa de juro a 10 anos situava-se em 0,2% o que compara com 0,03% no final de 2020.

Nos pressupostos adotados pelo CFP na elaboração do presente exercício, foi assumida uma subida gradual da *yield* a 10 anos até 2025,²⁸ fixando-se, ainda assim,

²⁸ A expectativa de subida das taxas de juro de longo prazo está em linha com as [projeções dos especialistas do Eurosistema](#), divulgadas em junho 2021, nas quais se antecipa um aumento das taxas

abaixo de 1% no final do horizonte projetado. Consequentemente, e uma vez que o financiamento continua, de acordo com estas hipóteses, a efetuar-se a um custo historicamente reduzido e inferior ao das Obrigações do Tesouro existentes, o CFP aponta para uma estabilização da taxa de juro implícita da dívida portuguesa em torno de 2% até 2023, diminuindo ligeiramente para 1,9% nos dois últimos anos de projeção, em virtude do acréscimo pouco expressivo de juros e outros encargos, num contexto de aumento gradual da dívida (Quadro 7). De notar ainda que os juros a pagar no próximo quinquénio se encontram favoravelmente influenciados pelo vencimento de Obrigações do Tesouro, cuja taxa de cupão era superior à taxa das Obrigações recentemente emitidas, fazendo este efeito de refinanciamento sentir-se especialmente em 2021 (OT amortizada em 2020 com uma taxa de cupão de 4,8%) e 2024-2025 (Gráfico 19, painel direito).

Gráfico 19 – Condições de financiamento



Fonte: Bloomberg.

3.1.4 Responsabilidades contingentes no âmbito da resposta à COVID-19

As “medidas de liquidez” adotadas no âmbito da resposta à pandemia da doença COVID-19 continuam a constituir um risco orçamental, conforme já assinalado em março de 2021 no relatório [Perspetivas Económicas e Orçamentais 2021-2025](#). Estas medidas, criadas com o objetivo de manter a capacidade dos agentes económicos na resposta às suas obrigações de curto ou mais longo prazo incluíram a flexibilização das obrigações fiscais e contributivas, as moratórias no crédito bancário (Caixa 3), seguros de créditos à exportação, bem como linhas de crédito a empresas com garantias públicas (usualmente referidas como linhas de crédito COVID-19). Os riscos orçamentais associados a estas medidas, apesar de não constituírem um impacto orçamental direto, constituem uma responsabilidade contingente, levando o eventual

de juro das obrigações a 10 anos entre 0,2 p.p. e 0,4 p.p. em cada ano, em 2021-2023, face às projeções de março 2021.

incumprimento das obrigações por parte dos beneficiários a um impacto negativo nas finanças públicas. No caso em que a prestação de garantias por parte do Estado e outras entidades das AP não resulte numa execução daquelas garantias por falta de cumprimento dos seus beneficiários, estar-se-á perante uma assunção de passivos contingentes explícitos.²⁹

Relativamente ao relatório de março de 2021, e apesar do CFP ter solicitado dados atualizados quanto às linhas de crédito de apoio à economia ao Banco Português de Fomento (BPF), estes não foram disponibilizados até à data de fecho da informação considerada para o presente relatório. Estas linhas de crédito inserem-se, exceto situações pontuais, no [Quadro Temporário de Apoio Estatal](#) inicialmente aprovado pela CE em março de 2020, com um máximo autorizado de 13 mil M€. ³⁰ O crédito a conceder às empresas ao abrigo destas linhas pela banca comercial beneficia de garantias³¹ no âmbito do Sistema Nacional de Garantia Mútua (SNGM), que por seu turno se encontram contra garantidas pelo Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM), mecanismo dotado com fundos públicos e que integra o sector institucional das AP.³²

De acordo com os últimos dados (disponibilizados à data do relatório do CFP de março de 2021), até ao final de 2020 foram estabelecidas linhas de crédito com garantias públicas num montante máximo de crédito total de cerca de 8,1 mil M€, correspondendo as garantias emitidas pelo SNGM a 6,4 mil M€ (com igual montante contra garantido pelo FCGM). Os beneficiários são, na sua grande maioria, micro, pequenas e médias empresas. O risco para as AP passível de ser materializado decorre das garantias prestadas pelo FCGM que tenham de ser acionadas e que impliquem a necessidade de financiamento por parte do Estado (ou de outros subsectores das AP no caso de algumas das linhas). Até 31 de dezembro de 2020 não ocorreram quaisquer execuções de garantias nestas linhas. A maioria integra operações de financiamento às empresas com um prazo de até 6 anos, com um período de carência de capital de até 18 meses após a respetiva contratação, tendo sido prorrogados, já

²⁹ Não se incluem aqui as situações com impacto no saldo orçamental (em outras despesas de capital), em virtude da situação económico-financeira das entidades beneficiárias (e.g. empresas públicas fora do perímetro das AP).

³⁰ Decisões da CE de [22.03.2020](#) e de [04.04.2020](#), prevendo-se a possibilidade de conversão de parte dos empréstimos objeto de garantias em apoios não reembolsáveis até 1600 M€. A decisão da CE de [22.12.2020](#) prorrogou a possibilidade de concessão destas garantias até junho de 2021 e a de [30.04.2021](#) até final do mesmo ano. No âmbito da decisão de [06.08.2021](#), este esquema foi aditado no sentido dos novos empréstimos com maturidade até 6 anos poderem beneficiar de coberturas de garantia inferiores a 80%, contemplando ainda o aumento da duração máxima das garantias de 6 para 8 anos e, bem assim, a inclusão de garantias dadas a empréstimos concedidos a empresas economicamente viáveis antes da pandemia de COVID-19 nos sectores mais afetados por esta. Fora deste enquadramento temporário encontram-se a Linha Capitalizar 2018 COVID-19 que correspondeu a um aumento do *plafond* de uma linha anteriormente existente, prorrogada até maio de 2020, e a linha Invest RAM COVID-19, sendo estes apoios concedidos ao abrigo do regime comunitário de auxílios de *minimis* ([Regulamento \(UE\) n.º 1407/2013, de 18 de dezembro](#)). Já a linha Apoiar Madeira 2020 foi criada ao abrigo de um quadro temporário específico para esta Região Autónoma (RAM) com um montante máximo de 32 M€ (decisão CE de [22.06.2020](#)).

³¹ De até 80% a 90% do crédito contratado, dependendo da linha bem como da natureza da empresa (sendo este limite superior tipicamente maior no caso de empresas de menor dimensão).

³² Esta contragarantia funciona como um resseguro, que cobre o risco incorrido pelas Sociedades de Garantia Mútua (SGM) na prestação de garantias. A coordenação do SNGM e a gestão do FCGM cabe, no seguimento do [Decreto-Lei n.º 63/2020, de 7 de setembro](#), ao BPF.

em 2021, por nove meses, os períodos de carência das linhas de crédito existentes e garantidas pelo Estado.³³

Em 2021 foram criadas mais linhas de apoio à economia COVID-19,³⁴ num total de 1,6 mil M€, parte das quais com possibilidade de conversão em subvenções não reembolsáveis (até 20%), tendo em conta critérios quanto à manutenção de postos de trabalho. Neste ano, foi ainda reforçada em 50 M€ a dotação global da linha específica COVID-19 de apoio às empresas dos Açores. Nestes termos, a dotação conjunta destas linhas ascende assim a cerca de 9,7 mil M€, dos quais cerca de 9,2 mil M€ ao abrigo do Quadro Temporário de Apoio aprovado pela CE.

Além das linhas de crédito com garantia pública, acrescem as garantias pessoais prestadas quer pelo Estado, quer por outras pessoas coletivas de direito público ao abrigo do regime especial instituído no âmbito da resposta à pandemia. Este tipo de garantias visa dar cobertura a operações de crédito ou outras operações financeiras, de modo a assegurar liquidez ou qualquer outra finalidade, a empresas, a instituições particulares de solidariedade social, a associações sem fins lucrativos e demais entidades da economia social. Integram ainda este domínio, as garantias a quaisquer outras entidades com sede na UE, incluindo instituições europeias, instrumentos ou mecanismos europeus (e.g. garantias à UE no âmbito do SURE). O conjunto destas garantias acumulam ainda com as garantias pessoais prestadas pelo Estado a operações de financiamento ao abrigo do respetivo regime geral ([Lei n.º 112/97, de 16 de setembro](#)) e legislação conexas.

No que se refere às responsabilidades efetivas sobre garantias concedidas pelo subsector Estado, também não foi possível obter por parte da Direção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTf) dados mais atualizados até à data de fecho da informação para este relatório. De acordo com a informação disponível para 2020 ([Tribunal de Contas, 2021](#), p. 33), as responsabilidades contingentes relativas a garantias prestadas pelo Estado ao abrigo da resposta à pandemia totalizaram 1650,3 M€ nesse ano, das quais 856,7 M€ respeitam a garantias do Estado ao FCGM, 593,1 M€ decorrem da participação de Portugal em instrumentos europeus de resposta à situação pandémica e 200,5 M€ a seguros de crédito (à exportação e outros).

Quanto ao FCGM, todos os anos o Estado emite garantias a favor deste fundo para financiamento da execução de contragarantias, tendo em vista assegurar a solvabilidade do SNGM.³⁵ A estas acresceram, em 2020, os já referidos 856,7 M€ dos quais 793,7 M€ respeitam a uma garantia destinada a financiar as execuções de contragarantias da linha de apoio à economia COVID-19 e 63 M€ ao financiamento da

³³ [Decreto-Lei n.º 22-C/2021, de 22 de março](#).

³⁴ Linhas de Apoio à Economia COVID-19: Empresas de Montagem de Eventos, 50 M€ (abertura de candidaturas a 18.01); Empresas Exportadoras da Indústria e do Turismo, 1050 M€ (idem); Agências de Viagens e Operadores Turísticos, 100 M€ (23.02); Médias e Grandes Empresas do Turismo, 300 M€ (Médias e Grandes Empresas do Turismo); Grandes Eventos Culturais, 30 M€ (30.06); Federações Desportivas, 30 M€ (09.07). Fonte: <https://www.bpomento.pt/pt/catalogo/linhas-de-credito/> (consulta em 10.09.2021).

³⁵ Por exemplo, em 2020, não considerando as garantias decorrentes do regime especial em resposta à pandemia, foram emitidas a este título garantias ao FCGM no montante de 71,1 M€ e executado um montante de 6,3 M€.

execução das garantias financeiras COVID-19.³⁶ A maturidade inicial destas garantias estende-se até final de 2026, exceto no primeiro caso em que foi prorrogada até 30 de junho de 2027, devido ao prolongamento da utilização das linhas de crédito subjacentes por mais 6 meses.

Na ausência de prestação de informação atualizada relativa à concessão de garantias por parte da DGTf e do Banco de Fomento, o CFP realizou uma pesquisa das publicações em Diário da República.³⁷ De acordo com os resultados dessa pesquisa, em 2021, as garantias pessoais concedidas pelo Estado ao FCGM ascenderam a, pelo menos, 200,7 M€. Aquele montante inclui uma garantia de 44,1 M€ destinada a assegurar as contragarantias prestadas no âmbito da Linha de Crédito Capitalizar 2018 - (sub-linha COVID-19), outra de 148,5 M€ no âmbito da linha destinada a Micro e Pequenas Empresas), a que acrescem as relativas às linhas de apoio a grandes eventos culturais (4,3 M€) e a federações desportivas (3,8 M€).³⁸ Nestes termos, as garantias pessoais prestadas pelo Estado ao FCGM no âmbito das linhas de apoio COVID-19 ascendem até à data pelo menos a 1057,4 M€, no pressuposto de não terem sido ainda objeto de qualquer execução.

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

Tendo em vista assegurar a liquidez de famílias e empresas no contexto da pandemia de COVID-19, o [Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março](#) estabeleceu medidas excecionais de proteção dos créditos de famílias, empresas e entidades da economia social, aprovando um regime de moratória pública para contratos de crédito.³⁹ Esta medida foi acompanhada por moratórias privadas das instituições financeiras, direcionadas a particulares e aplicáveis a créditos não abrangidos pela moratória pública.⁴⁰ As moratórias configuram-se como um apoio aos clientes dos bancos na medida em que possibilitam a suspensão dos pagamentos associados aos créditos, sem que tal situação origine um incumprimento contratual.

³⁶ Prestadas a duas empresas do Grupo EFACEC no âmbito do SNGM. As garantias mútuas cobrem 90% do capital contratado dos empréstimos (70 M€), tendo beneficiado de contragarantias de 63 M€ do FCGM, que por seu turno beneficiam de uma [garantia pessoal do Estado no mesmo montante](#).

³⁷ Consulta em 10.09.2021 em <https://dre.pt/>.

³⁸ Respetivamente através do [Despacho n.º 4730/2021, de 11 de maio](#), [Despacho n.º 4799/2021, de 13 de maio](#), [Despacho n.º 6070-B/2021, de 21 de junho](#) e [Despacho n.º 6560-A/2021, de 5 de julho](#).

³⁹ No caso dos particulares, contratos de crédito à habitação garantidos por hipoteca e outros créditos hipotecários, de locação financeira de imóveis destinados à habitação e contratos de crédito ao consumo com finalidade educação.

⁴⁰ Para além da moratória da [Associação Portuguesa de Bancos](#) (APB), existiram a da [Associação de Instituições de Crédito Especializado](#) (ASFAC) e a da [Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting](#) (ALF) as quais terminaram no final de 2020. No caso da moratória da APB, a vigência terminou em 31 de março e 30 de junho de 2021 (para crédito hipotecário e não hipotecário, respetivamente).

Com término inicialmente previsto para 30 de setembro de 2020, o regime de moratória pública foi sucessivamente prorrogado, primeiro até 31 de março de 2021⁴¹ e depois até 30 de setembro de 2021,⁴² com data de adesão até final de setembro de 2020. A partir de 1 janeiro de 2021, tornou-se novamente possível solicitar o acesso à moratória pública, tendo como data-limite para a adesão 31 de março de 2021 e um período máximo de vigência da moratória de 9 meses para os pedidos de adesão entre estas datas.⁴³ Posteriormente, a [Lei n.º 50/2021, de 30 de julho](#), veio prever uma prorrogação suplementar das moratórias bancárias até final de 2021. Contudo, a eficácia desta prorrogação ficou dependente da reativação do enquadramento estabelecido pela Autoridade Bancária Europeia (EBA) no contexto da pandemia de COVID-19 quanto a moratórias, o que não veio a ocorrer.

Neste seguimento, o [Decreto-Lei n.º 70-B/2021, de 6 de agosto](#), veio estabelecer medidas de proteção para os clientes bancários com contratos de crédito abrangidos por moratórias, alterando o regime geral incumprimento de contratos de crédito aprovado [pelo Decreto-Lei n.º 227/2012, de 25 de outubro](#), passando assim os particulares a beneficiar de proteção adicional no âmbito dos designados Plano de Ação para o Risco de Incumprimento (PARI) e Procedimento Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento (PERSI). Nestes termos, os bancos ficam obrigados a contactar estes clientes pelo menos 30 dias antes do respetivo fim, tendo em vista avaliar a respetiva capacidade financeira e o risco de incumprimento. Caso o banco confirme existir este risco e considere que o cliente dispõe de capacidade financeira, deve apresentar, com a antecedência mínima de 15 dias face à data prevista para o fim da moratória, propostas que visem evitar a entrada do contrato de crédito em incumprimento. Por outro lado, nos casos em que os mutuários deixem de pagar as prestações associadas e sejam integrados no PERSI nos 90 dias seguintes ao fim da moratória pública, o banco fica proibido de resolver o contrato, instaurar ações judiciais ou ceder o contrato, com fundamento na falta de colaboração do cliente ou de este não dispor de capacidade financeira para regularizar a situação de incumprimento durante esse período. Em todo o caso, as propostas apresentadas pelos bancos não podem implicar um agravamento da taxa de juro acordada inicialmente.

De acordo com os [dados divulgados em 31 de agosto pelo BdP relativos à evolução das moratórias de crédito com referência a 30 de julho de 2021](#), encontravam-se abrangidos nessa data por moratórias 36,8 mil M€ (18,2% do PIB de 2020) em empréstimos. O máximo de empréstimos em moratória ocorreu em setembro de 2020 (48,1 mil M€) – Gráfico 20, data em que inicialmente se previa o fim da moratória pública. A partir desse mês, o fim de algumas moratórias privadas contribuiu para a tendência de decréscimo, situação que se veio a verificar novamente, em particular em março e abril de 2021, em resultado do término da moratória privada relativa a crédito hipotecário até final do 1.º trimestre do ano. Deste modo, apesar da possibilidade de novas adesões ao regime de moratória pública até

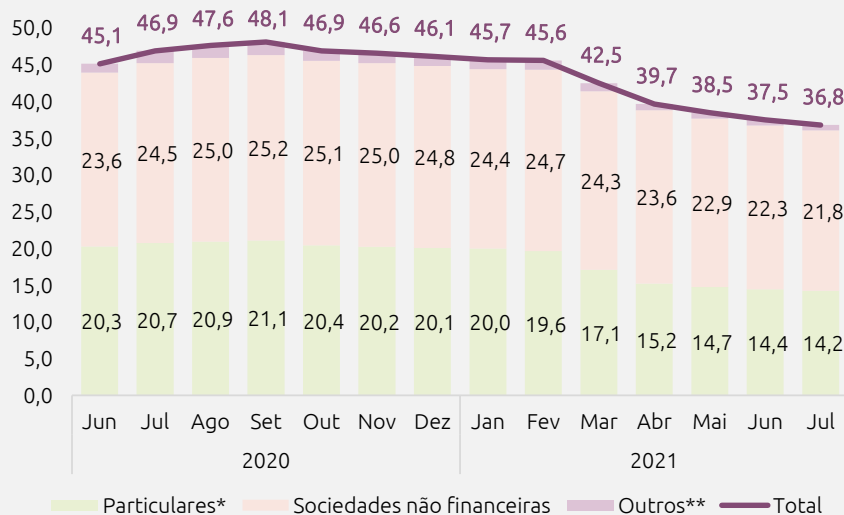
⁴¹ No seguimento do [Decreto-Lei n.º 26/2020, de 16 de junho](#), para além da prorrogação da vigência da moratória pública foram também abrangidas mais operações de crédito e alargado o universo dos potenciais beneficiários (o que permitiu a passagem para o regime da moratória pública de alguns créditos que tinham beneficiado de moratórias privadas entre 27 de março e 17 de junho de 2020).

⁴² Cf. [Decreto-Lei n.º 78-A/2020, de 29 de setembro](#). No caso das empresas, esta prorrogação, correspondente a um período adicional de 6 meses aplica-se apenas de forma integral às incluídas nos sectores mais afetados pelo impacto económico da pandemia da doença COVID-19 identificados na legislação. As restantes empresas retomam o pagamento de juros a partir de abril de 2021, beneficiando, contudo, da suspensão do pagamento de capital pelo mesmo período.

⁴³ Ou seja, no limite até final de 2021. No seguimento do [Decreto-Lei n.º 107/2020, de 31 de dezembro](#) podem aceder a este novo período os contratos de crédito que, em 1 de outubro de 2020, não estavam abrangidos pela moratória pública, independentemente de terem beneficiado ou não deste regime. Quanto aos contratos que utilizaram este regime antes de 30 de setembro de 2020, o limite de 9 meses aplica-se ao período total de benefício da moratória, não sendo aplicável aos contratos de crédito abrangidos pela moratória pública em 1 de outubro de 2020.

final de março de 2021 (com impacto mais visível no aumento em fevereiro dos créditos sob moratória de empresas), o sentido geral foi de decréscimo, para o que contribuiu o término da moratória privada quanto a crédito não hipotecário no final de junho de 2021 e, bem assim, a saída deste regime de alguns empréstimos (uma vez terminado o prazo da moratória aplicada).

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



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

Estes dados não incluem as moratórias concedidas ao abrigo do Decreto-Lei n.º 22-C/2021, de 22 de março, que prorrogou os períodos de carência de capital em empréstimos com garantia pública contratados após 27 de março de 2020 ao abrigo de linhas de crédito COVID-19.

Do montante total em moratória no final de julho de 2021, 21,8 mil M€ respeitavam a empréstimos de sociedades não financeiras (SNF; 28,8% do total de empréstimos obtidos por estas empresas, menos 4,4 p.p. do que em janeiro de 2021) e os restantes 14,2 mil M€ a empréstimos de particulares (11,3% do total de empréstimos por estes obtidos, menos 4,8 p.p. do que seis meses antes). No caso dos particulares, mais de 90% daquele montante respeita a contratos de crédito à habitação (12,9 mil M€). As pequenas e médias empresas (PME) continuam a ser o segmento empresarial com um maior volume de crédito em moratória (18,8 mil M€, correspondendo a quase um terço da respetiva carteira de crédito). Por área de atividade económica, destacam-se as empresas de construção e atividades imobiliárias, com 4,8 mil M€ sob moratória na mesma data e as de alojamento e restauração (4,1 mil M€). Esta última área de atividade, que integra a lista de sectores mais vulneráveis,⁴⁴ apresenta mais de metade (55%) do crédito obtido em moratória no final de julho de 2021.

Na perspetiva de risco do crédito, tendo em conta dados do [Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2021](#) publicado pelo BdP, 18,6% da carteira de crédito a particulares em moratória no final de 2020 encontrava-se em *stage 2*,⁴⁵ acima dos 7,9% registados para o

⁴⁴ Na aceção do anexo constante do [Decreto-Lei 22-C/2021, de 22 de março de 2021](#).

⁴⁵ O *stage 1* (ou fase 1 de imparidade) inclui todos os empréstimos onde ainda não ocorreu um aumento significativo do risco de crédito. O *stage 2* compreende os empréstimos onde se observou um aumento significativo desse risco. Nos empréstimos em *stage 3* observa-se um incumprimento da contraparte. Informação mais detalhada sobre esta classificação de ativos por fase de imparidade

conjunto da carteira. No caso das empresas, dos empréstimos em moratória no final de 2020, 29,9% encontravam-se classificados em *stage 2* e 10,6% como créditos não produtivos (*non-performing loans-NPL*).⁴⁶ Assim, a carteira em moratória continua a apresentar um risco acrescido, o que tem impacto, nomeadamente, na maior necessidade de constituição de provisões e imparidades com efeitos negativos nos resultados líquidos das instituições financeiras.⁴⁷

A evolução no sentido da redução dos montantes de empréstimos em moratória é também visível nos resultados apresentados para o 1.º semestre de 2021 pelos seis maiores grupos bancários (Quadro 8), os quais concentravam mais de quatro quintos das moratórias ativas. Para os bancos que divulgaram essa informação, pelo menos 2,3 mil M€ destes empréstimos encontravam-se na fase/*stage 3*, com maior risco. Este montante representava, para os bancos com dados comparáveis com 2020, cerca de 8% do total dos créditos em moratória no final de junho de 2021, mais 1 p.p. do que no final do ano anterior. Os resultados apresentados dão também evidência de que a maioria do crédito a particulares se encontra coberto por hipotecas (até porque grande parte respeita a crédito a habitação), percentagem que é significativamente menor nas empresas, o que contribui para que uma maior proporção de empréstimos neste segmento seja classificada com maior risco.⁴⁸

Quadro 8 – Empréstimos em moratória por fase de imparidade, por grupo bancário, em 31.12.2020 e em 30.06.2021

	Empréstimos em moratória													
	31.12.2020						30.06.2021							
	M€			Em % do total			M€			Em % do total				
	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Total	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Fase 1	Fase 2	Fase 3	Total	Fase 1	Fase 2	Fase 3
Millenium BCP ^(a)	5 772	2 274	633	8 679	67%	26%	7%	4 632	2 020	684	7 336	63%	28%	9%
Banco Santander Totta (BST) ^(b)	7 094	910	546	8 550	83%	11%	6%	5 061	649	390	6 100	83%	11%	6%
Caixa Geral de Depósitos (CGD)	4 197	1 448	455	6 100	69%	24%	7%	4 106	1 451	530	6 087	67%	24%	9%
por memória:														
Subtotal BCP+BST+CGD	17 063	4 632	1 634	23 329	73%	20%	7%	13 799	4 120	1 604	19 523	71%	21%	8%
Total abrangido por moratórias (informação BdP)	-	-	-	46 145	-	-	-	-	-	-	37 475	-	-	-
Outros, dos quais:				22 816							17 952			
Novo Banco	-	-	-	6 900	-	-	-	3 041	1 951	608	5 600	54%	35%	11%
Banco Português de Investimento ^(c)	-	-	-	5 620	-	-	-	3 818	-	82	3 900	98%	-	2%
Banco Montepio	-	-	-	3 200	-	-	-	-	-	-	2 700	-	-	-

Fontes: BdP e apresentações de resultados dos bancos disponíveis nos respetivos sites institucionais (consulta em 9 de setembro de 2021). Elaboração e cálculos próprios. Notas: (a) Valores relativos a 31.12.2020, atualizados tendo em conta Relatório e Contas relativo ao 1.º semestre de 2021. (b) Os montantes por fases para 30.06.2021 foram calculados tendo em contas os valores divulgados relativamente a 2020. (c) O valor indicado quanto a empréstimos em fase 1 a 30.06.2021 inclui também empréstimos em fase 2.

pode ser consultada no [Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2017](#), no “Tema em destaque 2: IFRS 9 – Principais alterações e impactos previstos para o sistema bancário e para a estabilidade financeira”. Note-se que os empréstimos concedidos pelos bancos são, na sua ótica, ativos financeiros.

⁴⁶ 3,0% no caso dos particulares.

⁴⁷ Alguns dos créditos de empresas em moratória beneficiam igualmente de garantias públicas (4% da carteira de crédito das SNF em 31 de março de 2021; esta componente considera apenas os contratos celebrados antes do início da pandemia, ou sejam os contratos que não são abrangidos pelo Decreto-Lei n.º 22-C/2021, de 22 de março).

⁴⁸ A análise feita pelo Banco de Portugal ao fim da moratória da APB em março de 2021 relativa a crédito hipotecário (Caixa 1 do Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2021), abrangendo um volume de crédito de 3,7 mil M€ (cerca de 4% do total do crédito à habitação), indica, apesar das limitações temporais à mesma, um incremento muito residual do incumprimento, com apenas 0,5% do montante dos contratos abrangidos por esta moratória privada com crédito vencido em pelo menos um mês entre a data de saída de moratória e o final de abril de 2021.

De acordo com o Banco de Portugal (2021, p. 12), grande parte das famílias acederam às moratórias por precaução, apontando as baixas taxas de juro e a melhoria do perfil de risco dos mutuários desde a crise da dívida soberana como fatores que contribuem para minimizar a materialização do risco de crédito. Por outro lado, a deterioração da situação financeira das empresas, sobretudo nas mais afetadas pela crise pandémica, é um fator que potencia a materialização do risco de crédito, na medida da transformação das dificuldades de liquidez em risco de insolvência. Em contrapartida, o ambiente de baixas taxas de juro contribui igualmente para mitigar este risco nas empresas, a que acrescem, de acordo com o Banco de Portugal, as maturidades longas associadas às linhas de crédito com garantia pública, em particular se associadas a medidas de apoio à capitalização.

Sem prejuízo, o sector financeiro, de acordo com o Banco de Portugal (2021, p. 27), "(...) terá vindo a acompanhar a emergência de dificuldades nas empresas". É nesta componente dos empréstimos bancários em moratória (21,2 mil M€ no final de julho de 2021) que se concentra o maior risco, ainda que parte do efeito do fim das moratórias possa estar já refletido no balanço dos bancos.⁴⁹ Ainda assim, não deixa de existir o risco para as AP, o qual se prende com a necessidade de intervenção, mais ou menos direta, que possa ter de existir sobre o sector financeiro face ao impacto de incumprimentos e reestruturações de dívidas bem como da deterioração da qualidade dos ativos nos rácios de capitalização bancária.

3.1.5 Principais riscos para o cenário orçamental

A atualização da projeção da evolução das finanças públicas nacionais para o período 2021-2025 continua marcada pela incerteza sobre a evolução da pandemia de COVID-19. Subsistem dúvidas não apenas sobre a duração e o impacto orçamental das medidas de apoio e de relançamento económico, mas também sobre o ritmo da recuperação económica, que poderá vir a ser inferior ao desejável caso surjam desenvolvimentos desfavoráveis que impliquem a adoção de medidas restritivas da atividade económica.

Apesar de a projeção do CFP incorporar um impacto de medidas COVID-19 mais desfavorável no saldo do que o previsto no PE/2021, um eventual prolongamento do prazo de algumas medidas de apoio ou a adoção de medidas adicionais em função de um aumento do número de casos de COVID-19 constitui um risco orçamental descendente de difícil quantificação.

Algumas medidas de apoio financeiro que foram adotadas – tais como as linhas de crédito com garantia do Estado e os regimes de moratórias que permitem suspender o pagamento das prestações dos empréstimos bancários (que, no caso do regime da moratória pública, foi prorrogado até ao final do corrente ano) – constituem responsabilidades contingentes das administrações públicas, ainda que implícitas no caso das moratórias. Com efeito, existe o risco que estas medidas financeiras possam vir a materializar-se em despesa pública, no caso das garantias públicas se houver

⁴⁹ A título ilustrativo, para os 530 M€ de empréstimos sob moratória divulgados na apresentação de resultados do Grupo CGD como estando na fase/*stage* 3 em 30.06.2021 (Quadro 8), estavam constituídas imparidades de 339 M€, o que representa um grau de cobertura de 64%.

incumprimento do devedor, e no caso das moratórias se vier a ser necessária a concessão de apoios ao sector financeiro para que este continue a cumprir os rácios de capital exigíveis. Este risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos assume maior relevância atendendo ao nível pré-existente de responsabilidades contingentes, que de acordo com o [Eurostat](#) ascendem a cerca de 40% do PIB no final de 2019 (dados mais recentes).

Esta projeção assume que os apoios financeiros à TAP ascendam a 3188 M€ até ao final do próximo ano. Contudo, a Comissão Europeia ainda se encontra a avaliar o Plano de Reestruturação da TAP, tendo na proposta inicial sido estimadas necessidades de financiamento entre 3414 e 3725 M€ até 2024, de acordo com a [sessão de apresentação](#) do referido Plano.⁵⁰ Assim, assinala-se o risco sobre o saldo orçamental e sobre a dívida pública que decorre da possibilidade do impacto em contas nacionais vir a ser superior ao considerado.⁵¹ Saliente-se também o risco inerente a eventuais injeções de capital que o Estado português possa vir a ter de efetuar em outras empresas públicas, nomeadamente no sector dos transportes, particularmente afetado pela pandemia, na sequência da quebra da procura e da consequente perda de receita.

No que diz respeito aos apoios ao sistema financeiro, a projeção do CFP incorpora apenas os relacionados com o Novo Banco, mas não considera a utilização integral dos 3890 M€ previstos no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente. Até à presente data já foram pagos 3293 M€, dos quais 317 M€ em junho passado, referentes às contas do exercício de 2020, e permanecendo ainda em análise o pagamento de 112 M€ também relativo às contas desse exercício.⁵² Deste modo, o Novo Banco poderá ainda solicitar um valor máximo de 597 M€ (que inclui a referida parcela que se encontra pendente), 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. A projeção do CFP para 2021 considera apenas 317 M€ que foram efetivamente pagos em junho, pelo que a eventual utilização do montante remanescente de 597 M€ constitui um risco orçamental descendente não só nos próximos anos, mas também no corrente ano (caso o pagamento em análise de 112 M€ ainda venha a ocorrer em 2021). Note-se que

⁵⁰ Recentemente a Comissão Europeia voltou a confirmar a aprovação do empréstimo de 1200 M€, concedido em 2020 ao abrigo das orientações relativas aos auxílios estatais de emergência e à reestruturação, tendo o respetivo prazo de reembolso sido prorrogado de 1 de setembro para 31 de dezembro de 2021, sendo esse o prazo a cumprir caso a Comissão Europeia não adote uma decisão final sobre o Plano de Reestruturação até ao final do corrente ano.

⁵¹ A TAP, S.A. é uma empresa pública mercantil classificada no sector institucional das sociedades não financeiras. Embora atualmente não integre o perímetro das AP, os empréstimos do Estado de que beneficie ou venha a beneficiar são registados como uma transferência de capital com impacto no saldo orçamental das AP, devido à sua situação económica e financeira. Refira-se que na eventualidade de futuramente a TAP, S.A. passar a integrar o perímetro das AP (a análise da natureza da produção mercantil ou não mercantil das empresas públicas é efetuada regularmente, com base nas demonstrações financeiras anuais), as suas despesas e receitas passariam a contar para o saldo orçamental das AP. Essa possibilidade constitui um risco orçamental atendendo aos resultados negativos da empresa.

⁵² O valor apurado pelo Fundo de Resolução para efeitos de pagamento ao Novo Banco no corrente ano (429 M€) é inferior em 46 M€ face ao limite máximo autorizado pela [Resolução do Conselho de Ministros n.º 63-A/2021](#), de 27 de maio. Nos termos dessa Resolução foram autorizadas as alterações ao acordo-quadro celebrado com o Fundo de Resolução e aos contratos de financiamento celebrados entre o Estado Português e o Fundo de Resolução, necessárias à execução da operação de financiamento do Fundo de Resolução junto do sector bancário, no montante de até 475 M€.

outros apoios ao sistema financeiro teriam impacto na dívida pública e, dependendo do tipo de operação, também no saldo orçamental.

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

No âmbito dos agregados orçamentais identificam-se pressões específicas sobre o crescimento da despesa, designadamente sobre as rubricas de prestações sociais (responsabilidades mais elevadas com pensões, num contexto de envelhecimento da população e de recurso a mecanismos de reforma antecipada) e de despesas com pessoal (decorrentes do descongelamento e revisão de carreiras e da conclusão da medida de mitigação dos efeitos do congelamento do tempo nas carreiras especiais). Relativamente ao ritmo das progressões nas carreiras, a atual projeção do CFP continua a assumir um período médio de 6,6 anos, mas, caso estas sejam efetuadas de uma forma mais célere, o impacto orçamental será mais elevado.

Sobre a despesa de consumo intermédio impendem riscos orçamentais, relacionados com as pretensões dos parceiros privados no âmbito de projetos de Parcerias Público-Privadas (PPP), com eventual incidência em futuros Orçamentos do Estado. De acordo com informação detalhada enviada pela UTAP, e também publicada no relatório da POE/2021, essas pretensões ascendem a um total de 882,2 M€, do qual 638,8 M€ decorrem de pedidos de reposição de equilíbrio financeiro e de ações arbitrais submetidas por concessionárias e subconcessionárias rodoviárias (destacando-se a ação arbitral em que a Rotas do Algarve Litoral, S.A. peticiona uma indemnização de 445 M€). No que diz respeito ao sector ferroviário, salienta-se a ação executiva proposta pela ELOS – Ligações de Alta Velocidade, S.A. no valor de 192 M€.⁵³

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.

⁵³ No sector da saúde o impacto potencial das PPP incide sobre a despesa com prestações sociais em espécie e ascende a 51,4 M€, estando essencialmente relacionado com ações arbitrais em curso, merecendo realce os pedidos dos Hospitais de Loures, Braga e Cascais.



4. ANEXOS

Quadro 9 – Principais medidas de política orçamental consideradas na projeção do CFP
(variações face ao ano anterior, M€)

Designação	2021	2022	2023	2024	2025
Receita	3 842	-458	225	-481	-319
Redução temporária do IVA no gel e máscaras (COVID-19)	-23	12	12		
IVA da eletricidade	-150				
Lotaria Instantânea "Do Património Cultural"	5				
Contrib. Extraord. sobre o sector bancário, energético, farmacêutico	-58				
Adicional de solidariedade sobre o sector bancário		-33			
IRS - Retenções na fonte	-200				
IRS - Jovem	-16				
IRS- Aumento das deduções a partir do segundo filho	-24				
Contratações em curso (inclui Hospital de Braga)	38				
IRC - Desagravamento das tributações autónomas	-10				
IRC - fim da suspensão de pagamentos por conta (COVID-19)	695				
Contribuição sobre as embalagens de utilização única		10			
Crédito Fiscal Extraordinário ao Investimento II	-208	16	128	30	12
Taxa de carbono sobre as viagens aéreas e marítimas		15			
Recursos humanos (contratações, horas extra, outros abonos)-COVID-19	99	-99			
Redução das Portagens	-10	-44			
PT 2020: investimentos estruturantes	363	98	-52	-187	-146
REAT C-EU e FSE (COVID-19)	1 826	-1 857	-200		
Programa de Recuperação e Resiliência (PRR)	401	1 999	337	-324	-185
Perda de contribuições sociais de TSU (COVID-19)	157	348			
Suspensão de pag planos prest. e processos exec contrib. (COVID-19)	22	49			
Suspensão de execuções fiscais (COVID-19)	-111	179			
Redução de propinas	-23				
Redução das taxas moderadoras no SNS nos Cuidados Saúde Primários	-47				
One-offs na receita:	1 115	-1 151			
Devolução da comissão paga antecipadamente ao FEEF	1 088	-1 088			
Recuperação da garantia do Estado ao BPP	27	-63			
Despesa	2 941	-2 962	-1 752	-890	-670
Poupança com PPP rodoviárias	-13				
Aquisição de vacinas (COVID-19)	400	-200	-200		
Testes COVID, EPI, medicamentos e outros	-17	-624			
Exercício de Revisão da Despesa	-135	-80	-65	-60	-60
Outras despesas de consumo intermédio (sem PPP e sem PRR)	320				
Recursos humanos (contratações, horas extra, outros abonos)-COVID-19	125	-270			
Contratações em curso (inclui Hospital de Braga)	89				
Estatuto do cuidador informal (alargamento)		20			
Gratuidade das creches (ano letivo 2021/2022)		8			
Gratuidade dos passes sociais (Antigos Combatentes)		10			
Aumento das prestações sociais - atualização do IAS		13			
Outras transferências e prestações sociais		99			
Apoios às empresas + IVAucher + outros apoios (COVID-19)	885	-3 040			
Outras despesas correntes (outras medidas COVID-19)	121	-121			
Outras despesas de capital (outras medidas COVID-19)	-126				
Prestações sociais (COVID-19)	655	-974			
Atualização extraordinária das pensões (Seg. Social)	294				
Investimentos estruturantes	921	501	-202	-506	-395
Execução de garantias	70		30		-30
Programa de Recuperação e Resiliência (PRR)	401	1 999	337	-324	-185
Outros investimentos (COVID-19)	208	-347			
Outros apoios para relançamento da economia (COVID-19)		490	-490		
Entrega material militar 2 navios patrulha		53	-53		
Transferência para o Orçamento da União Europeia		22			
Poupança com juros	-161	-150			
TAP	-202	-8	-990		
One-offs na despesa:	-895	-360	-119		
Injeção de capital no Novo Banco	-718	-317			
Pagamento de retroativos suplemento férias a agentes da PSP e GNR	-114				
Devolução ao Banco de Portugal relativa contribuições para o FGCAM	-81				
Pagamento de ativos por impostos diferidos (DTA)	19	-43	-119		
Impacto na variação do saldo orçamental das AP	901	2 504	1 977	409	351
<i>Por memória: <u>impacto das medidas COVID-19</u> na variação da:</i>					
Receita	2 666	-1 401	-189		
Despesa	2 252	-5 088	-690		
Saldo orçamental	415	3 687	502		
<u>impacto das medidas one-off na variação do saldo orçamental:</u>	<u>2 009</u>	<u>-791</u>	<u>119</u>		

Fonte: MF. Cálculos do CFP. | Notas: os valores correspondem a variações face ao ano anterior: por exemplo, em 2021 estima-se que na despesa com prestações sociais o impacto de medidas COVID-19 (tais como o apoio

extraordinário ao rendimento dos trabalhadores, subsídio de doença por isolamento profilático, subsídio de assistência a filho e neto e outros apoios de proteção social) seja superior em 655 M€ face a 2020, e que em 2022, a eliminação dessa medida adotada em 2020 (e que nesse ano ascendeu a 319 M€) implique uma redução da despesa 974 M€ face a 2021; o CFP substituiu o impacto previsto no PE/2021 relativamente a algumas das medidas COVID-19, por uma estimativa própria do CFP baseada nos dados mais recentes da execução orçamental; A medida “Apoios às empresas + IVAucher + outros apoios” inclui, entre outros, apoios às empresas para suportar custos do trabalho (*lay-off* simplificado, apoio extraordinário à retoma progressiva, incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial), apoios às empresas para suportar custos fixos, apoio excepcional à família e o Programa Ativar; o Quadro não inclui o impacto do descongelamento e da revisão de carreiras (porque, no horizonte de projeção, este já não constitui uma medida de política económica, refletindo o desenvolvimento normal das carreiras com promoções e progressões), mas esse impacto foi incorporado nas projeções do CFP.

Quadro 10 – Medidas *one-off* (em % do PIB)

	% do PIB						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Medidas <i>one-off</i> (impacto no saldo)	0,4	-2,2	-0,5	-0,6	-0,7	0,3	-0,1
Receita	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5	
Regularização de Dívidas Fiscais e Contributivas (PERES, 2016)	0,2						
Devolução de comissão do FEEF (<i>prepaid margins</i>)	0,2					0,5	
Recuperação de garantia do BPP		0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	
Despesa	0,0	2,2	0,5	0,6	0,7	0,2	0,1
Pagamentos <i>one-off</i> à União Europeia	0,0						
Recapitalização da CGD		2,0					
Recapitalização do Novo Banco (NB)			0,4	0,5	0,5	0,1	
Assunções de Dívida (STCP + CARRIS)		0,1					
Ativos por impostos diferidos		0,1	0,0		0,1	0,1	0,1
Incêndios florestais		0,0	0,1				
Devolução taxa proteção civil (Município de Lisboa - decisão TC)		0,0					
Decisões judiciais desfavoráveis ao Município de Lisboa			0,0			0,0	
Compensação à concessionária AEDL, S.A.				0,1			
Transferência do FGCAM por devolução ao BdP					0,0		
Venda de Aeronaves F-16 à Roménia	-0,1	0,0					
Decisão judicial relativa à obrigação de pagamento de retroativos de suplementos de férias não pagos à PSP e à GNR						0,1	
Por memória (impacto por agregado orçamental)							
<i>Receita fiscal e contributiva</i>	0,2						
<i>Receitas de capital</i>	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5	
<i>Outra despesa corrente</i>	0,0		0,0				
<i>FBCF</i>	-0,1	0,0					
<i>Outras despesas de capital</i>		2,2	0,5	0,6	0,7	0,2	0,1

Fontes: INE e Ministério das Finanças. | Notas: Cálculos e classificação da responsabilidade do CFP. Os totais não correspondem necessariamente à soma das parcelas devido a arredondamentos. De 2023 a 2025 não foram consideradas quaisquer medidas *one-off*. Os valores podem vir a sofrer alterações caso a disponibilização de nova informação assim o justifique. Siglas: ver [lista de abreviaturas](#) do relatório.

Quadro 11 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)

	2020	Projeção CFP				
		2021	2022	2023	2024	2025
Receita total	42,8	43,5	42,7	42,1	41,9	41,7
Receita corrente	42,4	42,8	41,4	41,2	41,0	40,8
Receita fiscal	24,3	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Impostos indiretos	14,4	14,3	14,2	14,2	14,2	14,3
Impostos diretos	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Contribuições sociais	12,6	12,5	12,2	12,1	11,9	11,8
Vendas e out. receitas correntes	5,4	6,3	5,2	5,1	5,0	5,0
Receita de capital	0,4	0,7	1,3	0,9	0,9	0,9
Despesa primária	44,9	45,5	42,7	41,4	41,1	40,8
Despesa corrente primária	41,5	41,6	38,5	37,7	37,4	37,1
Consumo intermédio	5,6	5,7	5,4	5,1	5,0	4,9
Despesa com pessoal	11,7	11,5	11,1	10,9	10,8	10,7
Prestações sociais	19,8	19,6	18,5	18,2	18,1	18,0
Subsídios e out. despesas correntes	4,3	4,8	3,5	3,5	3,5	3,5
Despesa de capital	3,4	3,9	4,2	3,7	3,7	3,7
Saldo primário	-2,2	-2,0	-0,1	0,7	0,9	0,9
Juros	2,9	2,5	2,3	2,3	2,2	2,2
Despesa total	47,8	48,0	45,1	43,7	43,3	43,0
Saldo orçamental	-5,0	-4,5	-2,4	-1,6	-1,4	-1,3

Fonte: Projeções e cálculos do CFP. | Nota: os valores relativos ao ano de 2021 encontram-se influenciados pelo efeito de medidas temporárias e não recorrentes, conforme se detalha no Quadro 10.

4.1 Lista de Abreviaturas

Abreviaturas	Significado
AP	Administrações Públicas
BdP	Banco de Portugal
BCE	Banco Central Europeu
BPF	Banco Português de Fomento
BPP	Banco Privado Português
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGD	Caixa Geral de Depósitos
COVID-19	Doença por coronavírus
CTUP	Custos de Trabalho por Unidade Produzida
DGTF	Direção-Geral do Tesouro e Finanças
DLRR	Dedução por lucros retidos e reinvestidos
EBA	<i>European Banking Authority</i> [Autoridade Bancária Europeia]
EUA	Estados Unidos da América
EUR	Euro
EUROSTAT	<i>Statistical Office of the European Union</i>
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FCGM	Fundo de Contragarantia Mútuo
FEFF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSE	Fundo Social Europeu
GBP	<i>Great Britain Pound</i>
IABA	Imposto sobre o Álcool e as Bebidas Alcoólicas
IAS	Indexante de Apoios Sociais
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública
IGFSS	Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social
IMI	Imposto Municipal Sobre Imóveis
IMT	Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Energéticos
IT	Imposto sobre o Tabaco
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
M€	Milhões de Euros
MF	Ministério das Finanças
MPE	Micro e pequenas empresas
NPL	<i>Non-performing loans</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OT	Obrigações do Tesouro
PARI	Plano de Ação para o Risco de Incumprimento
PE	Programa de Estabilidade
PEC	Pagamento Especial por Conta
PEO	Perspetivas Económicas e Orçamentais
PERSI	Procedimento Extrajudicial de Regularização de Situações de
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas
POE	Proposta de Orçamento do Estado
p.p.	Pontos percentuais
PPP	Parcerias Público Privadas
PRR	Plano de Recuperação e Resiliência
RAA	Região Autónoma dos Açores
RAM	Região Autónoma da Madeira
RSI	Rendimento Social de Inserção
SIADAP	Sistema integrado de gestão e avaliação do desempenho na Administração
SIEP	Síntese Estatística do Emprego Público
SNF	Sociedades Não Financeiras
SNGM	Sistema Nacional de Garantia Mútua
SNS	Serviço Nacional de Saúde

Abreviaturas

SS
TAP
TC
TdC
UE
USD
UTAP

Significado

Segurança Social
Transportes Aéreos Portugueses
Tribunal Constitucional
Tribunal de Contas
União Europeia
United States Dollar
Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos

4.2 Principais Fontes de Informação

BANCO CENTRAL EUROPEU (2021), [ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2021.](#)

BANCO DE PORTUGAL (2021a), [Nota de Informação Estatística – Moratórias de crédito – julho de 2021.](#)

BANCO DE PORTUGAL (2021b), [Relatório de Estabilidade Financeira – junho de 2021.](#)

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

COMISSÃO EUROPEIA (2021a), [European Economic Forecast - Summer 2021.](#)

COMISSÃO EUROPEIA (2021b), [Assessment of the 2021 Stability Programme for Portugal.](#)

DGAEP (2021), Síntese Estatística do Emprego Público (SIEP) – 2º Trimestre 2021

DGO (2021), [Síntese da Execução Orçamental de julho de 2021](#)

FMI (2021a), [World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries. Washington DC, April 2021.](#)

FMI (2021b), [World Economic Outlook Update, julho 2021](#)

INE (2021a), [Contas Nacionais Trimestrais – 2.º trimestre de 2021.](#)

INE (2021b), [Estatísticas do Emprego – 2.º trimestre de 2021.](#)

INE (2021c), [Contas Nacionais Trimestrais por Sector Institucional – 1.º trimestre de 2021](#)

IGCP (2021a), [Programa de Financiamento 2021.](#)

IGCP (2021b), [Apresentação aos Investidores – maio 2021.](#)

MINISTÉRIO DA ECONOMIA E TRANSIÇÃO DIGITAL (2021), [Recuperar Portugal, Construindo o futuro - Plano de Recuperação e Resiliência.](#)

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

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2021), [Programa de Estabilidade 2021.](#)

OCDE (2021a), [OECD Economic Outlook, Interim Report March 2021, OECD Publishing, Paris.](#)

OCDE (2021b), [OECD Economic Outlook, Volume 2021 Issue 1, OECD Publishing, Paris.](#)

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

4.3 Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Crescimento do PIB e contributos nos cenários do CFP (volume).....	16
Gráfico 2 – PIB em volume nos cenários do CFP (2019=100)	18
Gráfico 3 - Previsões para o crescimento do PIB em volume mundial e dos principais parceiros comerciais portugueses (%)	19
Gráfico 4 - Previsões dos especialistas do BCE para a economia da área do euro	20
Gráfico 5 - Exportações portuguesas de bens e procura externa	21
Gráfico 6 – Taxa Euribor a 3 meses, taxas de câmbio e preço do petróleo	22
Gráfico 7 – PIB em volume (2018-2025).....	24
Gráfico 8 – Taxa de variação homóloga do PIB em volume e contributos	25
Gráfico 9 – Consumo privado e FBCF (2020-2025)	28
Gráfico 10 – Exportações e importações (2020-2025).....	29
Gráfico 11 – Indicadores de preços (2020-2025).....	30
Gráfico 12 – Indicadores do mercado de trabalho (2020-2025)	31
Gráfico 13 – Sector externo (2020-2025)	32
Gráfico 14 – Composição do crescimento do produto potencial	33
Gráfico 15 – Hiato do produto (% produto potencial)	34
Gráfico 16 – Evolução da receita e despesa total (em % do PIB).....	43
Gráfico 17 – Saldo orçamental e saldo primário das administrações públicas (em % do PIB)	47
Gráfico 18 – Evolução da dívida pública (em % do PIB)	49
Gráfico 19 – Condições de financiamento	51
Gráfico 20 – Evolução dos empréstimos em moratória (saldo em final do período, em mil M€)	56

4.4 Índice de Quadros

Quadro 1 – Cenário macroeconómico do CFP.....	17
Quadro 2 - Hipóteses técnicas para o enquadramento externo	22
Quadro 3 – Outras projeções e previsões macroeconómicas para a economia portuguesa	23

Quadro 4 – Contributos líquidos de importações para o crescimento do PIB em volume (p.p.)	27
Quadro 5 – Cenário orçamental do CFP (em % do PIB)	41
Quadro 6 – Impacto das principais medidas de política orçamental (variações face ao ano anterior, M€).....	45
Quadro 7 – Contributos para a evolução da dívida de Maastricht (em % do PIB).....	50
Quadro 8 – Empréstimos em moratória por fase de imparidade, por grupo bancário, em 31.12.2020 e em 30.06.2021	57
Quadro 9 – Principais medidas de política orçamental consideradas na projeção do CFP (variações face ao ano anterior, M€)	62
Quadro 10 – Medidas <i>one-off</i> (em % do PIB)	63
Quadro 11 – Cenário orçamental do CFP ajustado de medidas temporárias e medidas não recorrentes (em % do PIB)	64

4.5 Índice de Caixas

Caixa 1 – Projeções e previsões para a economia portuguesa.....	23
Caixa 2 – Retrospectiva da economia portuguesa no 1.º semestre de 2021.....	25
Caixa 3 – Moratórias para contratos de crédito celebrados com clientes bancários ...	54