



PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2021-2025



REPÚBLICA
PORTUGUESA

XXII GOVERNO CONSTITUCIONAL

Elaborado com informação disponível até ao dia 14 de abril de 2021.

© **MINISTÉRIO DAS FINANÇAS**

Av.ª Infante D. Henrique, 1

1149-009 LISBOA

• Telefone: (+351) 21.881.6820 • Fax: (+351) 21.881.6862

<http://www.portugal.gov.pt>



Índice

| | |
|--|----|
| NOTA DE APRESENTAÇÃO | 7 |
| CAPÍTULO 1 | 9 |
| I. Enquadramento | 9 |
| CAPÍTULO 2 | 11 |
| II. Contexto macroeconómico | 11 |
| II.1. Desenvolvimentos recentes | 11 |
| II.2. Cenário macroeconómico 2021-2025 | 18 |
| CAPÍTULO 3 | 29 |
| III. Estratégia orçamental | 29 |
| III.1. Medidas de política | 29 |
| III.2. Investimento público | 30 |
| III.3 Programa de Recuperação e Resiliência como dinamizador da iniciativa privada | 36 |
| III.4 Outras medidas de relançamento da economia e apoio ao emprego | 38 |
| CAPÍTULO 4 | 41 |
| IV. Saldo e dívida das Administrações Públicas | 41 |
| IV.1. Desenvolvimentos recentes das finanças públicas | 41 |
| IV.2. Perspetivas orçamentais de médio prazo 2021-2025 | 42 |
| IV.3. Dívida pública | 46 |
| CAPÍTULO 5 | 49 |
| V. Análise de sensibilidade e riscos | 49 |
| V.1 Análise de sensibilidade | 49 |
| V.2 Análise de riscos na estratégia de gestão da dívida direta do Estado | 54 |
| CAPÍTULO 6 | 57 |
| VI. Sustentabilidade das finanças públicas | 57 |
| VI.1 Análise de sustentabilidade | 57 |
| VI.2 Análise de sensibilidade de longo prazo | 59 |
| CAPÍTULO 7 | 61 |
| VII. Qualidade das finanças públicas | 61 |
| VI | |
| VII.1. Reforma e modernização da gestão financeira pública | 61 |
| VII.2. Modernização da infraestrutura do sistema de informação patrimonial | 64 |
| VII.3. Gestão da dívida pública | 65 |
| Anexo 1- Quadros de reporte | 69 |



| | |
|--|----|
| Anexo 2 – Medidas invariantes e de política orçamental..... | 77 |
| Anexo 3 - Conta das Administrações Públicas 2021-2025 | 79 |
| Anexo 4 - Quadro plurianual das despesas públicas | 81 |
| Anexo 5 - Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2021-2025 | 83 |

Índice de Caixas

| | |
|--|----|
| Caixa 1. Evolução das despesas com pessoal 2018-2025 | 45 |
|--|----|

Índice de Gráficos

| | |
|--|----|
| Gráfico II.1. Contributos para a evolução do PIB anual | 12 |
| Gráfico II.2. Contributos para a evolução do PIB trimestral..... | 12 |
| Gráfico II.3. Decomposição das exportações anuais..... | 13 |
| Gráfico II.4. Decomposição das exportações trimestrais | 13 |
| Gráfico II.5. Taxa de desemprego e emprego | 13 |
| Gráfico II.6. Evolução trimestral do emprego sectorial | 14 |
| Gráfico II.7. Indicador diário de atividade económica..... | 15 |
| Gráfico II.8. Indicadores de confiança | 16 |
| Gráfico II.9 Emprego e desemprego | 17 |
| Gráfico II.10 Comércio internacional | 17 |
| Gráfico II.11 Índice de incerteza da política económica global..... | 18 |
| Gráfico II.12. Investimento por área temática..... | 23 |
| Gráfico IV.1. Contributos para a variação do saldo das Administrações Públicas (2019 e 2020) | 42 |
| Gráfico IV.2 Saldo das Administrações Públicas | 43 |
| Gráfico IV.3. Dinâmica da dívida pública 2018-2020 | 47 |
| Gráfico IV.4. Dívida e taxa de juro no mercado primário | 47 |
| Gráfico IV.5. Dinâmica da dívida pública 2021-2025 | 48 |
| Gráfico V.1. Variação da procura externa em 2 p.p..... | 50 |
| Gráfico V.2. Variação do preço do petróleo em 20% | 51 |
| Gráfico V.3. Variação da taxa de juro de curto prazo em 2 p.p. | 52 |
| Gráfico V.4. Variação da procura interna em 0,5 p.p. | 53 |
| Gráfico VI.1. Projeção da população | 57 |
| Gráfico VI.2. Projeção do PIB potencial..... | 57 |



| | |
|---|----|
| Gráfico VI.3 Despesas com o envelhecimento..... | 58 |
| Gráfico VI.4. Variação das despesas com o envelhecimento..... | 58 |
| Gráfico VI.5 Dívida pública (projeção e choques)..... | 60 |
| Gráfico VI.6. Dívida pública (simulação estocástica)..... | 60 |

Índice de Quadros

| | |
|---|----|
| Quadro II.1.Principais indicadores..... | 12 |
| Quadro II.2.Cenário macroeconómico..... | 20 |
| Quadro II.3.Componentes (agrupadas em subconjunto de políticas)..... | 22 |
| Quadro II.4.Quantificação dos impactos macroeconómicos (efeitos t+10 e t+20)..... | 24 |
| Quadro II.5. Previsões de outras instituições 2021-2025..... | 26 |
| Quadro III.1. Principais medidas de emergência de combate à COVID-19..... | 29 |
| Quadro III.2. Medidas de relançamento da economia..... | 30 |
| Quadro III.3. Investimento público no PRR entre 2021-2026..... | 31 |
| Quadro III.4. Investimentos estruturantes em infraestruturas (em execução ou contratação)..... | 34 |
| Quadro III.5. Diagrama de apoios diretos às empresas no âmbito do PRR..... | 37 |
| Quadro III.6. Diagrama de apoios indiretos às empresas no âmbito do PRR..... | 37 |
| Quadro IV.1. Taxas de variação da Conta das Administrações Públicas 2021-2025..... | 43 |
| Quadro IV.2. Despesas com pessoal..... | 46 |
| Quadro IV.3. Dinâmica da dívida pública 2021-2025..... | 48 |
| Quadro V.1.Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 1 p.p..... | 55 |
| Quadro VI.1. Indicadores de sustentabilidade de médio e longo prazo – S1 e S2..... | 59 |
| Quadro VI.2. Projeção da dívida – cenário base..... | 59 |
| | |
| Quadro A1. 1.Perspetivas macroeconómicas..... | 69 |
| Quadro A1. 2.Preços..... | 69 |
| Quadro A1. 3. Mercado de trabalho..... | 69 |
| Quadro A1. 4. Balanças setoriais..... | 70 |
| Quadro A1. 5. Perfectivas orçamentais das Administrações Públicas..... | 71 |
| Quadro A1. 6. Projeções em políticas invariantes ¹ | 71 |
| Quadro A1. 7. Valores a serem excluídos do <i>benchmark</i> ¹ da despesa..... | 72 |
| Quadro A1. 8. Despesa por função..... | 72 |
| Quadro A1. 9. Evolução da dívida das Administrações Públicas..... | 73 |



**PROGRAMA DE
ESTABILIDADE 2021-2025**

| | |
|---|----|
| Quadro A1. 10. Evolução dos saldos ajustados do ciclo..... | 73 |
| Quadro A1. 11 Diferenças face à última atualização | 74 |
| Quadro A1. 12 Sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas | 74 |
| Quadro A1. 13 Passivos contingentes | 75 |
| Quadro A1. 14 Pressupostos | 75 |
| | |
| Quadro A2. 1. Medidas invariantes..... | 77 |
| Quadro A2. 2. Medidas de política orçamental..... | 77 |
| | |
| Quadro A3. 1. Previsão para a conta das Administrações Públicas 2021-2025 | 79 |
| | |
| Quadro A4. 1. Quadro plurianual das despesas públicas | 81 |

NOTA DE APRESENTAÇÃO

A crise pandémica que atingiu a Europa no primeiro trimestre de 2020 obrigou o Governo a tomar de imediato um conjunto de medidas de controlo sanitário com um impacto significativo na vida das pessoas e no funcionamento da economia. As sucessivas vagas que se seguiram continuam a representar um desafio para o País, tendo culminado num novo confinamento no primeiro trimestre de 2021, com várias medidas de contenção ainda em vigor durante o segundo trimestre.

O impacto direto destas medidas na evolução da atividade económica do primeiro trimestre reflete-se numa revisão em baixa do ritmo de recuperação anteriormente previsto. No entanto, com o sucesso das campanhas de vacinação, prevê-se uma recuperação forte a partir do segundo trimestre do ano. Antecipa-se um crescimento real acumulado de 9,1% nos próximos dois anos, 4% em 2021 e 4,9% em 2022, o que fará o PIB ultrapassar os níveis pré-pandemia já no próximo ano.

Neste contexto, o Programa de Estabilidade 2021-2025 assenta num quadro económico-financeiro que cria as condições necessárias para uma forte recuperação económica e social e para enfrentar os principais desafios deixados pela pandemia. Um quadro baseado no forte impulso macroeconómico do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) e no estímulo ao investimento público e privado e ao emprego. No final de 2025, o nível do PIB deverá situar-se 3,5% acima do nível que se teria verificado num cenário sem PRR. Em termos de política orçamental, garante-se ainda no próximo ano a estabilidade fiscal ao nível dos principais impostos, colocando-se ênfase nas medidas de relançamento da economia. No total, o PRR e as medidas de relançamento económico representam cerca de 17 mil milhões de euros no horizonte deste Programa de Estabilidade, com o valor de medidas em 2022 a ascender a 1,7% do PIB.

A gestão responsável e credível das finanças públicas nos anos anteriores à crise pandémica permitiu enfrentar a crise com uma maior resiliência e capacidade de resposta, sem paralelo em outras crises económicas recentes. O Governo colocou à disposição das famílias e das empresas um conjunto muito significativo de apoios tendo em vista a salvaguarda do tecido produtivo – mantendo empregos e empresas – e do rendimento das famílias. O aumento muito ténue da taxa de desemprego, de 6,5% em 2019 para 6,8% em 2020, é reflexo do sucesso dos apoios criados e da resiliência das empresas e do mercado de trabalho.

Num contexto de controlo da pandemia e de recuperação da atividade económica, prevê-se uma transição gradual das atuais medidas de emergência para políticas de estímulo ao crescimento, para as quais o PRR dará um contributo decisivo. Ao mesmo tempo, criam-se condições para ter uma atenção particular para os grupos mais atingidos pela crise e assegura-se capacidade de resposta aos efeitos sociais da pandemia, nomeadamente no que concerne à recuperação da atividade programada na área da saúde e das aprendizagens no setor da educação.

A economia portuguesa tem beneficiado de condições de financiamento extremamente favoráveis no mercado internacional, um resultado que beneficia empresas e famílias, assim como protege a estabilidade do sistema financeiro. Nesse âmbito, já este ano, Portugal conseguiu pela primeira vez na sua história emitir dívida a 10 anos com juros negativos, um resultado que se deve em grande medida à credibilidade externa ganha pelo País nos últimos anos e à resposta da política monetária levada a cabo no seguimento da crise pandémica.

É neste quadro que o Programa de Estabilidade 2021-2025 não perde de vista a necessidade de retomar uma trajetória de finanças públicas sustentáveis a médio prazo, que assegure a manutenção da credibilidade externa do País e, conseqüentemente, o crescimento sustentável da economia nacional.

O Programa de Estabilidade 2021-2025 é apresentado num contexto de extrema exigência e imprevisibilidade face às perspetivas de evolução da situação pandémica em Portugal e no Mundo. O desafio coletivo que se tem enfrentado põe à evidência a importância do Estado ter capacidade económica e financeira para responder de forma determinada à situação de emergência, quer sanitária, quer económica e social, e é na capacidade de resposta do Estado e do estímulo que pode dar ao tecido produtivo que assenta a retoma e conseqüente recuperação da nossa economia nos próximos anos, num quadro de sustentabilidade financeira, económica, social e ambiental.

CAPÍTULO 1

I. Enquadramento

A apresentação do Programa de Estabilidade 2021-2025 sucede a um momento sem precedentes na história recente de Portugal.

A pandemia causada pela COVID-19, para além de representar uma emergência de saúde pública que obrigou a respostas imediatas no plano sanitário, desencadeou uma retração severa da atividade económica em todos os países europeus, com particular impacto nos países com um peso maior de setores dependentes de contactos pessoais (e.g. Restauração e Hotelaria).

As medidas de confinamento adotadas na generalidade dos países tiveram ainda um impacto direto na atividade económica de diversos setores e no consumo das famílias. Nesse sentido, foram tomadas medidas excecionais de apoio à economia e ao emprego, nomeadamente de apoio à manutenção de postos de trabalho e à liquidez, evitando, assim, uma destruição irreversível de capacidade produtiva.

O enquadramento do Programa de Estabilidade deste ano é fortemente marcado pelo Programa *Next Generation EU*, um instrumento temporário aprovado pela União Europeia para apoiar a recuperação económica dos países europeus. Nesse âmbito, destaca-se o Mecanismo de Recuperação e Resiliência onde se enquadra o PRR português cuja implementação deverá ser iniciada na segunda metade do ano.

O PRR português é de aplicação nacional, com um período de execução até 2026 e com recursos que ascendem a cerca de 14 mil milhões de euros em subvenções, ligados a um conjunto de reformas e investimentos que contribuirão para um crescimento económico sustentado, reforçando a convergência de Portugal com a média europeia e estimulando a transição digital e climática na próxima década.

De forma complementar ao PRR, será igualmente crucial o próximo ciclo de fundos estruturais 2021-2027 que, sendo sequencial ao Portugal 2020, contribuirá para o esforço reformista e de mudança estrutural, com principal enfoque nos domínios da inovação e da transição digital, demografia, inclusão e coesão territorial.

Alicerçado nestes programas e refletindo a estratégia de política económica e orçamental definida no Programa do XXII Governo Constitucional, o Programa de Estabilidade 2021-2025 tem como principal desiderato o fomento de um crescimento económico inclusivo, com maior coesão social e mantendo uma trajetória sustentável das contas públicas.

A presente atualização do Programa de Estabilidade, que constitui o plano nacional orçamental de médio prazo, foi apresentada pelo Governo à Assembleia da República no dia 15 de abril, em cumprimento do artigo 33.º da Lei do Enquadramento Orçamental.

CAPÍTULO 2

II. Contexto macroeconómico

II.1. Desenvolvimentos recentes

O ano de 2020

Em 2020, a atividade económica mundial registou uma quebra sem paralelo nas décadas mais recentes, refletindo o impacto da pandemia de COVID-19. O PIB mundial registou uma redução de 3,4%, após uma década de expansão caracterizada por um crescimento médio de 3,7%. O comércio mundial de bens e serviços caiu também abruptamente, cerca de 10% face ao ano transato. O surto pandémico criou uma disrupção na economia mundial caracterizada por efeitos que se interligam e se amplificam tanto do lado da oferta como da procura. As medidas de confinamento e contenção levaram à suspensão temporária da atividade de algumas empresas e a perturbações nas cadeias de produção, tal como a quebras forçadas do lado da procura, refletindo-se no adiamento de decisões de consumo e de investimento. A diminuição da atividade económica levou à deterioração do mercado de trabalho, embora os amplos apoios públicos concedidos a empresas e famílias tenham contribuído para atenuar uma subida mais significativa da taxa de desemprego. Por seu turno, a taxa de inflação permaneceu baixa nas economias avançadas, acompanhada de um recuo acentuado dos preços do petróleo em contraste com alguma aceleração dos preços das matérias primas não energéticas, sobretudo em bens alimentares.

A política monetária caracterizou-se por ter uma orientação fortemente acomodaticia, a fim de garantir condições de liquidez mais favoráveis para o sistema bancário e assegurar a manutenção do fluxo de crédito à economia real e o financiamento à economia. Para além disso, os bancos centrais implementaram medidas não convencionais com vista a mitigar os efeitos económicos e financeiros da crise económica e social provocada pela pandemia.

Em 2020, em resultado da pandemia, a economia portuguesa também conheceu a maior recessão desde que há registos, com uma diminuição do PIB de 7,6%, em termos reais (Quadro II.1). Esta contração do PIB foi mais acentuada do que a verificada na média dos países da área do euro (-6,6%), traduzindo-se numa interrupção na trajetória de convergência que a economia nacional prosseguia há quatro anos consecutivos (com um crescimento médio de 2,7% que compara com 1,9% na área do euro). Apesar da queda acentuada do PIB, Portugal teve uma queda menor do que a verificada em outros países europeus com um peso significativo do sector do turismo, como Espanha (recessão de 10,8%), Itália (-8,9%) e Grécia (-8%).

Após ter crescido em 2019, em termos reais, quase o dobro do registado pelo conjunto das economias da área do euro (2,5% versus 1,3%), a economia portuguesa foi significativamente afetada pela pandemia, tendo

registado uma diminuição homóloga do PIB em todos os trimestres de 2020, com particular incidência no segundo.

Quadro II.1.Principais indicadores

(taxa de variação homóloga, %)

| | 2019 | 2020 | 2019 | | | | 2020 | | | |
|---|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| | | | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| PIB e Componentes da Despesa (em termos reais) | | | | | | | | | | |
| PIB real (L.v.h. %) | 2,5 | -7,6 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,6 | -2,2 | -16,3 | -5,7 | -6,1 |
| Consumo Privado | 2,6 | -5,9 | 2,6 | 2,5 | 2,8 | 2,5 | -0,8 | -13,8 | -4,1 | -4,8 |
| Consumo Público | 0,7 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,9 | 1,7 | 0,1 | -4,0 | 2,8 | 3,1 |
| Investimento (FBCF) | 5,4 | -1,9 | 9,1 | 5,7 | 4,3 | 2,6 | -0,3 | -8,5 | 0,7 | 0,3 |
| Exportações de Bens e Serviços | 3,9 | -18,6 | 4,0 | 2,0 | 3,1 | 6,7 | -4,8 | -40,0 | -15,9 | -14,1 |
| Importações de Bens e Serviços | 4,7 | -12,0 | 6,1 | 3,7 | 5,7 | 3,4 | -1,7 | -29,1 | -11,0 | -6,5 |
| Contributos (p.p.) | | | | | | | | | | |
| Procura Interna | 2,8 | -4,6 | 3,4 | 3,1 | 3,4 | 1,2 | -0,9 | -11,4 | -3,5 | -2,7 |
| Procura Externa Líquida | -0,3 | -3,0 | -0,8 | -0,7 | -1,0 | 1,4 | -1,3 | -4,9 | -2,1 | -3,5 |
| Evolução dos Preços (%) | | | | | | | | | | |
| Deflador PIB | 1,7 | 2,5 | 2,0 | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 1,9 | 4,5 | 1,8 | 2,1 |
| IHPC Portugal | 0,3 | -0,1 | 0,8 | 0,6 | -0,3 | 0,2 | 0,5 | -0,2 | -0,4 | -0,4 |
| Evolução do Mercado de Trabalho (L.v.h. %) | | | | | | | | | | |
| Emprego | 0,8 | -1,7 | 1,4 | 0,8 | 0,7 | 0,2 | -0,4 | -3,4 | -2,5 | -0,6 |
| Produtividade aparente do trabalho | 1,7 | -5,9 | 1,1 | 1,6 | 1,6 | 2,5 | -1,8 | -13,4 | -3,2 | -5,5 |
| Taxa de Desemprego (% Pop. Ativ.) | 6,5 | 6,8 | 6,8 | 6,3 | 6,1 | 6,7 | 6,7 | 5,6 | 7,8 | 7,1 |
| dos quais: % de Desemprego de Longa Duração | 49,9 | 39,5 | 46,8 | 53,1 | 52,3 | 47,8 | 43,8 | 37,2 | 37,3 | 39,7 |
| <i>por memória:</i> | | | | | | | | | | |
| Área do euro | | | | | | | | | | |
| PIB | 1,3 | -6,6 | 1,6 | 1,3 | 1,4 | 1,0 | -3,3 | -14,6 | -4,2 | -4,9 |
| Emprego | 1,2 | -1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 0,4 | -2,9 | -2,1 | -1,9 |
| Produtividade aparente do trabalho | 0,1 | -5,1 | 0,2 | 0,1 | 0,3 | -0,1 | -3,7 | -12,1 | -2,2 | -3,1 |
| IHPC | 1,2 | 0,3 | 1,4 | 1,4 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 0,2 | 0,0 | -0,3 |

Fontes: Instituto Nacional de Estatística e Eurostat.

A queda do PIB em 2020 resultou de contributos negativos quer da procura interna (-4,6 p.p.) quer da procura externa líquida (-3 p.p.) (Gráfico II.1). A redução da procura interna foi particularmente acentuada no segundo trimestre, com uma contração do PIB de 16,3%, em resultado de uma redução de todas as componentes da despesa (Gráfico II.2).

Gráfico II.1.Contributos para a evolução do PIB anual

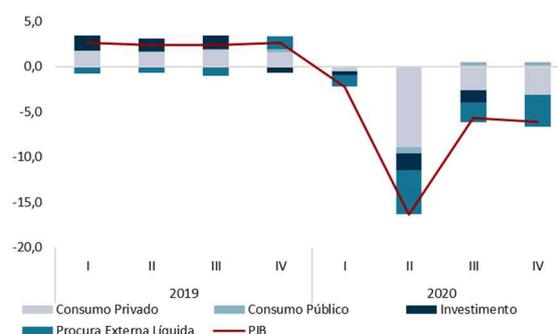
(preços constantes, contributos, p.p.)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Gráfico II.2.Contributos para a evolução do PIB trimestral

(preços constantes, contributos, p.p.)





As exportações totais (Gráfico II.3) registaram uma contração de 18,6% em 2020, sendo a quebra das exportações do turismo a principal responsável por esta evolução negativa (-10,6 p.p.). Em todos os trimestres exceto no segundo, o turismo contribuiu para mais de 70% da diminuição das exportações totais (Gráfico II.4). Pelo contrário, nesse trimestre, a contração das exportações resultou maioritariamente da componente de bens.

Gráfico II.3. Decomposição das exportações anuais



Gráfico II.4. Decomposição das exportações trimestrais

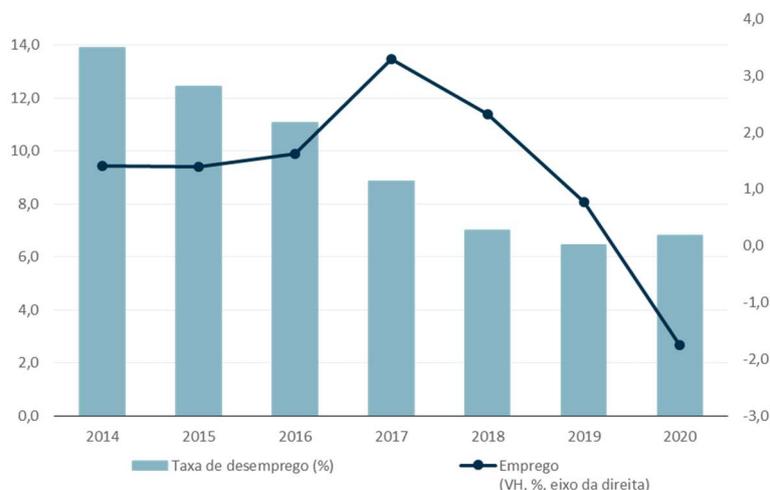


Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

A redução da atividade económica em 2020 teve reflexos no mercado de trabalho. Neste ano, a taxa de desemprego cessou a trajetória acentuadamente decrescente que se vinha a registar desde 2013, fixando-se em 6,8% da população ativa (*versus* 6,5% em 2019, valor mais baixo desde 2003) (Gráfico II.5). Para o aumento pouco pronunciado da taxa de desemprego, tendo em consideração a redução do PIB, terão contribuído as várias medidas tomadas pelo Governo de apoio à manutenção do emprego com destaque para o *Layoff* Simplificado, o Apoio à Retoma Progressiva e o Incentivo à Normalização da Atividade Empresarial.

Gráfico II.5. Taxa de desemprego e emprego

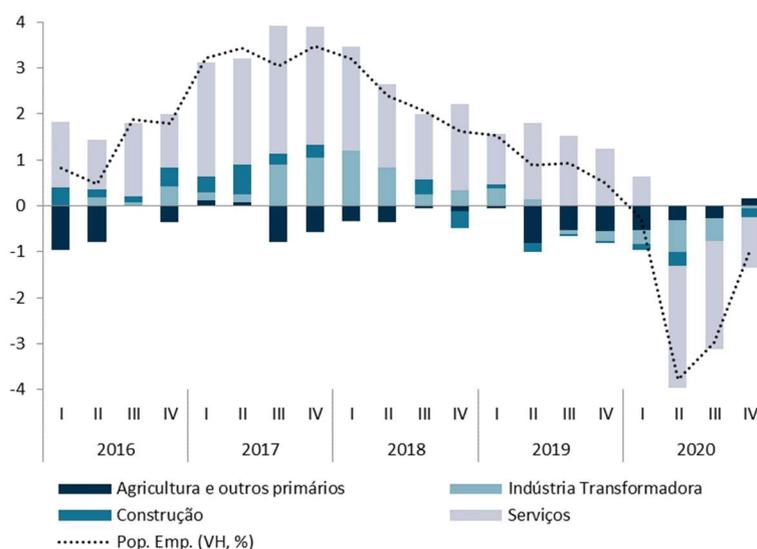
(% da população ativa e taxa de variação homóloga)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

O emprego total também registou uma interrupção na tendência de crescimento positivo que vinha registando desde 2013, tendo diminuído 1,7% em relação a 2019.

Gráfico II.6. Evolução trimestral do emprego sectorial
(taxa de variação homóloga)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística.

Embora a queda do emprego total se tenha iniciado logo no primeiro trimestre, foi no segundo e terceiro trimestres que se verificaram as reduções mais acentuadas (cerca de 3% em termos homólogos). O Gráfico II.6 revela também a heterogeneidade da evolução do emprego em termos sectoriais. A ligeira contração do emprego no primeiro trimestre deveu-se ao abrandamento do crescimento nos serviços que deixou de ser suficiente para compensar a diminuição conjunta do emprego na construção e na agricultura e outros sectores primários que se vinha a verificar desde meados de 2019. No segundo e terceiro trimestres, a redução do emprego foi particularmente influenciada pela forte contração no sector dos serviços (-2,7% e -2,4%, respetivamente), e, em menor grau, também na indústria (-0,7% e -0,5%, respetivamente). Contrastando com os primeiros três meses do ano, no último trimestre de 2020, o emprego no setor da agricultura e outros primários registou um ligeiro aumento (0,2%), enquanto o emprego nos serviços continuou a diminuir, embora a um ritmo menor (-1,1%).

Como consequência da queda mais acentuada do PIB do que no emprego, verificou-se uma diminuição significativa da produtividade aparente do trabalho (-5,9%). Após ter crescido muito acima da média da área do euro em 2019 (1,7% versus 0,1%), esta diminuição foi ligeiramente mais pronunciada do que no conjunto destes países (-5,2%).

A taxa de inflação, medida pelo índice harmonizado de preços do consumidor (IHPC), fixou-se em -0,1% (*versus* 0,3% em 2019). Esta situação de deflação não se verificava em Portugal desde 2014.

Os primeiros meses de 2021

No início do ano de 2021, a atividade económica mundial deu algumas mostras de recuperação devido sobretudo ao forte crescimento das economias emergentes (China) e à melhoria verificada nos EUA, onde a produção industrial e o consumo privado apresentaram uma quebra homóloga menos acentuada nos dois primeiros meses de 2021. Em simultâneo, assistiu-se ao aumento dos receios relativamente à atividade económica na área do euro, associados a novas restrições à mobilidade com vista a travar as novas vagas da pandemia de COVID-19.

Em termos de preços, a taxa de inflação homóloga subiu nos Estados Unidos (1,6%, em média, nos dois primeiros meses), daí que se tenha assistido, durante este período, a uma tendência ascendente das taxas de juro de longo prazo para níveis anteriores à pandemia. No caso da área do euro, a taxa de inflação homóloga ascendeu a 1%, em média, no primeiro trimestre (0,3% no ano de 2020), em resultado, porém, de fatores temporários como a inexistência de saldos em 2021, ao contrário do ocorrido em 2020, a reposição do IVA na Alemanha (após uma redução ocorrida em 2020) e a recuperação dos preços de energia.

Em Portugal, o início do ano de 2021 ficou marcado pela terceira vaga da pandemia de COVID-19, com o número de infeções por semana a superar os dez mil casos, entre meados de janeiro e inícios de fevereiro. Esta foi a vaga de infeções mais intensa em Portugal, o que levou o Governo a declarar um novo confinamento a 15 de janeiro e cujas medidas restritivas só começaram a ser levantadas muito gradualmente a partir da segunda quinzena de março.

Gráfico II.7. Indicador diário de atividade económica
(valores mensais e médias móveis de 3 meses)



Fonte: Banco de Portugal (DEI).

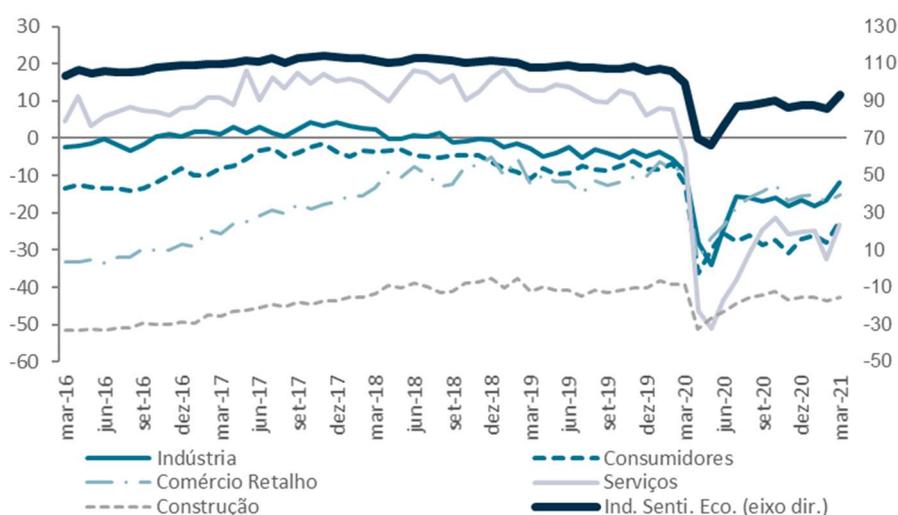
O indicador diário de atividade económica desenvolvido pelo Banco de Portugal, que revelava uma melhoria da atividade económica até ao Natal de 2020, entrou em queda após o início do novo confinamento, vindo a registar uma subida muito acentuada na segunda quinzena de março de 2021 (que compara já com o período de

confinamento da primeira vaga em 2020). Com base nos dados da última semana de março, este indicador aponta para um aumento da atividade económica superior a 25% quando comparado com o mesmo período de 2020 (Gráfico II.7).

O indicador de atividade económica, calculado pelo INE, que sintetiza um conjunto de indicadores quantitativos que refletem a evolução da economia, apresenta-se em queda nos primeiros meses deste ano.

Gráfico II.8. Indicadores de confiança

(valores mensais)



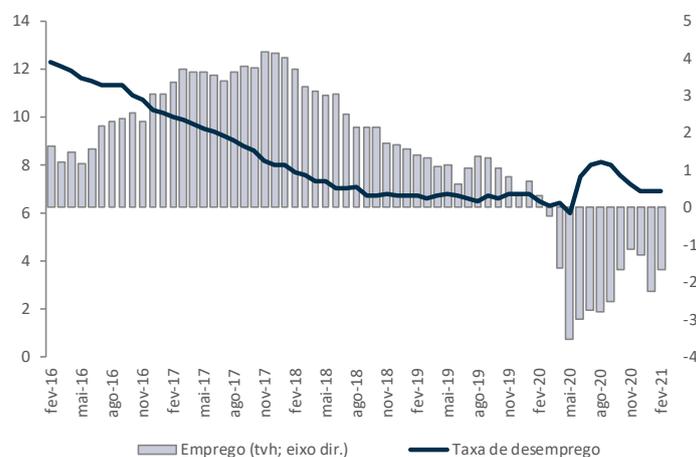
Fonte: Comissão Europeia

Em termos setoriais, os níveis de confiança das empresas, que haviam sofrido uma queda histórica em maio de 2020 (particularmente acentuada nos serviços) e recuperado até outubro desse ano, registaram uma redução no comércio e nos serviços, tendo a indústria e a construção sido menos afetadas pela terceira vaga de COVID-19 (Gráfico II.8). Durante o mês de março de 2021, as empresas de todos os sectores registaram uma melhoria nos níveis de confiança, invertendo-se a tendência negativa dos últimos meses. O indicador de confiança dos consumidores aumentou significativamente em março de 2021, seguindo uma tendência de ligeiro crescimento desde novembro de 2020, e tendo registado o valor mais elevado desde abril de 2020. Assim, o indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, que sintetiza todos estes índices, registou igualmente uma melhoria significativa em março de 2021 (7,6 p.p.).



Gráfico II.9 Emprego e desemprego

(taxa de variação homóloga mensal e taxa de desemprego mensal)

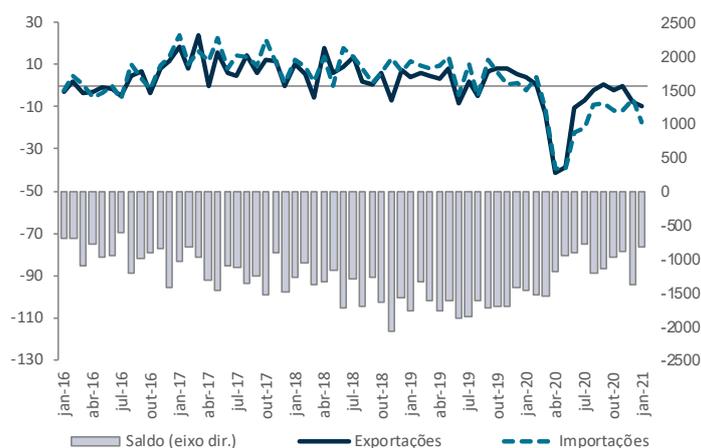


Fonte: Instituto Nacional de Estatística

No que concerne ao mercado de trabalho (Gráfico II.9), a taxa de desemprego manteve-se estável nos dois primeiros meses de 2021 relativamente ao valor registado em dezembro de 2020 (6,9% da população ativa). Contudo, no mesmo período, o total da população desempregada registou uma diminuição de duas mil e quatrocentas pessoas, passando de 346,6 mil em dezembro de 2020 para 344,2 mil desempregados em fevereiro de 2021. Já o total da população empregada continuou a tendência negativa iniciada em março de 2020, sendo agora 1,7% menor do que em fevereiro de 2020 e diminuindo 0,4% nestes dois meses.

Gráfico II.10 Comércio internacional

(taxa de variação homóloga e saldo em milhões de euros)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística

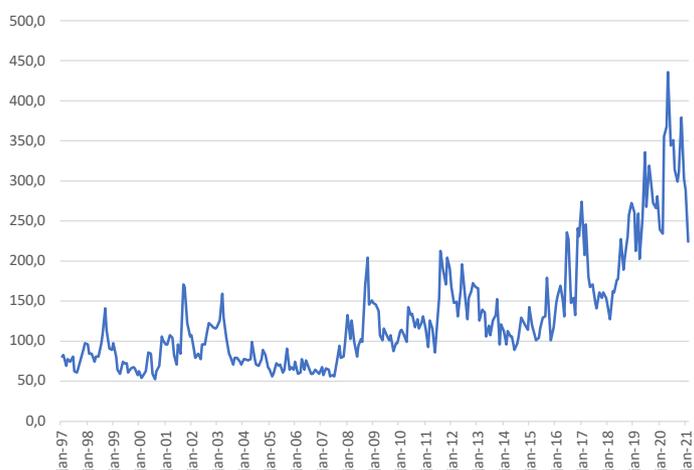
Em janeiro deste ano, o saldo comercial registou uma melhoria de 543 milhões de euros em resultado de uma maior queda homóloga das importações de bens e serviços relativamente à verificada no total de exportações (-17,2% e -9,8%, respetivamente) (Gráfico II.10).

II.2. Cenário macroeconómico 2021-2025

Hipóteses externas

O presente panorama internacional é marcado por níveis muito elevados de incerteza (Gráfico II.11) que advém dum conjunto alargado de fatores de âmbito político e económico, que tornam qualquer exercício de previsão ainda mais difícil. Em particular, persiste um nível de incerteza muito elevado, em que o ritmo de recuperação esperado está fortemente condicionado: pela evolução mundial da pandemia; pelo ritmo da vacinação e pela continuidade de medidas de estímulo económico tomadas pelos governos e pelos bancos centrais.

Gráfico II.11 Índice de incerteza da política económica global



Fonte: Davis, Steven J., An Index of Global Economic Policy Uncertainty.

A recuperação deverá ser desigual entre países, dependendo da amplitude dos efeitos da pandemia na perturbação da atividade económica, conjugada com o peso relativo dos sectores mais vulneráveis às restrições à mobilidade.

Neste contexto, as projeções mais recentes das principais instituições internacionais apontam para uma recuperação significativa da atividade económica mundial em 2021, prolongando-se nos próximos anos. O crescimento do PIB mundial deve aumentar 5,6% e 4% em 2021 e 2022, respetivamente, de acordo com a OCDE (-3,4% em 2020). No que concerne à área do euro, é expectável que o PIB cresça em torno de 4% em 2021 e 2022 (-6,8% em 2020), e a um ritmo mais moderado em 2023, segundo as projeções do BCE, refletindo a retoma da economia e do comércio mundiais; a par do início da execução dos investimentos e reformas previstos nos Planos de Recuperação e Resiliência (2021-26) e no Quadro Financeiro Plurianual (2021-27).

Após uma quebra significativa da procura externa relevante para Portugal (de dois dígitos em 2020) associada ao forte recuo das importações provenientes dos principais parceiros comerciais, projeta-se uma recuperação robusta deste indicador em 2021 e nos anos seguintes. De acordo com as mais recentes estimativas do FMI, o



preço do petróleo deve recuperar significativamente em 2021, para cerca de 58,5 USD/bbl (47,9 €/bbl), comparado com 43,2 USD/bbl (37,9 €/bbl) em 2020, em linha com a normalização da procura por parte dos países importadores de petróleo, baixando lentamente nos anos seguintes, até atingir o valor de 50,7 USD/bbl (40,9 €/bbl) no ano de 2025. Num cenário de manutenção de uma política monetária muito acomodatória e de continuidade de medidas não convencionais por parte do BCE, nomeadamente através de vários programas de injeções extraordinárias de liquidez criados ao longo de 2020, prevê-se que as taxas de juro de curto prazo da área do euro se mantenham em valores muito reduzidos durante um período prolongado (de -0,5%, em 2021 e 2022 e de -0,4% em 2023). Adicionalmente, projeta-se a continuação de uma apreciação progressiva do euro face ao dólar norte americano (1,14, em média, em 2020).

Cenário de médio-prazo

Neste contexto, o cenário macroeconómico para a economia portuguesa nos próximos cinco anos (Quadro II.2) contempla uma estimativa do crescimento real do PIB em 2021 de 4%, configurando uma retoma da trajetória de crescimento da economia, com o nível de 2019 a ser ultrapassado em 2022. Esta estimativa configura uma revisão em baixa face à previsão no OE 2021 (5,4%), tendo presente o impacto do confinamento prolongado vivido no primeiro trimestre, ligeiramente mitigado pelo desempenho melhor do que o esperado da atividade económica no quarto trimestre de 2020 e pelos primeiros efeitos do Plano de Recuperação e Resiliência. Prevê-se que o crescimento em 2021 advenha maioritariamente da procura interna (2,9 p.p.), e em menor grau do contributo da procura externa líquida (1,1 p.p.). No ano seguinte, o crescimento do PIB deverá acelerar para 4,9%, mantendo-se um crescimento superior a 2% ao longo do restante período de projeção.

O consumo privado deve registar um crescimento de 2,8%, acelerando para 3,7% em 2022, estabilizando posteriormente em cerca de 2,1%. Esta evolução está em linha não só com as projeções para o emprego, que se espera que aumente paulatinamente, e em particular em 2022 (1,1%), mas também para a taxa de desemprego que deverá ascender aos 7,3% em 2021, recuperar no ano seguinte, e prosseguir a trajetória descendente registada antes da pandemia. Apesar do aumento esperado do emprego em 2021, a taxa de desemprego deverá ser superior à verificada em 2020, fruto do aumento da população ativa (0,7%).

Espera-se que as exportações aumentem 8,7% em 2021 e 7,9% no ano seguinte, recuperando da queda de 18,6% em 2020, refletindo não só o aumento da procura externa global, como a retoma do turismo, na expectativa de uma evolução positiva da situação epidemiológica e dos efeitos associados ao processo de vacinação. Para os anos posteriores, prevê-se que as exportações desacelerem para um crescimento de 4,6% no final do horizonte de projeção e o crescimento das importações estabilize em torno dos 5,5% ao ano. A gradual melhoria da confiança dos agentes económicos e a implementação das reformas previstas no Programa de Recuperação e Resiliência sustentam a aceleração prevista do investimento em 2022 e 2023 (8,0% e 8,6%, respetivamente) e, no segundo caso, do consumo público, o qual deverá aumentar em 2021 e 2022 (1,7% e 1,4%, respetivamente), desacelerando posteriormente até 2025 (1%).

Quadro II.2. Cenário macroeconómico

| | 2020 | 2021 ^(e) | 2022 ^(p) | 2023 ^(p) | 2024 ^(p) | 2025 ^(p) |
|--|-------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| PIB e Componentes da Despesa (em termos reais) | | | | | | |
| PIB | -7,6 | 4,0 | 4,9 | 2,8 | 2,4 | 2,2 |
| Consumo Privado | -5,9 | 2,8 | 3,7 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Consumo Público | 0,4 | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 1,0 |
| Investimento (FBCF) | -1,9 | 4,0 | 8,0 | 8,6 | 6,3 | 5,7 |
| Exportações de Bens e Serviços | -18,6 | 8,7 | 7,9 | 5,1 | 4,8 | 4,6 |
| Importações de Bens e Serviços | -12,0 | 5,4 | 6,0 | 6,0 | 5,6 | 5,4 |
| Contributos (p.p.) | | | | | | |
| Procura Interna | -4,6 | 2,9 | 4,2 | 3,2 | 2,8 | 2,6 |
| Procura Externa Líquida | -2,9 | 1,1 | 0,7 | -0,4 | -0,3 | -0,4 |
| Evolução dos Preços | | | | | | |
| Deflator do PIB | 2,4 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| IPC | -0,1 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,4 |
| Evolução do Mercado de Trabalho | | | | | | |
| Emprego | -1,7 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Taxa de Desemprego (%) | 6,8 | 7,3 | 6,7 | 6,4 | 6,0 | 5,8 |
| Produtividade aparente do trabalho | -5,9 | 3,8 | 3,8 | 2,0 | 1,6 | 1,4 |
| Saldo das Balanças Corrente e de Capital (% do PIB) | | | | | | |
| Necessidades líquidas de financiamento face ao exterior | 0,1 | 2,1 | 3,4 | 3,4 | 2,9 | 2,5 |
| - Saldo da Balança Corrente | -1,1 | 0,0 | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 0,0 |
| da qual Saldo da Balança Comercial | -2,0 | -0,7 | 0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,8 |
| - Saldo da Balança de Capital | 1,2 | 2,2 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,6 |

Ótica de Contas Nacionais; (e) Estimativa; (p) Previsão.

Fontes: Instituto Nacional de Estatística e Ministério das Finanças.

Depois de uma deterioração em 2020, a capacidade de financiamento da economia deverá aumentar e ascender a 3,4% do PIB em 2022, acima do verificado no período pré-pandemia e devido em grande medida ao excedente da balança de capitais e à melhoria da balança corrente.

Na ausência de mais pressões internas ou externas a condicionar a dinâmica dos preços, dada a evolução no mercado de trabalho, estima-se que a inflação, medida pelo IPC, regresse a valores positivos em 2021 (0,8%), prevendo-se que acelere gradualmente daí em diante, estabilizando em torno dos 1,4%.

Impactos dos principais investimentos e reformas do PRR no crescimento

O PRR de Portugal encontra-se estruturado em três dimensões – a resiliência, a transição climática e a transição digital – e alinhado com os princípios da Estratégia Portugal 2030 e com os diferentes eixos da Visão Estratégica para o Plano de Recuperação Económica de Portugal 2020-2030 do documento do Professor Costa Silva. Estas dimensões são concretizadas através de 20 componentes, que integram, por sua vez, 37 reformas e 82 investimentos, totalizando 16.643 milhões de euros, sendo 13.944 milhões de euros financiados através de subvenções e 2.699 milhões de euros através de empréstimos.

As medidas em causa têm como objetivo ultrapassar um conjunto de desafios de natureza global, bem como bloqueios estruturais intrínsecos ao país, que são penalizadores para o seu desenvolvimento económico, nomeadamente o desafio ambiental, o processo de digitalização da economia, a qualificação dos portugueses, as desigualdades sociais e a necessidade de um desenvolvimento coeso do território.

Para efeitos de avaliação de impactos macroeconómicos do PRR, recorreu-se ao modelo macroeconómico do Ministério das Finanças / GPEARI (subjacente às estimativas do presente Programa de Estabilidade) para o curto e médio prazo, enquanto que para os impactos no longo prazo, relativos ao produto potencial, recorreu-se ao modelo QUEST III R&D desenvolvido pela Comissão Europeia e calibrado para a economia portuguesa.

A necessidade de recorrer a estes dois modelos deve-se ao facto de o modelo QUEST ser especialmente adequado para captar os efeitos de longo-prazo associados à transformação estrutural da economia (impactos na oferta), que se assume como um elemento central do PRR. Porém, este plano pretende também contribuir para acelerar uma rápida recuperação económica, pelo que é fundamental avaliar as dinâmicas anuais de curto-prazo que resultam do estímulo à procura agregada associado aos vários investimentos previstos, numa altura em que a economia se encontra longe do seu equilíbrio de longo-prazo e com um hiato de produto significativo. Estes efeitos *keynesianos* associados ao estímulo de procura propiciado pelo PRR são captados pelo modelo macroeconómico utilizado, nomeadamente, no quadro de preparação do Programa de Estabilidade, sendo este o modelo que melhor se adequa às previsões de curto prazo para a economia portuguesa e que permite captar os efeitos do ciclo, elementos essenciais para compreender o impulso dado pelo PRR à recuperação de curto-prazo.

Impactos de curto e médio prazo

O modelo macroeconómico correntemente utilizado pelo Gabinete de Planeamento, Estratégia e Relações Internacionais (GPEARI) do Ministério das Finanças nas previsões e simulações macroeconómicas e orçamentais de curto prazo (*e.g.* Orçamento do Estado) e de médio prazo (*e.g.* Programa de Estabilidade) para os principais agregados macroeconómicos (*e.g.* PIB e respetivas componentes da procura, taxa de desemprego, inflação) e orçamentais (*e.g.* saldo orçamental e dívida pública), bem como para avaliação do impacto de políticas orçamentais e de choques externos na evolução da economia portuguesa, afigurou-se como o mais adequado para o cálculo dos impactos de curto e médio prazo do PRR (até t+5).

Assim, a avaliação de impacto dos investimentos e reformas constantes do PRR no modelo macroeconómico baseou-se na incorporação dos montantes associados nas correspondentes componentes (*e.g.* investimento público, investimento privado, gastos, transferências, *etc.*), replicando-se o exercício de previsão macroeconómica, entre t e t+5 (em que t corresponde a 2020), e aferindo-se, assim, os efeitos, de primeira e de segunda ordem, do PRR nas componentes da despesa, nas finanças públicas e no mercado de trabalho.

Da realização deste exercício de quantificação do impacto dos investimentos do PRR no curto prazo resulta um incremento da taxa de crescimento média anual do PIB de 0,7 p.p. De acordo com este cenário de modelização,

o PIB de 2025 (t+5) encontra-se 3,5% acima do que estaria face ao cenário sem PRR. No conjunto destes 5 anos, cada euro investido no PRR traduz-se em 1,4 euros de impacto no PIB (multiplicador de curto prazo).

Impactos de longo prazo

Com vista a aferir o impacto dos investimentos e reformas no longo prazo, recorreu-se ao modelo de equilíbrio geral da Comissão Europeia, designado por QUEST III R&D. Este modelo é uma ferramenta de modelização da economia particularmente adequada à quantificação do impacto de reformas estruturais e de investimentos estruturantes no produto potencial, e que se encontra calibrado para a economia portuguesa.

Tendo presente que algumas reformas e investimentos são complementares entre si, os efeitos foram estimados de forma conjunta, ou seja, as componentes foram agrupadas em subconjuntos, de acordo com o seu objetivo último (Quadro II.3).

Quadro II.3. Componentes (agrupadas em subconjunto de políticas)

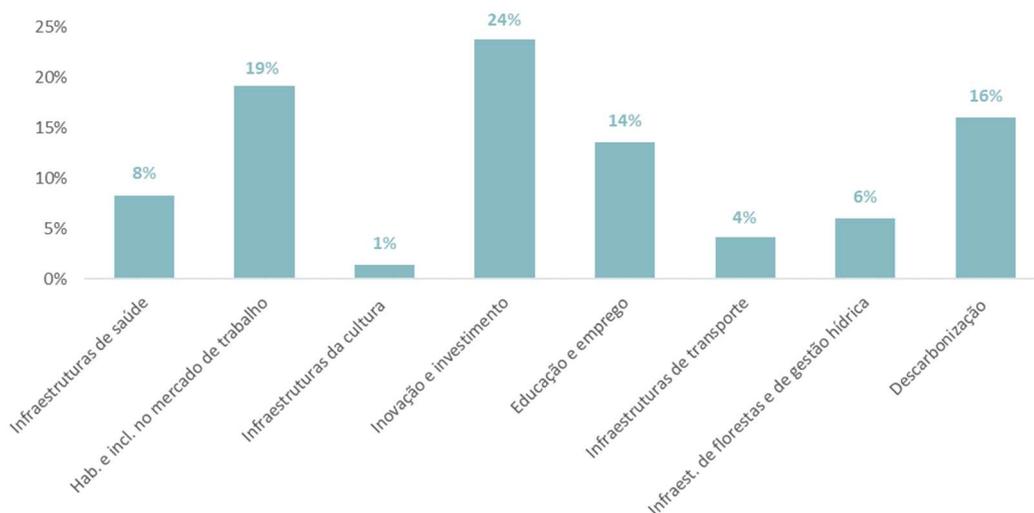
| Área temática do canal de impacto estudado | Componente |
|--|---|
| Infraestruturas de saúde | C1 - Saúde |
| Habituação e inclusão no mercado de trabalho | C2 - Habitação (sem alojamento estudantil) C3 - Respostas sociais |
| Infraestruturas da cultura e modernização do património cultural | C4 - Cultura |
| Inovação e investimento | C5 - Investimento e inovação C10 - Mar C12 - Bioeconomia C16 - Empresas 4.0 |
| Educação e emprego | C2 - Habitação (alojamento estudantil) C6 - Qualificações e competências C20 - Escola digital |
| Infraestruturas de transporte | C7 - Infraestruturas |
| Infraestruturas de florestas e de gestão hídrica | C8 - Florestas C9 - Gestão hídrica |
| Descarbonização - redução da dependência energética | C11 - Descarbonização da indústria C13 - Eficiência energética em edifícios C14 - Hidrogénio e renováveis C15 - Mobilidade sustentável |
| Custos de contexto | C17 - Gestão financeira do Estado C18 - Justiça económica e ambiente C19 - Capacitação digital do Estado |

Fonte: Ministério das Finanças.

Em termos de montantes, importa referir que as medidas que visam a promoção da inovação e investimento do país representam 24% do montante total do PRR, seguidas dos investimentos em inclusão social e em descarbonização que correspondem a 19% e 16% do total, respetivamente (Gráfico II.12). Os investimentos em educação e no emprego assumem igualmente uma parcela relevante com cerca de 14% do montante total alocado.



Gráfico II.12. Investimento por área temática
(em percentagem do total)



Fonte: Ministério das Finanças.

Os impactos estimados no modelo QUEST dizem respeito à diferença na trajetória do crescimento potencial das variáveis analisadas face a um cenário base, onde a economia não beneficia do PRR.

Tendo presente a diversidade dos investimentos e o objetivo último das políticas, pode muito sumariamente referir-se que a maior parte dos investimentos se traduz num aumento do investimento público e privado com impacto no consumo privado e em alguns casos no emprego. Assim, enquanto que os investimentos em saúde, transportes, florestas e gestão hídrica, refletem o investimento realizado em infraestruturas, nas restantes componentes procurou-se que o canal de transmissão utilizado refletisse o efeito reformador da medida. Por exemplo, o impacto das componentes associadas à descarbonização do país por via da redução do consumo de energia, da produção e do consumo de energias renováveis foi avaliado por via da redução da componente importada da procura doméstica (energia). De forma semelhante, os investimentos em empresas procuram captar a redução de custos de contexto, a promoção da inovação, incluindo, através do desenvolvimento de atividades de investigação e desenvolvimento, o estímulo à internacionalização das empresas, o aumento do investimento em capital físico que melhore o posicionamento concorrencial e diferenciador das empresas, e consequentemente o aumento da competitividade do tecido empresarial. No que respeita à componente de apoio social, é expectável que a mesma tenha um impacto no mercado de trabalho por via da inclusão de pessoas, da melhoria das condições de vida e do apoio à natalidade. O investimento em educação é igualmente traduzido na alteração do *stock* de competências dos trabalhadores e dos estudantes, que se traduz em maior produtividade nas empresas, maior empregabilidade, melhores salários e mais atividade económica.

O aumento do emprego está associado às medidas relativas à educação e à inclusão, uma vez que este modelo apresenta algumas limitações, e considera a taxa de desemprego fixa. Deste modo, o aumento do emprego só se verifica via melhoria das qualificações, e consequentemente da empregabilidade das pessoas, ou por via do aumento da população ativa.

Assim, da aplicação do modelo QUEST à avaliação dos impactos dos investimentos e reformas constantes do PRR resulta um multiplicador acumulado ao longo de 20 anos de cerca de 4,8. Ou seja, cada euro investido ao longo do período 2021-2026 no âmbito do PRR traduz-se num ganho acumulado cerca de cinco vezes superior ao longo dos próximos 20 anos. Naturalmente, os efeitos das diferentes áreas de intervenção são heterogéneos. Importa destacar que estes multiplicadores medem os ganhos económicos no produto, acumulados ao longo do horizonte em questão, não captando outras dimensões relevantes dos investimentos e reformas previstos, tais como a maior justiça social ou os ganhos ambientais.

O Quadro II.4 apresenta o efeito do PRR em termos de diferencial no nível do produto potencial e na taxa de emprego estrutural ao fim de 10 anos e ao fim de 20 anos. É visível que uma parte substancial dos ganhos estruturais se materializa na primeira década, mantendo-se depois, e registando mesmo alguns ganhos adicionais.

Quadro II.4. Quantificação dos impactos macroeconómicos (efeitos t+10 e t+20)

| Componentes | Quantificação dos Impactos | | | |
|--|----------------------------|------------------------|------------------------------|------------------------|
| | Efeito a 10 anos | | Efeito Longo Prazo (20 anos) | |
| | PIB | Taxa de Emprego (p.p.) | PIB | Taxa de Emprego (p.p.) |
| TOTAL | 2,22% | 0,61 | 3,13% | 0,77 |
| Infraestruturas de saúde | 0,25% | 0,00 | 0,25% | 0,01 |
| Habituação e inclusão no mercado de trabalho | 0,25% | 0,35 | 0,29% | 0,35 |
| Infraestruturas da cultura e modernização do património cultural | 0,03% | 0,00 | 0,02% | 0,00 |
| Inovação e investimento | 0,64% | 0,06 | 0,94% | 0,08 |
| Educação e emprego | 0,36% | 0,15 | 0,78% | 0,27 |
| Infraestruturas de transporte | 0,10% | 0,00 | 0,11% | 0,00 |
| Infraestruturas de florestas e de gestão hídrica | 0,08% | 0,00 | 0,06% | 0,00 |
| Descarbonização - redução da dependência energética | 0,33% | 0,04 | 0,48% | 0,05 |
| Custos de contexto | 0,19% | 0,01 | 0,21% | 0,01 |

Fonte: Ministério das Finanças.

O nível do produto anual será, ao fim de 10 anos (em 2031), 2,2% maior do que seria sem PRR, o que significa que o PRR gera um incremento médio na taxa de crescimento potencial anual de cerca de 0,22 p.p. Ao fim de 20 anos (em 2041), o produto anual estará 3,1% acima do nível do produto que se registaria sem PRR, revelando

assim alguns ganhos adicionais resultantes dos efeitos da transformação estrutural, que perdurará na economia portuguesa.

Como em qualquer exercício deste tipo, existe um conjunto de limitações subjacentes a esta quantificação dos impactos sobre o produto potencial. Tendo em conta que o modelo reflete uma representação estilizada da economia e que é construído com base num conjunto alargado de simplificações e com recurso a um conjunto limitado de agentes e variáveis, apenas algumas reformas e investimentos podem ser quantificados pelo mesmo. Nos casos em que essa estimação é possível, nem sempre são captadas todas as dimensões de política económica e social (e.g. ganhos de justiça social ou ganhos ambientais sem tradução económica imediata). Além disso, a modelização depende de estimativas de impactos micro que nem sempre são possíveis de obter. Neste contexto, as estimativas apresentadas devem ser vistas como parciais, uma vez que é expectável que as reformas e investimentos não modelizados afetem positivamente a economia portuguesa.

Embora tenham sido realizados testes de sensibilidade com base em diferentes cenários e se tenha optado pela opção mais conservadora, as estimativas apresentadas devem ser lidas com precaução, tendo presente o elevado grau de incerteza associado à quantificação dos impactos microeconómicos das reformas e a sua tradução em variações a aplicar ao modelo.

Finalmente, a avaliação de cada conjunto de medidas numa determinada área é feita num cenário *ceteris paribus*, i.e., em que tudo o resto se mantém constante (não tendo, por isso, sido consideradas alterações à política fiscal). Na realidade, as medidas das diferentes áreas do PRR apresentam complementaridades que poderão reforçar os resultados esperados. Contudo, algumas medidas têm mecanismos de ação semelhantes, podendo por isso o efeito conjunto ser menor do que a soma dos efeitos isolados.

Comparações com cenários de outras instituições

Após a contração histórica do PIB real em 2020, as projeções das outras instituições nacionais e internacionais também antecipam um crescimento da economia em 2021 (Quadro II.5). A previsão do Ministério das Finanças (MF) para o crescimento real do PIB em 2021 (4%) encontra-se em linha com a previsão do Banco de Portugal e do FMI, sendo superior à antecipada pelo Conselho das Finanças Públicas (3,3%). As diferenças substanciais entre as previsões do FMI (3,9%) e da OCDE (1,7%) revelam não só diferenças na informação estatística disponível aquando da sua publicação, mas principalmente o elevado grau de incerteza quanto à evolução da pandemia condicionando fortemente os exercícios de projeção económica para os próximos anos.

Quadro II.5. Previsões de outras instituições 2021-2025
(taxa de variação homóloga, %)

| | 2020 | | 2021 | | | | | 2022 | | | | | 2023 | | | 2024 | | 2025 | |
|---|-------|------|------|-----|-----|------|------|------|-----|-----|------|------|------|-----|------|------|------|------|--|
| | INE | CFP | BdP | CE | FMI | OCDE | CFP | BdP | CE | FMI | OCDE | CFP | BdP | FMI | CFP | FMI | CFP | FMI | |
| PIB e componentes da despesa (taxa de crescimento real, %) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | -7,6 | 3,3 | 3,9 | 4,1 | 3,9 | 1,7 | 4,9 | 5,2 | 4,3 | 4,8 | 1,9 | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 2,1 | 2,3 | 1,7 | 1,8 | |
| Consumo privado | -5,9 | 2,7 | 2,0 | - | - | 1,1 | 6,0 | 4,8 | - | - | 2,8 | 2,8 | 2,3 | - | 2,5 | - | 1,8 | - | |
| Consumo público | 0,4 | 3,6 | 3,7 | - | - | 3,5 | 0,6 | 0,7 | - | - | 0,7 | 0,9 | 0,6 | - | 0,9 | - | 0,9 | - | |
| Investimento (FBCE) | -1,9 | 3,4 | 3,6 | - | - | 0,1 | 6,0 | 8,0 | - | - | 2,5 | 3,7 | 3,7 | - | 2,0 | - | 2,0 | - | |
| Exportações de bens e serviços | -18,6 | 8,9 | 13,7 | - | - | 10,8 | 3,6 | 11,3 | - | - | 14,3 | 5,8 | 5,0 | 5,3 | 6,6 | 3,2 | 4,5 | 3,2 | |
| Importações de bens e serviços | -12,0 | 7,6 | 10,2 | - | - | 8,9 | 2,5 | 11,0 | - | - | 12,1 | 6,9 | 5,0 | 5,0 | 5,8 | 3,3 | 4,2 | 3,2 | |
| Contributos para o crescimento do PIB (p.p.) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Procura interna | -4,6 | 3,0 | 1,4 | - | - | - | 5,0 | 2,5 | - | - | - | 2,6 | 2,3 | - | 2,2 | - | 1,8 | - | |
| Procura externa líquida | -2,9 | 0,3 | - | - | - | 0,4 | -0,1 | - | - | - | -0,5 | -0,1 | - | - | -0,1 | - | -0,1 | - | |
| Evolução dos preços (taxa de variação, %) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deflador do PIB | 2,4 | 1,1 | - | - | - | 0,3 | 1,1 | - | - | - | 0,5 | 1,1 | - | - | 1,1 | - | 1,1 | - | |
| IHPC | -0,1 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | -0,2 | 0,8 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 0,3 | 0,8 | 1,3 | 1,2 | 0,8 | 1,4 | 0,8 | 1,5 | |
| Evolução do mercado de trabalho (taxa de variação, %) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Emprego (dícta de Contas Nacionais) | -1,7 | -0,2 | 0,3 | - | - | - | -0,2 | 1,6 | - | - | - | -0,2 | 0,5 | - | -0,2 | - | -0,2 | - | |
| Taxa de desemprego (% da população ativa) | 6,8 | 8,3 | 7,7 | - | - | 7,7 | 9,5 | 8,3 | 7,6 | - | 7,3 | 8,2 | 8,3 | 7,2 | 6,9 | 8,3 | 6,7 | 8,3 | |
| Produtividade aparente do trabalho | -5,9 | 3,5 | - | - | - | - | 3,5 | - | - | - | - | 3,5 | - | - | 3,5 | - | 3,5 | - | |
| Saldo das balanças corrente e de capital (em % do PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Capacidade/necessidade liq. financiamento face exterior | -1,1 | 0,0 | 1,5 | - | - | - | 0,0 | 2,8 | - | - | - | 0,0 | 2,9 | - | 0,0 | - | 0,0 | - | |
| Saldo da balança corrente | -2,0 | -0,9 | - | - | - | -0,6 | -0,6 | -0,9 | - | - | 0,3 | -0,7 | -0,9 | - | 0,5 | -1,0 | 0,5 | -1,0 | |
| da qual: saldo da balança de bens e serviços | -2,0 | -1,8 | -0,9 | - | - | - | -1,8 | 0,0 | - | - | - | -1,9 | 0,2 | - | -1,9 | - | -1,9 | - | |
| Saldo da balança de capital | 0,9 | 0,9 | - | - | - | - | 0,9 | - | - | - | - | 0,9 | - | - | 0,9 | - | 0,9 | - | |

Fontes: Instituto Nacional de Estatística [INE] - Contas Nacionais Trimestrais, 26 de fevereiro 2021; Banco de Portugal [BdP] - Boletim Económico, 26 de março 2021; Conselho das Finanças Públicas [CFP] - Perspetivas Económicas e Orçamentais 2021-2025, 31 de março 2021 (cenário de políticas invariantes); Comissão Europeia [CE] - European Economic Forecast: Winter 2021, 11 de fevereiro 2021; Fundo Monetário Internacional [FMI] - World Economic Outlook, 06 de abril 2021; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico [OCDE] - Economic Outlook, 01 de dezembro 2020.

Analisando as componentes da despesa agregada em 2021, constata-se que as previsões do Banco de Portugal para a procura externa, nomeadamente para o crescimento das exportações (13,7%), são mais otimistas do que as antecipadas pelo MF e pelo CFP (8,7% e 8,9%, respetivamente). Relativamente à procura interna, ambas as instituições nacionais esperam um maior crescimento do consumo público e uma menor recuperação do trabalho (investimento), comparativamente ao cenário do Governo. No que respeita ao mercado de trabalho, a previsão para a taxa de desemprego para 2021 estimada pelo MF (7,3%) encontra-se abaixo daquela que é projetada pelas outras instituições nacionais e internacionais. Já as previsões relativas às balanças externas encontram-se acima dos valores apontados por essas instituições. O MF prevê uma capacidade de financiamento face ao exterior de 2,1% do PIB que compara com 1,5% e 0% estimados por essas duas instituições nacionais.

Em linha com todas as outras instituições, o MF prevê uma aceleração do crescimento real da economia em 2022. A previsão duma variação do PIB real de 4,9% está em linha com a previsão do CFP e abaixo daquela que é avançada pelo Banco de Portugal (5,2%). Estas duas últimas instituições esperam um crescimento do consumo privado significativamente superior aos 3,7% previstos neste documento (6% e 4,8%, respetivamente). O mesmo sucede no que toca à evolução da procura externa em 2022, visto que a previsão do MF para o crescimento das exportações (7,9%) compara com valores acima dos 11% apontados pelas referidas instituições. A OCDE é a instituição mais pessimista sobre a evolução da economia portuguesa, prevendo uma ligeira aceleração do PIB em 2022, mas para um crescimento real inferior a 2%, sendo estas diferenças explicadas pelas expectativas mais negativas, principalmente no que concerne à procura interna e à taxa de desemprego.



Relativamente aos restantes três anos do horizonte de projeção, em linha com as previsões do MF, depois de dois anos de forte crescimento em 2021 e 2022, apontam para uma desaceleração gradual do crescimento real até 2025, mantendo-se taxas de crescimento superiores a 2% até 2025. As diferenças encontram-se no ritmo de abrandamento do crescimento, sendo que tanto o CFP como o FMI esperam um crescimento real de 1,7% em 2025 que compara com 2,2% previstos pelo MF.

CAPÍTULO 3

III. Estratégia orçamental

III.1. Medidas de política

A crise económica provocada pela pandemia de COVID-19 agravou consideravelmente o ponto de partida para as projeções de médio prazo, pese embora a trajetória bastante favorável das finanças públicas até 2019, o que permitiu enfrentar esta crise de uma forma mais resiliente. Esta credibilidade na recuperação económica e na sustentabilidade das finanças públicas reflete-se nas previsões económicas das principais instituições internacionais, que acreditam no sucesso da recuperação e da continuação do caminho percorrido nos últimos anos.

O PRR é um instrumento importante que permitirá relançar a economia e recuperar o emprego e o rendimento das famílias e empresas, recolocando mais facilmente o país na sua trajetória de crescimento e convergência, sem pôr em causa a trajetória descendente da dívida pública.

Em 2021 têm sido adotadas medidas robustas de mitigação dos efeitos da pandemia na atividade económica, no emprego e no rendimento das famílias, permitindo sustentar a economia para ultrapassar esta fase mais crítica. A partir de 2022, pressupondo o fim da pandemia, projeta-se uma elevada recuperação económica alicerçada no investimento público – no âmbito dos projetos de investimentos estruturantes que têm sido aprovados nos últimos anos, bem como nos investimentos promovidos no PRR – e em medidas de relançamento da economia que permitam um impulso inicial mais forte e robusto com maiores e mais duradouros efeitos multiplicadores.

Quadro III.1. Principais medidas de emergência de combate à COVID-19

| Lista de medidas | Código SEC2010 | Estado de adoção | 2021 | Classificação |
|---|----------------|------------------|-----------------|---------------|
| Receita | | | 1 577,0 | |
| Redução temporária do IVA do gel e máscaras REACT-EU e FSE | D.2 | Em vigor | -23,0 | Temporária |
| | | Em vigor | 1 600,0 | Temporária |
| Despesa | | | 5 113,8 | |
| Medidas de apoio para compensar o confinamento | | | 3 843,8 | |
| Apoios às empresas para suportar custos do trabalho | D.39 | Em vigor | 1 579,9 | Temporária |
| Apoios às empresas para suportar custos fixos | D.39 | Em vigor | 1 377,0 | Temporária |
| Apoios extraordinários ao rendimento dos trabalhadores | D.62 + D.39 | Em vigor | 617,5 | Temporária |
| Apoios de proteção social incluindo o apoio excepcional à família | D.62 | Em vigor | 105,6 | Temporária |
| Isolamento profilático e subsídio de doença | D.62 | Em vigor | 163,9 | Temporária |
| Saúde pública | | | 1 270,0 | |
| Recursos humanos (horas extra, prémios e outros abonos, outros) | D.1 | Em vigor | 270,0 | Temporária |
| Testes COVID-19 | D.632 | Em vigor | 100,0 | Temporária |
| Aquisição de vacinas | P.2 | Em vigor | 400,0 | Temporária |
| EPI, medicamentos e outros | P.2 | Em vigor | 500,0 | Temporária |
| Impacto no saldo orçamental | | | -3 536,8 | |

Fonte: Ministério das Finanças.

A estratégia orçamental para este período assenta na transição das medidas de emergência tomadas em 2021 para compensar os efeitos do confinamento (Quadro III.1) para um quadro de levantamento das medidas de

contenção e relançamento da economia. Preveem-se projetos de investimento de larga escala que auxiliam a transição digital e climática e fomentam o investimento privado, e em 2022, em concreto, aposta-se na recuperação económica e social, incluindo os reforços necessários nas áreas da educação e da saúde (Quadro III.2).

Quadro III.2. Medidas de relançamento da economia

| Lista de medidas | Código SEC2010 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Classificação |
|---|-----------------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Receita | | 870,3 | 3 294,4 | 3 872,3 | 3 363,6 | 2 858,8 | |
| Programa de Recuperação e Resiliência | D.7 + D.9 | 715,1 | 3 025,1 | 3 527,1 | 3 175,6 | 2 805,0 | Estrutural |
| Receita PT 2020: Investimentos Estruturantes | D.9 | 363,1 | 461,2 | 409,2 | 222,0 | 75,9 | Estrutural |
| Crédito Fiscal Extraordinário de Investimento | D.5 | -208,0 | -192,0 | -64,0 | -34,0 | -22,0 | Estrutural |
| Despesa | | 2 071,1 | 5 200,6 | 4 861,6 | 4 071,6 | 3 286,5 | |
| Programa de Recuperação e Resiliência | P.51 + D.9 + P2 + D.3 | 890,1 | 3 142,6 | 3 755,6 | 3 471,6 | 3 081,5 | Estrutural |
| Investimentos Estruturantes | P.51 | 921,0 | 1 308,0 | 1 106,0 | 600,0 | 205,0 | Estrutural |
| Outros investimentos e apoios | D.7 | 260,0 | 750,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | Temporária |
| Impacto no saldo orçamental | | -1 200,9 | -1 906,3 | -989,3 | -708,0 | -427,7 | |

Nota: valores anuais.

Fonte: Ministério das Finanças.

III.2. Investimento público

Programa de Recuperação e Resiliência como motor do investimento público

Através do PRR, pretende-se prosseguir com a implementação de investimentos que contribuam para reforçar a competitividade e aumentar o crescimento potencial da economia portuguesa.

Neste âmbito, destaca-se o papel crucial do investimento público previsto no PRR português, que estará ancorado na Estratégia Portugal 2030 e visa a concretização de um conjunto de prioridades de reformas e investimento que, em articulação com o Programa Nacional de Reformas, promovam o desenvolvimento social e económico do país através de medidas que, na sua execução, assegurem a dinâmica económica, potenciem a alteração do perfil de especialização da economia portuguesa, em linha com as transições climática e digital, e que fomentem a resiliência económica, social e demográfica do país, de modo a prosseguir a estratégia de convergência e coesão de todos os territórios.

Dos cerca de 16 mil milhões de euros que constituem o PRR português, perto de 10 mil milhões dizem respeito a investimento público que estará centrado nos três grandes eixos do programa: a transição digital, a transição climática e a resiliência, procurando igualmente responder de forma transversal às recomendações específicas ao país formuladas no quadro do Semestre Europeu, da Comissão Europeia, em 2019 e 2020.

Na resiliência, estão contemplados investimentos que reforçam, de forma estrutural e conjuntural, as vulnerabilidades sociais existentes na sociedade portuguesa (nomeadamente em termos de saúde e habitação) e a competitividade e coesão territorial, privilegiando sempre áreas de atuação ou territórios com mais dificuldade de enquadramento noutros instrumentos.



Na transição climática, estão previstos importantes investimentos públicos na eficiência energética, na capacidade de produção de energia verde, na gestão de resíduos e na mobilidade sustentável. Nesta área, existirá forte complementaridade com o novo Quadro Financeiro Plurianual de acordo com a tipologia de investimento.

Quadro III.3. Investimento público no PRR entre 2021-2026

(valores estimados em milhões de euros)

| | | Despesa total PRR | Componente de Inv. Público (valores estimados) |
|------------------------------------|--|-------------------|---|
| Resiliência | | | |
| Saúde | Cuidados de Saúde Primários | 466 | 466 |
| | Transição Digital na Saúde | 300 | 288 |
| | Rede Nacional de Cuidados Continuados Integrados e da Rede Nacional de Cuidados Paliativos | 205 | 205 |
| | Equipamentos dos Hospitais Seixal, Sintra, Lisboa | 180 | 180 |
| | Outros (e.g. Saúde Mental, Digitalização da Saúde nas Regiões Autónomas de Açores e Madeira) | 232 | 244 |
| Habitação | Programa de apoio ao acesso à habitação | 1 211 | 1 038 |
| | Parque público de habitação a custos acessíveis | 774 | 774 |
| | Alojamento Estudantil a custos acessíveis | 375 | 375 |
| | Outros (e.g. bolsa de alojamento temporário, habitação nas Regiões Autónomas) | 372 | 372 |
| Respostas sociais | Equipamentos e Respostas Sociais para a Infância, Pessoas Idosas e Pessoas com Deficiência | 417 | 359 |
| | Operações em Comunidades Desfavorecidas | 250 | 250 |
| | Outros (e.g. respostas sociais na Madeira e Açores, Acessibilidades 360º) | 166 | 166 |
| Cultura | Património Cultural e Redes Culturais e Transição Digital | 243 | 243 |
| Investimento e Inovação | Agendas de reindustrialização, missão interface, capitalização de empresas | 2 914 | - |
| Qualificações | Modernizar escolas profissionais e centros de formação profissional da rede IEPF | 710 | 710 |
| | Outros (e.g. Compromisso Emprego Sustentável, Incentivo Adultos, Impulso Jovens) | 614 | 168 |
| Infraestruturas | Áreas de Acolhimento Empresarial | 110 | 110 |
| | Missing links e Aumento capacidade da Rede | 313 | 313 |
| | Outros (e.g. Linhas transfronteiriças, circuitos logísticos nos Açores) | 267 | 125 |
| Florestas | Faixas de gestão de combustível - Rede Primária | 120 | 120 |
| | Outros (e.g. cadastro da propriedade rústica, combate a incêndios e programa MAIS floresta) | 495 | 175 |
| Gestão Hídrica | Plano Regional de Eficiência Hídrica do Algarve | 200 | 167 |
| | Aproveitamento hidráulico de fins múltiplos do Crato | 120 | 120 |
| | Plano de eficiência e reforço hídrico dos sistemas de abastecimento e regadio (Madeira) | 70 | 64 |
| Transição Climática | | | |
| Mar | Centro de Operações de Defesa do Atlântico e Plataforma Naval | 112 | 112 |
| | Outros (e.g. Rede de Infraestruturas para a Economia Azul, Cluster Mar dos Açores) | 140 | 140 |
| Descarbonização da Indústria | Descarbonização da Indústria | 715 | - |
| Bioeconomia sustentável | Bioeconomia | 145 | - |
| Eficiência Energética em Edifícios | Eficiência energética em edifícios empresariais | 70 | 70 |
| | Eficiência energética em outros edifícios | 540 | - |
| Hidrogénio e Renováveis | Transição Energética nos Açores e Madeira | 185 | 185 |
| | Hidrogénio e gases renováveis | 185 | - |
| Mobilidade Sustentável | Expansão da Rede de Metro de Lisboa | 304 | 290 |
| | Expansão da Rede de Metro do Porto | 299 | 273 |
| | Metro Ligeiro de Superfície Odivelas-Loures | 250 | 244 |
| | Outros (Linha BRT Boavista-Império e Descarbonização dos Transportes Públicos) | 114 | 114 |
| Transição Digital | | | |
| Empresas 4.0 | Capitalização Digital das Empresas | 650 | 6 |
| Qualidade das Finanças Públicas | Modernização dos Sistemas de informação de Gestão Financeira Pública | 206 | 206 |
| | Transição digital da Segurança Social | 200 | 200 |
| Justiça Económica | Justiça Económica e Ambiente de Negócios | 267 | 267 |
| Administração Pública Digital | Reformulação do atendimento dos serviços públicos | 188 | 188 |
| | Outros (e.g. serviços eletrónicos sustentáveis, reforço da cibersegurança e da infraestrutura digital) | 390 | 361 |
| Escola Digital | Transição digital na Educação no continente e Regiões Autónomas | 559 | 559 |
| Total (milhões de euros) | | 16 643 | 10 246 |

Fonte: Ministério das Finanças.

Na transição digital, está prevista uma reforma global da Administração Pública, permitindo assegurar uma igualdade de acesso a todos os cidadãos, com particular enfoque em áreas como a saúde, o ensino, a formação e o acesso à justiça. O investimento na transição digital permitirá também uma modernização do sistema de informação de Gestão Financeira Pública, reforçando assim a qualidade e sustentabilidade das finanças públicas.

Em conjunto com os investimentos estruturantes já lançados e financiados por outras fontes, os investimentos públicos previstos no PRR serão um elemento essencial para que a economia portuguesa apresente, já a partir de 2022, um nível de investimento em percentagem do PIB em linha com o verificado no período pré-crise financeira de 2008.

Investimentos Estruturantes em execução

Além do impulso até 2026 que provém do PRR, a trajetória de recuperação do investimento público, iniciada pelo Governo em 2016, continua a registar uma evolução consistente com o grau de maturidade dos projetos e procedimentos de contratação entretanto desenvolvidos, em áreas consideradas prioritárias, como são a mobilidade sustentável, a saúde, e a formação e qualificação dos portugueses.

Apesar dos desafios impostos pela crise pandémica, a dinâmica positiva do investimento público como instrumento fundamental de recuperação económica manteve-se durante o ano de 2020, apresentando uma tendência de reforço e aceleração em 2021 e 2022. Tal deve-se à forte execução dos grandes projetos planeados anteriormente à crise pandémica.

A acrescer aos investimentos estruturantes já no terreno, que incluem financiamento do PT2020, e às ações em curso de mitigação dos efeitos da pandemia, está em fase de aprovação um pacote de investimentos a realizar no âmbito do Mecanismo de Recuperação e Resiliência, a que se seguirá um conjunto de projetos cofinanciados pelo Quadro Financeiro Plurianual, que vigorará entre 2021 e 2027. A conjugação de todos estes projetos impulsionará as reformas estruturais necessárias, estimulando o crescimento e a resiliência, com enfoque no investimento produtivo orientado para a melhoria dos serviços públicos e robustez do crescimento económico.

Em 2021, prevê-se que o investimento público aumente cerca de 1.173 milhões de euros, traduzindo uma taxa de crescimento face a 2020 de 26%, estimando-se que os grandes projetos estruturantes em infraestruturas¹ atinjam uma execução acumulada entre 2019 e 2022 de 2.805 milhões de euros, alavancada por cofinanciamento europeu proveniente ainda do PT2020 (Quadro III.4). Em paralelo, estão já a ser delineados novos projetos cujo financiamento deverá ser assegurado no âmbito da implementação do Instrumento de Recuperação e Resiliência, com vigência prevista para o período de 2021-2026, ou já no quadro financeiro plurianual projetado para o período de 2021 a 2027.

¹ Investimentos estruturantes em infraestruturas cujo montante global do projeto seja superior a 0,01% da despesa das Administrações Públicas e que se encontre em execução ou em contratação.

Mobilidade

Ferrovias

Os projetos de modernização da rede existente e de construção de novas linhas ferroviárias previstos no programa Ferrovia 2020 encontram-se em pleno desenvolvimento. Nesta fase, estão já em execução no terreno intervenções nos principais eixos da rede ferroviária nacional.

No Corredor Internacional Sul, destacam-se as empreitadas de modernização das linhas do Leste (entre Elvas-Fronteira) e de Sines/Sul, bem como a construção em três subtroços, de 80 km da nova linha ferroviária de Évora, um investimento com uma execução prevista de 314 milhões entre 2021 e 2022.

No Corredor Internacional Norte, foi lançado no decurso de 2020 um número significativo de processos de contratação de empreitadas, dos quais se salientam, pela sua relevância na aposta do transporte ferroviário de mercadorias, as relativas à modernização da Linha da Beira Alta, cuja consignação está prevista para o primeiro semestre de 2021. As intervenções na Linha da Beira Baixa, no troço entre Covilhã e Guarda, encontram-se concluídas.

As intervenções nestes dois corredores têm o objetivo comum de fomentar a eficiência e a interoperabilidade do transporte ferroviário entre a rede portuguesa e europeia, através da articulação com a fronteira de Vilar Formoso e do Caia, respetivamente.

No Corredor Norte-Sul, destaque para a reabilitação em curso do troço entre Espinho e Gaia (Linha do Norte). Nos Corredores Complementares, encontram-se em desenvolvimento o projeto de eletrificação do troço entre Marco de Canaveses e Régua, e no Oeste, a empreitada de modernização do troço entre Mira Sintra-Meleças e Torres Vedras. Também na linha do Algarve está previsto um investimento superior a 60 milhões de euros, dos quais 46 milhões de euros afetos à eletrificação dos troços entre Faro e Vila Real de Santo António e entre Tunes e Lagos. Por último, estão ainda a ser implementados projetos de sinalização e comunicações, que abrangem todos os corredores de um modo transversal.

Expansão das Redes de Metropolitano

As redes de metropolitano sofrerão uma expressiva expansão nos próximos anos, estando em curso investimentos no montante global de 758 milhões de euros (Quadro III.4), dos quais 259 milhões de euros no Metropolitano de Lisboa, para o prolongamento da estação do Rato até ao Cais do Sodré, com abertura de duas novas estações, criando um anel envolvente na zona central da cidade. Na rede Metropolitana do Porto, onde foi projetada a criação da nova linha rosa e a expansão da linha amarela, serão alocados, em 2021, cerca de 66 milhões de euros, de um total de 413 milhões de euros. Os processos de contratação destas intervenções foram concluídos ainda em 2020 e os trabalhos de obra decorrem já no terreno. Para além destes investimentos já em curso, está já prevista uma segunda fase de novas obras de expansão dos metropolitano de Lisboa e do Porto, no âmbito do PRR, a realizar até 2026.



PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2021-2025

Quadro III.4. Investimentos estruturantes em infraestruturas (em execução ou contratação)

(milhões de euros; valores com IVA, quando aplicável)

| Projeto | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | TOTAL (projeto) |
|---|------------|------------|------------|--------------|-----------------|
| Total | 219 | 344 | 923 | 1 319 | 5 056 |
| Mobilidade | 86 | 139 | 538 | 871 | 2 491 |
| Ferrovia 2020 | 72 | 103 | 358 | 479 | 1 439 |
| Corredor Internacional Sul | 15 | 47 | 151 | 163 | 552 |
| Corredor Internacional Norte | 32 | 24 | 93 | 174 | 429 |
| Corredor Norte-Sul ¹ | 17 | 28 | 81 | 60 | 265 |
| Corredores complementares | 9 | 4 | 32 | 82 | 192 |
| Expansão das Redes de Metropolitano | 5 | 10 | 119 | 337 | 758 |
| Metro de Lisboa | 2 | 6 | 33 | 98 | 259 |
| Metro do Porto | 2 | 4 | 66 | 198 | 413 |
| Metro do Mondego | | 1 | 21 | 41 | 87 |
| Rodovia | 9 | 25 | 61 | 56 | 294 |
| Ponte 25 de Abril | 2 | 1 | 10 | | 13 |
| Ponte do Mondego (Tirantes) | | | 7 | 9 | 18 |
| Ponte Rio Guadiana | 2 | 6 | 6 | | 14 |
| IP3 (troço Penacova/Lagoa Azul e outros) | 2 | 7 | 3 | 5 | 146 |
| EN326 - Feira (A32/IC2)/Escariz/Arouca | | 3 | 19 | 9 | 30 |
| IC2/EN1 Asseiceira/Freires | | | 2 | 7 | 9 |
| IP5 - Vilar Formoso/Fronteira | 2 | 7 | 3 | | 13 |
| Ligação do Parq. de Formariz à A3 | | 1 | 8 | | 9 |
| IC17 Cril - Túnel do Grilo | | | 1 | 9 | 10 |
| EN14 Maia – 2ª Fase | | | 2 | 17 | 32 |
| Saúde e Respostas Sociais | 16 | 18 | 116 | 202 | 1 229 |
| Novas infraestruturas | 1 | 1 | 69 | 181 | 1 126 |
| Hospital Lisboa Oriental PPP ^{2,3} | | | 10 | 73 | 470 |
| Hospital da Madeira ³ | | | 18 | 51 | 311 |
| Hospital Central do Alentejo ³ | 1 | 0,2 | 13 | 44 | 215 |
| Hospital de Proximidade do Seixal ³ | | 1 | 28 | 1 | 55 |
| Hospital de Proximidade de Sintra ³ | | | | 12 | 75 |
| Infraestruturas existentes | 15 | 16 | 47 | 21 | 102 |
| Hospital Pediátrico de São João | 0,1 | 4 | 24 | | 28 |
| UCCI - Rainha D. Leonor | 8 | 5 | 0,1 | | 14 |
| IPO de Coimbra | 0,3 | 0,02 | 11 | 15 | 29 |
| Centro Hospitalar de Vila Nova de Gaia-Espinho | 6 | 8 | 0,2 | | 14 |
| Centro Hospitalar de Setúbal | | | 11 | 6 | 17 |
| Formação e Qualificação | 100 | 159 | 191 | 119 | 581 |
| Educação | 100 | 158 | 171 | 96 | 522 |
| Investimentos Inscritos PT2020 | 91 | 145 | 149 | 88 | 473 |
| ES Camões | 1 | 3 | 10 | 5 | 18 |
| ES João de Barros | 1 | 0,3 | 7 | 3 | 11 |
| ES Gago Coutinho - Alverca | 3 | 5 | 4 | | 11 |
| ES Monte da Caparica | 4 | 5 | 1 | | 9 |
| Ensino Superior | | 1 | 19 | 23 | 58 |
| Residência Universitária - Universidade de Lisboa | | | 6 | 5 | 11 |
| Remodelação do Pavilhão Portugal | | 1 | 11 | | 11 |
| Instalações MIA Portugal | | | 2 | 12 | 20 |
| Novo edifício do ISCAL | | | 1 | 7 | 16 |
| Recursos | 18 | 29 | 79 | 128 | 755 |
| Hidroagrícolas | 18 | 21 | 52 | 104 | 683 |
| Regadio | 5 | 19 | 48 | 104 | 656 |
| Aproveitamento Hidroagrícola (Óbidos/Amoreira) | 13 | 2 | 3 | | 27 |
| Ambientais | | 8 | 27 | 24 | 73 |
| Plano de Ação Mondego Mais Seguro | | 2 | 9 | 9 | 34 |
| Remoção resíduos perigosos (S. Pedro da Cova) | | | 3 | 9 | 12 |
| Alimentação artificial (Costa Nova/Vagueira) | | 6 | 7 | | 12 |
| Dragagens zona superior da Lagoa de Óbidos | | | 9 | 6 | 15 |

¹ Inclui os valores de Sinalização e Telecomunicações transversais a corredores/linhas.

² Investimento na infraestrutura e equipamento (exclui a execução financeira da PPP).

³ Inclui equipamento hospitalar.

Fonte: Ministério das Finanças, com base em informação dos ministérios sectoriais.

Saúde e respostas sociais

A par do reforço do investimento no SNS que o Governo concretizou em 2020 para dar resposta aos efeitos da crise pandémica e garantir um eficaz combate à COVID-19, destacam-se os investimentos estruturantes ao nível das infraestruturas hospitalares.

A aposta materializa-se em duas vertentes: o aumento da capacidade do sistema de saúde, com a construção de novas unidades hospitalares, bem como a melhoria da capacidade e qualidade de resposta, através da requalificação e ampliação dos estabelecimentos de saúde existentes.

Neste âmbito, o Estado tem em curso um investimento global superior a 1.100 milhões de euros (Quadro III.4) direcionados à construção de novos centros hospitalares (centrais ou de proximidade), destacando-se a nova unidade do Centro Hospitalar de Lisboa Central, que potenciará a eficiência da rede hospitalar da região, bem como o novo Hospital Central do Alentejo, um investimento em vias de consignação, que ascende a 215 milhões de euros, e visa dar resposta às necessidades de toda a população do Alentejo, abrangendo mais de duas centenas de milhar de utentes.

Nos projetos de melhoria das infraestruturas destacam-se as intervenções, no montante global de cerca de 100 milhões de euros, designadamente no Hospital de São João (nova ala pediátrica) e no Centro Hospitalar de Vila Nova de Gaia – Espinho (fase B do novo edifício), ambos com conclusão prevista ainda em 2021, bem como a intervenção no IPO de Coimbra (obras de requalificação nas áreas cirúrgicas).

Formação e qualificação

Neste domínio, o Governo tem em curso investimentos que totalizam 561 milhões de euros (Quadro III.4), sendo de relevar as obras de requalificação do parque escolar público, designadamente nas Escolas Secundárias Camões, João de Barros, Gago Coutinho e Monte da Caparica, já em fase de conclusão. Destacam-se igualmente os investimentos em curso no âmbito do Portugal 2020, executados pelos municípios em parceria com o Governo, que, desde o início da execução do quadro, abrangem cerca de 600 escolas, de todos os níveis de ensino, localizadas em todo o território de Portugal continental.

No Ensino Superior, a remodelação do Pavilhão de Portugal permitirá vocacionar este espaço como centro de investigação e promoção de atividade de divulgação científica (11 milhões de euros). A Universidade de Lisboa tem ainda em curso um projeto de construção de uma residência universitária no montante de 11 milhões de euros. Finalmente, é de destacar a construção do novo edifício do ISCAL - Politécnico de Lisboa, estimado em 16 milhões de euros.

Recursos hidroagrícolas e ambientais

No que respeita aos recursos hidroagrícolas, estão previstos investimentos de cerca de 683 milhões de euros (Quadro III.4), essencialmente no regadio (656 milhões de euros) e no projeto de Aproveitamento Hidroagrícola - Óbidos/Amoreira (27 milhões de euros), com conclusão prevista para 2021.

Na área ambiental, assume relevância o Plano de Ação Mondego mais Seguro, um projeto estruturante que visa reparar os danos causados pelas cheias que atingiram o Baixo Mondego (34 milhões de euros), ou ainda a alimentação artificial do troço costeiro da Costa Nova-Vagueira, um investimento que ascende a 12 milhões de euros.

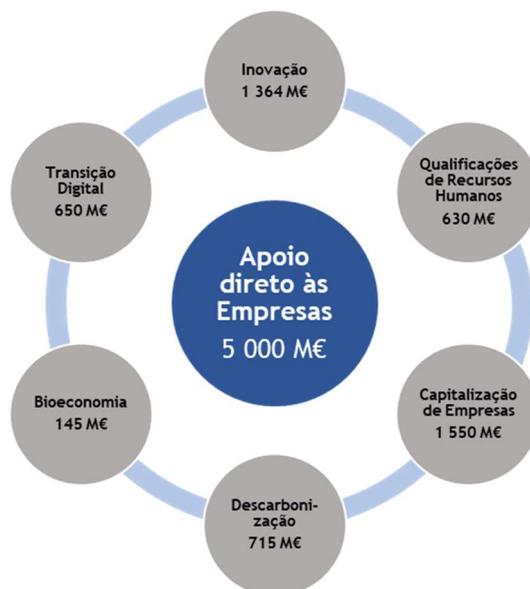
III.3 Programa de Recuperação e Resiliência como dinamizador da iniciativa privada

O PRR português tem como uma das suas principais preocupações apoiar o tecido empresarial português na recuperação da crise pandémica e na transição para uma atividade mais digital e amiga do ambiente. Nesse âmbito, para o período entre 2021 e 2026, existem diversas componentes do PRR que preveem apoios diretos às empresas portuguesas (Quadro III.5), bem como apoios indiretos através de investimentos que dinamizem a atividade do setor privado em Portugal (Quadro III.6), do qual se destacam:

1. Valores destinados exclusivamente ao esforço de descarbonização das empresas, promovendo principalmente a descarbonização do setor industrial e empresarial e fomentando a transição para uma economia neutra em carbono;
2. Investimento no reforço da digitalização das empresas, de forma a reforçar o modelo de negócio das empresas portuguesas, criar novos canais digitais de comercialização, incorporar tecnologias disruptivas e aumentar o empreendedorismo digital;
3. Investimentos em bioeconomia sustentável, com o objetivo de acelerar a produção de produtos de alto valor acrescentado a partir de recursos biológicos;
4. Investimentos em benefício direto das empresas, como a melhoria da organização da rede rodoviária através da construção de *missing links*, visando o aumento da competitividade do tecido empresarial;
5. Investimento nos recursos humanos das empresas portuguesas como, por exemplo, o impulso Jovem STEAM para atrair mais pessoas para as áreas da engenharia, tecnologia, economia e gestão, e o programa de qualificação e competências para a inovação e renovação industrial;
6. Investimento na promoção da investigação, desenvolvimento e inovação, de forma a mitigar alguns constrangimentos que ainda existem e que nos impedem a produção em larga escala de bens e serviços tecnologicamente avançados e de progredir na cadeia de valor;
7. Apoios para reforçar a capacitação do sistema científico e a ligação entre o sistema académico, científico e tecnológico e o tecido empresarial português;
8. Diminuição dos custos de contexto para as empresas através da digitalização da Administração Pública, nomeadamente no setor da Justiça, Segurança Social e no Portal Digital dos serviços públicos e consulares.



Quadro III.5. Diagrama de apoios diretos às empresas no âmbito do PRR



Fonte: Ministério das Finanças

Quadro III.6. Diagrama de apoios indirectos às empresas no âmbito do PRR



Fonte: Ministério das Finanças

Além disso, o apoio ao tecido empresarial terá como braço forte a capitalização do Banco Português de Fomento (BPF), que servirá para apoiar o desenvolvimento da economia através da disponibilização de soluções de financiamento, nomeadamente por dívida, em condições de preço e prazo adequadas à fase de desenvolvimento de empresas e projetos, potenciando a capacidade empreendedora, o investimento e a criação de emprego e proporcionando ainda às empresas locais condições de financiamento equivalentes às

melhores referências do mercado internacional, através da gestão de instrumentos de financiamento e partilha de riscos. O BPF terá ainda como objetivo apoiar o desenvolvimento da comunidade empresarial portuguesa, colmatando as falhas de mercado no acesso ao financiamento das empresas, com enfoque nas pequenas e médias empresas, em particular ao nível da capitalização e do financiamento a médio e longo prazo da atividade produtiva. Adicionalmente, o BPF cumprirá o seu mandato enquanto ‘Banco Verde’, com o propósito de conferir capacidade financeira e acelerar as várias fontes de financiamento existentes dedicadas a investir em projetos de neutralidade carbónica e de economia circular.

O BPF assumirá ainda um papel relevante na promoção do investimento, enquanto *implementing partner* do InvestEU, cuja prova de elegibilidade está neste momento em fase de avaliação por parte da Comissão Europeia.

Enquanto banco promocional nacional, o BPF pretende promover projetos de investimento enquadráveis nas quatro janelas do programa: 1) infraestruturas sustentáveis; 2) investigação, inovação e digitalização; 3) pequenas e médias empresas (PME); e 4) investimento social e competências.

Estabelecendo um paralelismo com a percentagem do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos que foi alocada à concretização de investimentos em Portugal, o BPF estima que, a nível nacional, a capacidade financeira do programa InvestEU² ascenda a cerca de 9 mil milhões de euros. Para concretizar esta dimensão de investimento, procurando explorar todo o potencial de cada uma das quatro janelas do programa, o BPF planeia fornecer financiamento de aproximadamente 25% (2,25 mil milhões de euros) sob a forma de instrumentos de dívida (empréstimos indiretos e/ou diretos) ou participações de capital e quase-capital. O montante remanescente (6,75 mil milhões de euros) resultará da combinação de investimento privado e garantias implementadas através do InvestEU.

Para dotar o BPF com os recursos necessários para financiar estritamente o investimento planeado no âmbito do programa InvestEU (não tendo em conta quaisquer atividades do Banco, fora do referido programa), garantindo o rácio de capital mínimo de 13%, imposto pela supervisão prudencial do Banco de Portugal, será solicitado via PRR um montante de 250 milhões de euros para aumento de capital.

III.4 Outras medidas de relançamento da economia e apoio ao emprego

No âmbito do PRR, estão também previstas medidas de despesa pública associadas ao estímulo ao emprego e às condições dignas de trabalho no montante total de mais de 600 milhões de euros.

Entre elas, destacam-se as operações integradas em comunidades desfavorecidas nas Áreas Metropolitanas de Lisboa e do Porto, com cerca de 250 milhões de euros, onde se prevê a aposta na formação profissional e

² O InvestEU é um fundo europeu que pretende mobilizar mais de 372 mil milhões de euros em investimento público e privado através de garantias do orçamento europeu que cubram o investimento de parceiros como o Banco Europeu de Investimento e outras instituições financeiras. Para mais informação ver: https://europa.eu/investeu/about-investeu_en.

nas políticas de promoção de empregabilidade ajustadas às realidades e dinâmicas locais, assim como o aumento da qualificação de adultos e na certificação das suas competências, bem como no completar de percursos de qualificação de jovens ativos.

Refira-se ainda o reforço no âmbito da promoção do trabalho digno onde se promoverá o incentivo à criação de emprego permanente de carácter excecional e que deverá vigorar durante um período limitado, com possibilidade de prorrogação em função da evolução do contexto e cumprimento das metas, no período 2021-2022. Esta medida assenta numa combinação reforçada de apoios, incluindo um apoio financeiro direto à contratação. O apoio será majorado em 25% no caso de contratação de jovens até 35 anos e quando a remuneração base for igual ou superior a duas vezes o salário mínimo nacional, sendo as majorações acumuláveis. Adicionalmente, o apoio terá uma majoração, também acumulável, quando esteja em causa a contratação do sexo sub-representado na profissão. Adicionalmente, será concedido um apoio no valor de 50% da contribuição para a Segurança Social a cargo da entidade empregadora durante o período de um ano.

Além disso, o Governo quer aumentar as qualificações escolares e profissionais da população adulta, desenvolver competências para a inovação e renovação industrial, ajustando a oferta à transformação dos mercados de trabalho e aos novos requisitos da empregabilidade, e promover a consciência da importância da literacia de adultos entre empregadores e trabalhadores. Nesta via, serão promovidos dois instrumentos complementares no âmbito da promoção da aprendizagem ao longo da vida: Plano Nacional de Literacia de Adultos e Impulso Adultos, direcionado às instituições de ensino superior, incluindo universidades e politécnicos em articulação com empregadores públicos e privados.

Em 2022, em linha com a passagem da fase de emergência para a fase de recuperação económica, cria-se um quadro de relançamento da economia, nomeadamente com a preocupação de recuperar a atividade programada na área da saúde e as aprendizagens no setor da educação.

CAPÍTULO 4

IV. Saldo e dívida das Administrações Públicas

IV.1. Desenvolvimentos recentes das finanças públicas

Após se registar em 2019 o primeiro excedente orçamental da democracia (0,1% do PIB), o saldo orçamental das Administrações Públicas situou-se em -5,7% do PIB em 2020, refletindo o impacto da pandemia da COVID-19, que se fez sentir a partir de março de 2020. Esta deterioração do saldo advém da contração da atividade económica em resultado das medidas de confinamento implementadas, bem como das medidas de política adotadas para apoiar as empresas, o emprego e o rendimento das famílias. O défice orçamental de 2020 aproximou-se da estimativa inicial incluída no Orçamento do Estado Suplementar para 2020 (-6,3% do PIB).

O saldo primário fixou-se em -2,8% do PIB que, comparando com o saldo global, evidencia o peso ainda elevado da despesa com juros (2,9% do PIB), apesar desta ter vindo a diminuir ao longo dos últimos anos.

Face a 2019, o saldo orçamental deteriorou-se em 5,8 p.p. do PIB, resultado do efeito conjugado de um aumento da despesa total (3,5 p.p. do PIB) e de uma diminuição da receita total (2,3 p.p. do PIB).

Excluídas as medidas temporárias e as medidas adotadas no âmbito da COVID-19, o saldo orçamental das Administrações Públicas passou de 0,6% em 2019 para -2,7% em 2020, uma degradação de 3,3 p.p. que resulta, principalmente, da contração da atividade económica, com uma queda do PIB real de 7,6%.

O Gráfico IV.1 evidencia os principais contributos para o défice, destacando-se as despesas associadas ao combate à pandemia e ao apoio ao emprego e ao rendimento, que representam um impacto negativo de 2,7 p.p. do PIB, tais como: i) as medidas excecionais de apoio às empresas e à manutenção do emprego, nomeadamente: o *Layoff* Simplificado (apoio à manutenção de contrato de trabalho), o incentivo extraordinário à normalização da atividade empresarial, o apoio à retoma progressiva, o apoio extraordinário à família (que inclui a isenção ou redução parcial de pagamento de contribuições para a Segurança Social), o apoio extraordinário a trabalhadores independentes e sócios-gerentes e o programa APOIAR; ii) as despesas na saúde relacionadas com o combate à COVID-19, em particular com equipamentos de proteção individual e medicamentos; iii) o aumento da contribuição financeira para o orçamento da União Europeia associado, sobretudo, ao lançamento do plano de recuperação da Europa e ao reforço para o Instrumento de Apoio de Emergência para financiar a estratégia de vacinação contra a COVID-19; iv) o acréscimo dos apoios sociais às famílias, em particular, o subsídio por doença por isolamento profilático, a prorrogação automática do subsídio de desemprego e o subsídio por doença COVID-19; e, v) o apoio concedido à TAP, S.A. e a concessão da garantia pelo Governo Regional dos Açores à SATA Air Açores no âmbito das ajudas de Estado, resultantes dos efeitos nefastos da pandemia na atividade operacional destas empresas de transporte aéreo. Para a deterioração do saldo orçamental, contribuiu ainda a redução da receita fiscal e contributiva (-1,6 p.p. do PIB),

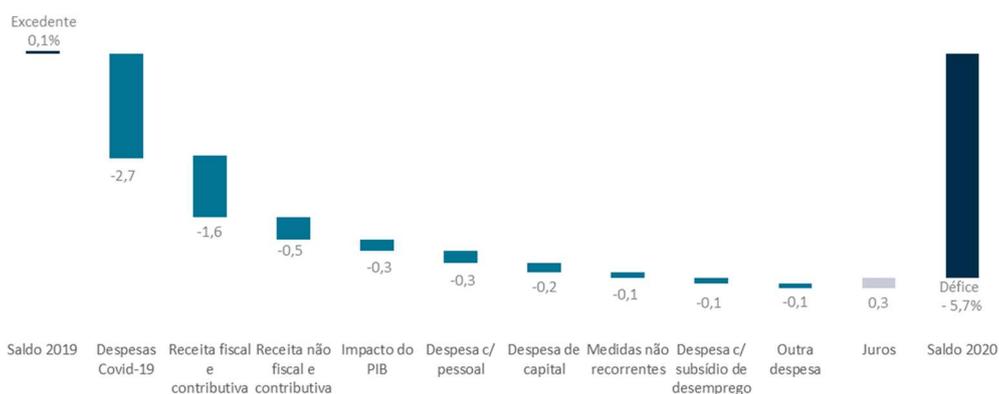
em especial dos impostos sobre a produção e a importação, como consequência dos efeitos na atividade económica resultantes da pandemia, bem como dos impostos correntes sobre o rendimento e património na sequência das medidas de política adotadas, nomeadamente a suspensão dos pagamentos por conta do IRC.

As medidas não recorrentes (*one-off*) tiveram um impacto nulo para a variação do saldo, sendo que em 2020 destaca-se a obrigação de pagamento de retroativos referentes a suplementos de férias não pagos a agentes da Polícia de Segurança Pública e da Guarda Nacional Republicana, resultante de uma sentença de tribunal, no montante de 114 milhões de euros.

Em sentido contrário, os encargos com juros contribuíram para a redução da despesa em 0,3 p.p. do PIB, sendo que, apesar do aumento do *stock* da dívida pública, a redução das taxas de juro para mínimos históricos permitiu uma diminuição destes encargos, em linha com a evolução registada nos últimos anos.

Gráfico IV.1. Contributos para a variação do saldo das Administrações Públicas (2019 e 2020)

(p.p. do PIB)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística e Ministério das Finanças.

IV.2. Perspetivas orçamentais de médio prazo 2021-2025

Em 2021, prevê-se que o défice orçamental se reduza em 1,2 p.p. do PIB, consideravelmente abaixo do ajustamento de 2,9 p.p. previsto no Orçamento do Estado para 2021. Esta evolução advém de um confinamento mais severo e duradouro no primeiro trimestre de 2021, que originou uma revisão em baixa do cenário macroeconómico e a necessidades de maiores apoios às empresas e às famílias. Dado o muito melhor ponto de partida em 2020, prevê-se que o saldo orçamental se situe nos -4,5% do PIB, representando um agravamento de 0,2 p.p. face ao estimado no Orçamento do Estado para 2021.

Ao longo do período 2021-2025, o défice orçamental deverá reduzir-se em 3,4 p.p. do PIB (ver Gráfico IV.2), de 4,5% em 2021 para 1,1% em 2025, em resultado do forte crescimento médio do PIB nominal, em torno dos 4,7% por ano, conduzindo a um aumento da receita superior ao da despesa.



Gráfico IV.2 Saldo das Administrações Públicas



Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro IV.1. Taxas de variação da Conta das Administrações Públicas 2021-2025

| Componente | taxas de variação | | | | | |
|--|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | média |
| Receita Fiscal | 2,7 | 3,9 | 4,1 | 4,1 | 3,9 | 3,7 |
| Impostos sobre a produção e a importação, a receber | 3,7 | 4,3 | 3,7 | 3,7 | 3,6 | 3,8 |
| Impostos correntes sobre o rendimento, património | 1,3 | 3,4 | 4,6 | 4,6 | 4,4 | 3,7 |
| Contribuições Sociais | 2,5 | 3,5 | 3,8 | 3,8 | 3,9 | 3,5 |
| Efetivas | 2,8 | 4,1 | 4,5 | 4,5 | 4,6 | 4,1 |
| Vendas | 5,0 | 5,2 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 4,0 |
| Outras Receitas Correntes | 52,5 | -22,7 | 2,5 | 2,1 | 3,1 | 7,5 |
| Receita Corrente | 5,4 | 1,9 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |
| Receita de Capital | 226,6 | 34,1 | 17,1 | -4,7 | -6,5 | 53,3 |
| Receita Total | 7,4 | 2,8 | 4,3 | 3,5 | 3,4 | 4,3 |
| Consumo Intermédio | 6,3 | 0,2 | 2,8 | 3,0 | 3,0 | 3,1 |
| Despesas com Pessoal | 3,6 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 2,8 | 3,1 |
| Prestações Sociais | 4,3 | 1,5 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 3,0 |
| que não em espécie | 4,0 | 1,3 | 3,4 | 3,1 | 2,9 | 2,9 |
| Subsídios | 23,5 | -75,1 | -3,4 | -1,8 | -4,1 | -12,2 |
| Juros | -5,7 | -1,8 | -1,9 | -10,5 | -2,1 | -4,4 |
| Outra Despesa Corrente | 6,0 | 8,6 | -9,8 | 2,9 | 2,8 | 2,1 |
| Despesa Corrente | 4,6 | -1,6 | 2,0 | 2,2 | 2,6 | 1,9 |
| Formação Bruta de Capital Fixo | 26,3 | 31,7 | 15,2 | 3,7 | 1,4 | 15,7 |
| Outras Despesas de Capital | -21,2 | 3,8 | -29,9 | -7,5 | -9,3 | -12,8 |
| Despesa de Capital | 4,2 | 21,9 | 1,6 | 1,4 | -0,7 | 5,7 |
| Despesa Total | 4,6 | 0,3 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 2,2 |
| Desp. Exclu. Medidas Emergência de comp. confinamento (*) | 5,2 | 7,0 | 3,7 | 2,8 | 2,5 | 4,2 |

(*) Despesa total primária, excluindo medidas de emergência de compensação do confinamento e medidas *one-off*.

Fonte: Ministério das Finanças.

Em 2021, a despesa total deverá crescer 4,6% face a 2020, um crescimento muito acentuado tendo em consideração o crescimento que já se tinha verificado em 2020 (7,8%). Este forte crescimento resulta de um

montante ainda mais pronunciado para apoio às empresas, no valor de 2.900 milhões de euros, em particular do Programa Apoiar (1.300 milhões de euros), e dos apoios para suportar os salários, como o *Layoff* Simplificado, no valor de 1.600 milhões de euros, mas também do forte crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo (26,3%) que tem subjacente a aceleração dos investimentos estruturantes (ver Quadro IV.1) e o início dos projetos associados ao PRR.

O consumo intermédio apresenta um crescimento de 6,3% em 2021, resultado da recuperação dos serviços de saúde e da aquisição em massa das vacinas COVID-19. Ao longo do horizonte de projeção, o consumo intermédio apresenta um crescimento em linha com os anos anteriores.

As despesas com pessoal deverão ter um crescimento em torno dos 3% ao longo do período de projeção, em linha com o Programa do Governo, o que incorpora os efeitos invariantes das medidas de promoção e valorização profissional já implementadas, em particular o aumento da remuneração mínima mensal garantida; a continuação das progressões das carreiras especiais e as valorizações remuneratórias associadas aos ciclos avaliativos; os reforços de profissionais dos serviços em diferentes áreas, nomeadamente na área do Serviço Nacional de Saúde e da capacitação técnica do Estado através da contratação de técnicos superiores, da valorização do seu estatuto e da criação dos centros de competência (Caixa 1).

As prestações sociais excluindo medidas de emergência crescem a um ritmo médio de 3,1% por ano, o que reflete o aumento da generalidade das prestações com exceção da despesa com subsídios de desemprego devido à previsão de aumento do emprego e consequente diminuição da taxa de desemprego.

Os subsídios apresentam uma taxa de crescimento muito elevada em 2021 em resultado de medidas de emergência para compensar os efeitos do confinamento tais como o *Layoff* Simplificado, apoio à retoma progressiva, e o Programa Apoiar. Com o levantamento das medidas de confinamento, antecipa-se uma redução das despesas neste âmbito a partir de 2022.

Os juros continuam a apresentar quebras muito significativas, associadas à baixa contínua das taxas de juro que mais que compensam o aumento do *stock* da dívida. A queda acentuada em 2024 reflete amortizações de dívida antiga em que as taxas de juro são substancialmente elevadas.

A FBCF reflete um crescimento muito acentuado nos próximos dois anos, resultado do efeito conjugado dos investimentos estruturantes já aprovados e em curso, bem como do PRR. Em 2024 e 2025, expurgando os efeitos do PRR, a FBCF cresce 5,5% na média dos dois anos.

A outra despesa de capital inclui o efeito do PRR com cerca de 3 mil milhões de euros de transferências de capital para fomentar o crescimento do setor privado. A evolução desta rubrica é também afetada pelo efeito das medidas extraordinárias de natureza não recorrente.

A despesa primária excluindo as medidas de emergência para compensar o confinamento e outras medidas não-recorrentes apresenta um crescimento muito robusto nos próximos anos, impulsionado pelo PRR, o que

permitirá apoiar e relançar a economia e repor os níveis de serviços e situação económica pré-pandemia. Por seu turno, a despesa de natureza permanente apresenta um crescimento em linha com o PIB potencial nominal.

Relativamente à receita, a componente de capital e a outra receita corrente encontram-se muito influenciadas pelas transferências de Fundos Europeus, em particular do PRR e REACT-EU em 2021, daí as suas oscilações significativas.

A receita fiscal e contributiva cresce em linha com o PIB nominal, refletindo a recuperação do consumo privado e do mercado de trabalho.

Projeta-se uma recuperação mais acentuada das vendas nos anos 2021 e 2022, associada à recuperação económica e à prestação dos serviços públicos, que permitirá, em particular as empresas públicas, recuperarem os níveis de receita anteriores à crise pandémica. No final do período, as vendas apresentam o mesmo perfil do PIB nominal, embora com um crescimento ligeiramente inferior.

A receita total deverá crescer a um ritmo mais acelerado em 2021 a 2023, como resultado do pico de concretização do PRR e voltar a crescer em linha com o PIB nos últimos anos.

Caixa 1. Evolução das despesas com pessoal 2018-2025

Ao longo dos últimos três anos, entre 2018 e 2020, registou-se um substancial crescimento da massa salarial no valor de 2.358 milhões de euros, correspondendo a uma variação acumulada de 11%, ou seja, uma taxa média de crescimento anual de 3,5%, registando-se também um aumento da proporção das despesas com pessoal no PIB em 0,8 p.p. Esta evolução das despesas com pessoal resulta em grande parte do descongelamento faseado das carreiras dos funcionários públicos com principal impacto nos anos de 2018 a 2020 e das medidas de mitigação dos efeitos do congelamento do tempo de serviço nas carreiras especiais com impacto entre 2019 e 2022. Para além da despesa com o descongelamento das carreiras e da mitigação do tempo congelado, destaca-se o efeito da evolução do número de trabalhadores, com particular ênfase na educação e na saúde, do aumento do salário mínimo, e de outras medidas com efeitos remuneratórios. Desde outubro de 2015, registou-se um aumento de 42.833 postos de trabalho na Administração Central (8,5%) e 59.679 postos de trabalho na Administração Pública (9,1%).

Nos primeiros três meses de 2021, o crescimento das despesas com pessoal na Administração Central supera os 4,4% face ao período homólogo (mais 172 milhões de euros), uma variação percentual superior à inscrita no relatório do Orçamento do Estado para 2021 (OE2021), 3,5%. A variação constante do relatório do OE2021, é revista no Programa de Estabilidade para 3,6% (mais 861 milhões de euros), ajustando à evolução do primeiro trimestre e aos compromissos assumidos no âmbito da discussão do OE2021 na especialidade, nomeadamente ao nível da contratação de trabalhadores, suplementos e subsídios. Prevê-se a contratação de mais de 16.000 trabalhadores para a Administração Pública, distribuídos principalmente pelas áreas da saúde, educação, justiça e forças de segurança (Quadro IV.2).

Foi ainda criado através, do OE2021, o suplemento de penosidade e insalubridade da carreira geral de assistente operacional. Também em 2021, com caráter temporário, foi criado o subsídio de risco extraordinário para trabalhadores

do setor da saúde e para trabalhadores das forças e serviços de segurança e de proteção, no âmbito da pandemia de COVID-19.

Estes compromissos terão um impacto faseado entre 2021 e 2022, acrescendo aos aumentos de despesas com pessoal associado a outras contratações, ao normal desenvolvimento das carreiras com as consequentes progressões e promoções e ao impacto do salário mínimo.

Nos anos 2022 a 2025, prevê-se um crescimento das despesas com pessoal muito significativo, em torno de 3%, indo ao encontro do inscrito no Programa do Governo. Nestes anos, os encargos com o normal desenvolvimento das carreiras (progressões e promoções), contratações e salário mínimo assumirão a maior parte do crescimento da massa salarial.

Quadro IV.2. Despesas com pessoal

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Despesas com Pessoal | 24.604 | 25.374 | 26.167 | 26.958 | 27.723 |
| Variação % Despesas com Pessoal | 3,6% | 3,1% | 3,1% | 3,0% | 2,8% |
| <i>dos quais contributos para a variação (em milhões de euros)</i> | | | | | |
| 1. Progressões e Promoções | 231 | 251 | 300 | 79 | 187 |
| 2. Recuperação de tempo de serviço | 102 | 51 | 0 | 0 | 0 |
| 3. Salário mínimo | 35 | 72 | 116 | 52 | 54 |
| 4. Contratações e outras variações remuneratórias | 493 | 396 | 378 | 659 | 524 |

Fonte: Ministério das Finanças.

Saldo estrutural e regras orçamentais europeias

Em 20 de março de 2020, a Comissão Europeia ativou a cláusula geral de salvaguarda (*general escape clause*) do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) prevista nos respetivos artigos 5(1) e 6(3), e no artigo 10(3) do Regulamento 1466/97, e nos artigos 3(5) e 5(2) do Regulamento 1467/97, de modo a facilitar a coordenação de políticas orçamentais em períodos de crise económica grave. Este procedimento não suspende as regras do PEC, contudo permite um desvio às metas de ajustamento requeridas para cada estado-membro (sendo o desvio temporário e de modo a não colocar em risco a sustentabilidade de médio prazo das finanças públicas), bem como possibilita à Comissão e ao Conselho Europeu a manutenção da supervisão europeia.

Neste sentido, e tendo em conta que a cláusula geral de salvaguarda ainda está em vigor, os desvios aos ajustamentos requeridos ocorridos em 2020, e os que se estimam que irão ocorrer em 2021 serão permitidos no sentido de apoiar a economia, as famílias e as empresas a suportar o embate que a crise pandémica de COVID-19 provocou, não só em Portugal como no resto da Europa, sem que as penalizações previstas na legislação europeia fossem executadas.

IV.3. Dívida pública

Em 2020, o rácio da dívida pública das Administrações Públicas sobre o PIB (na ótica de Maastricht) cifrou-se em 133,6 % do PIB, correspondendo a um aumento de 16,8 p.p. do PIB face ao ano anterior. Ficou abaixo do

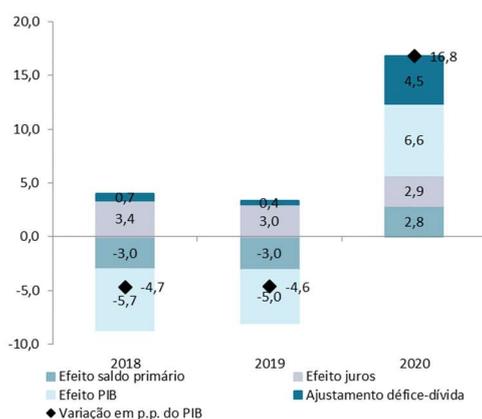
previsto nas propostas de Orçamento do Estado Suplementar para 2020 (134,4%) e na estimativa incluída no Orçamento do Estado para 2021 (134,8%).

A interrupção da tendência de diminuição que se vinha a verificar desde 2017 deveu-se à crise pandémica, cujo impacto no PIB nominal e, com menor peso, no défice primário, resultou num aumento do rácio em 6,6 p.p. e em 2,8 p.p., respetivamente (ver Gráfico IV.3), quando em anos anteriores contribuíam para a sua redução. Os ajustamentos défice-dívida contribuíram igualmente para o aumento da dívida (4,5 p.p.), dado que os depósitos das Administrações Públicas aumentaram em 4,7 p.p. do PIB. Assim, a dívida pública líquida de depósitos das Administrações Públicas situou-se em 121,8% do PIB, um menor aumento (11,7 p.p. do PIB) do que o observado na dívida de Maastricht. Comparativamente com a estimativa do Orçamento do Estado para 2021, o rácio da dívida ficou abaixo do valor estimado em 1,2 p.p., resultado de uma menor contração do PIB e de um menor défice primário do que o esperado, ainda que parcialmente compensado por um aumento do contributo dos ajustamento défice-dívida.

Apesar da degradação das perspetivas económicas e do aumento da incerteza, as condições de financiamento da dívida soberana mantiveram-se favoráveis, alicerçadas numa confiança dos mercados financeiros e na atuação das autoridades de política monetária, permitindo manter os *spreads* e uma descida das taxas de juro no mercado primário (ver Gráfico IV.4).

Gráfico IV.3. Dinâmica da dívida pública 2018-2020

(% e p.p. do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

Gráfico IV.4. Dívida e taxa de juro no mercado primário

(% do PIB, %)



No horizonte temporal considerado, o rácio da dívida pública no PIB deverá retomar a trajetória descendente iniciada em 2016, e interrompida em 2020, diminuindo 19,3 p.p. do PIB até 2025, altura em que deverá cifrar-se em 114,3% do PIB, um valor mais baixo do que o observado em 2019 (Quadro IV.3). Para esta evolução contribuirá principalmente o efeito dinâmico da dívida, associado a um crescimento robusto da economia, prevendo-se assim um diferencial negativo entre o crescimento nominal do PIB e a taxa de juro implícita na

dívida (-17,3 p.p.). No período considerado o saldo primário ainda contribuirá para aumentar a dívida em 1,6 p.p., ao contrário do verificado nos últimos anos pré-pandemia, embora esse efeito se reverta nos últimos anos da projeção (Gráfico IV.5).

Quadro IV.3. Dinâmica da dívida pública 2021-2025

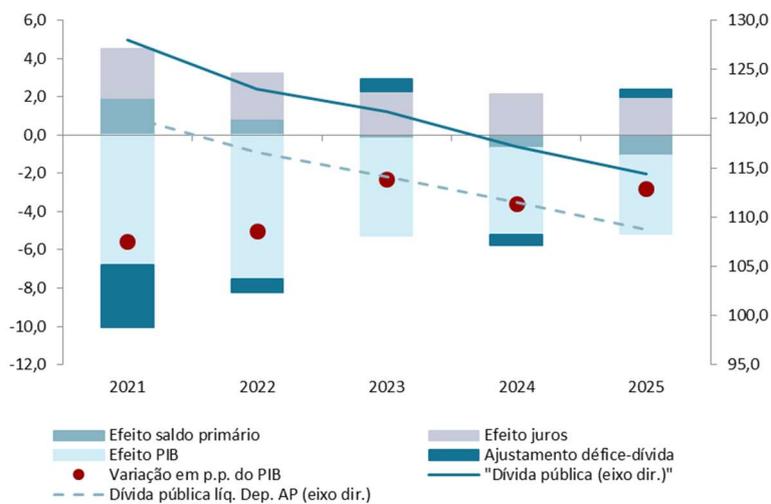
(% e p.p. do PIB)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2025-2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| Dívida pública (eixo dr.) | 128,0 | 123,0 | 120,7 | 117,1 | 114,3 | - |
| Variação em p.p. do PIB | -5,6 | -5,0 | -2,3 | -3,6 | -2,9 | -19,3 |
| Efeito saldo primário | 1,9 | 0,8 | -0,1 | -0,3 | -0,7 | 1,6 |
| Efeito dinâmico | -4,2 | -5,2 | -2,9 | -2,6 | -2,3 | -17,3 |
| Efeito juros | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 10,9 |
| Efeito PIB | -6,8 | -7,6 | -5,1 | -4,5 | -4,1 | -28,1 |
| Ajustamento défice-dívida | -3,2 | -0,7 | 0,6 | -0,6 | 0,2 | -3,7 |
| Dívida pública líq. Depósitos AP (eixo dr.) | 120,0 | 116,7 | 114,5 | 112,4 | 110,4 | |

Fonte: Ministério das Finanças.

Gráfico IV.5. Dinâmica da dívida pública 2021-2025

(% e p.p. do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

CAPÍTULO 5

V. Análise de sensibilidade e riscos

V.1 Análise de sensibilidade

Dado o conjunto de pressupostos em que se baseiam o cenário macroeconómico e as projeções orçamentais, e com o intuito de verificar a respetiva sensibilidade, analisou-se o impacto de alguns riscos externos e internos nos principais agregados macroeconómicos e de finanças públicas.

Na simulação do impacto dos riscos, foram considerados quatro choques em 2021, que se consubstanciam, face ao cenário central, no seguinte:

- Variação do crescimento da procura externa em 2 p.p.;
- Variação do preço do petróleo (em USD) em 20%;
- Variação das taxas de juro de curto prazo em 2 p.p.;
- Variação do crescimento da procura interna em 0,5 p.p.

Variação da procura externa em 2 p.p.

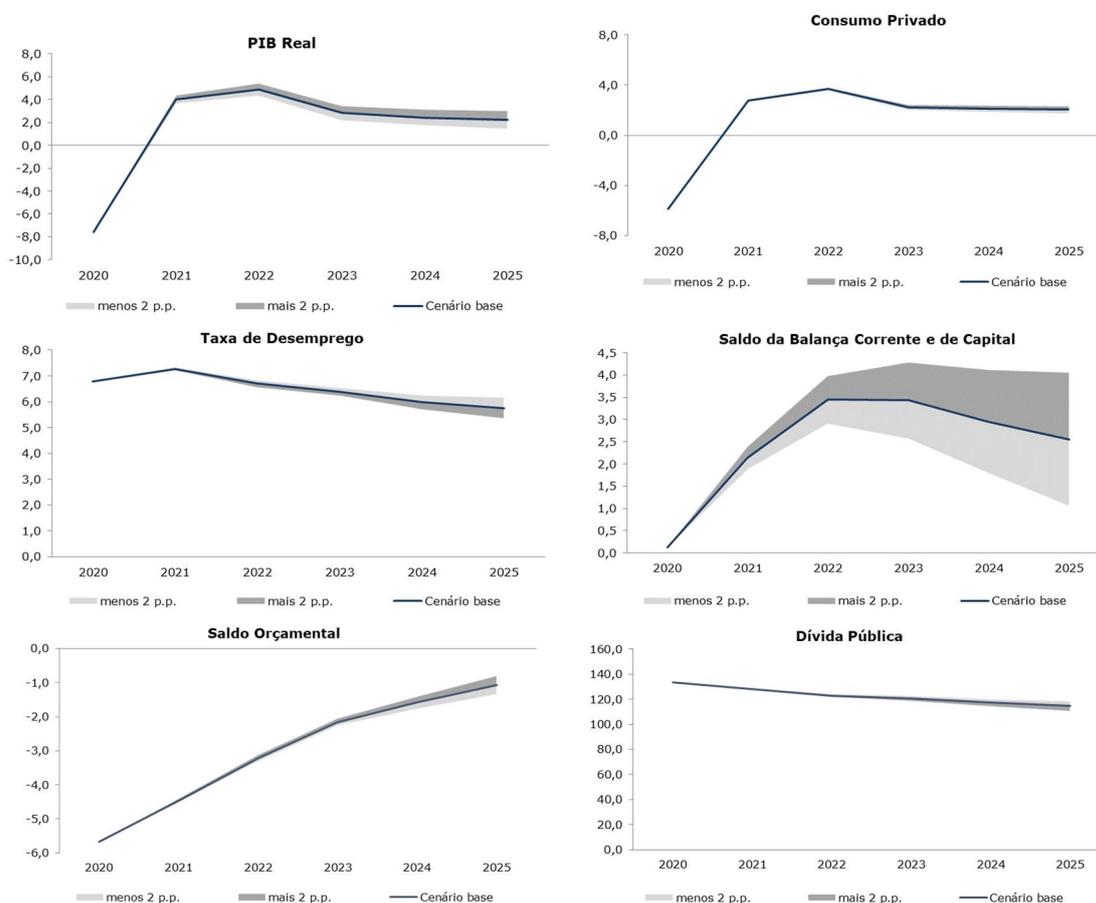
Uma variação do crescimento da procura externa 2 p.p. abaixo do projetado no cenário base originaria um efeito sobre o crescimento real do PIB de -0,4 p.p. em 2021, aumentando ligeiramente nos anos subsequentes (até -0,8 p.p. em 2025). Este impacto resultaria essencialmente de um menor crescimento das exportações, com um efeito negativo no saldo da balança de bens e serviços e na capacidade de financiamento da economia face ao exterior.

O abrandamento da atividade económica refletir-se-ia num menor crescimento do emprego e num menor ritmo de redução da taxa de desemprego em 2021, aumentando ligeiramente nos anos seguintes. A taxa de poupança das famílias seria afetada pelo menor crescimento do rendimento disponível, parcialmente compensada por um menor crescimento do consumo privado.

Neste cenário, o rácio da dívida pública em percentagem do PIB seria superior ao do cenário base em 0,4 p.p. em 2021 (aumentando até 3,7 p.p. em 2025), essencialmente devido ao menor crescimento nominal do PIB, enquanto que o impacto no saldo orçamental seria residual em 2021, em virtude das reduções da despesa e da receita, em percentagem do PIB, serem semelhantes.

Uma variação do crescimento da procura externa 2 p.p. acima do projetado no cenário base originaria um efeito simétrico (Gráfico V.1).

Gráfico V.1. Variação da procura externa em 2 p.p.



Fonte: Ministério das Finanças

Variação no preço do petróleo (em USD) em 20%

Um aumento no preço do petróleo, em 2021, de 20% acima do valor considerado no cenário base, teria um impacto negativo no crescimento real do PIB de 0,2 p.p. neste ano, seguindo-se uma recuperação nos anos seguintes. O impacto em 2021 resultaria essencialmente de um menor crescimento do consumo privado e das importações.

Em 2021, o consumo privado crescerá menos 0,4 p.p. face ao cenário base, sendo de esperar uma recuperação nos anos seguintes. A taxa de desemprego manter-se-ia inalterada em 2021 atendendo à reação desfasada do mercado de trabalho, sendo, no entanto, de esperar uma menor redução da taxa de desemprego nos anos seguintes.

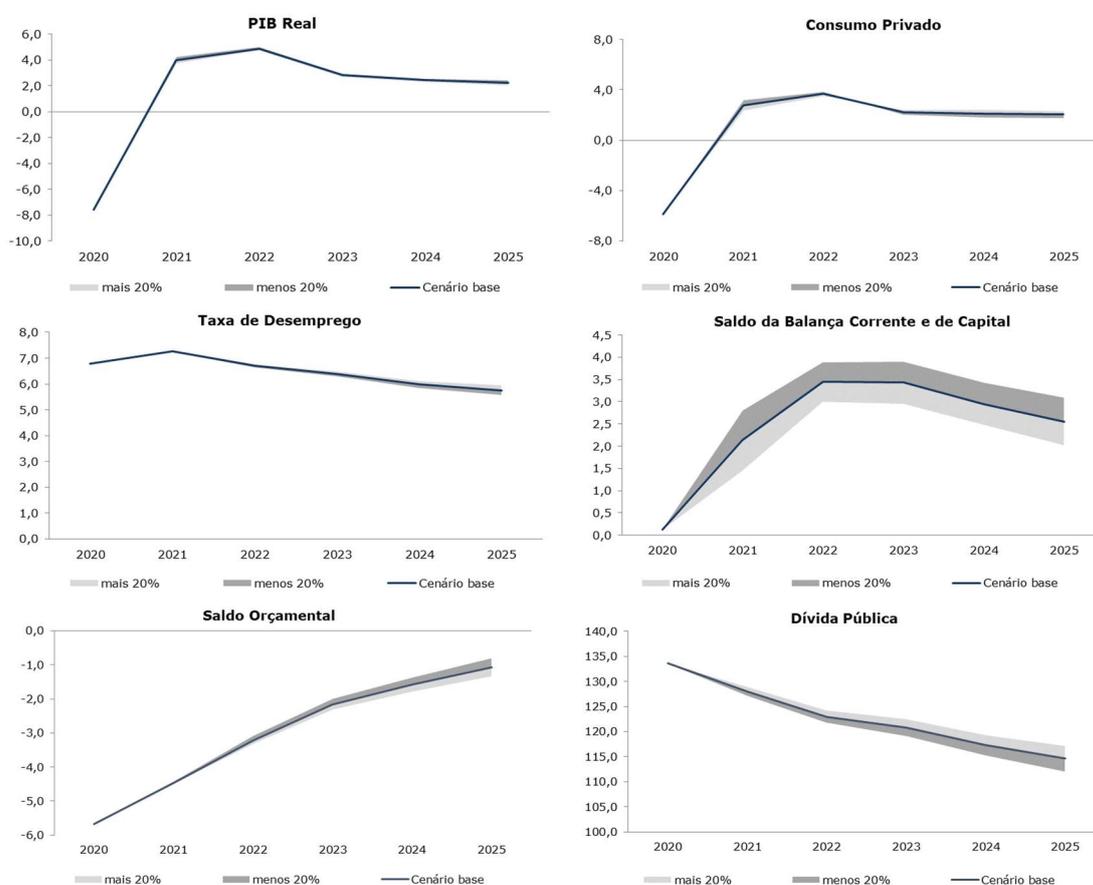
Atendendo ao peso dos bens energéticos derivados do petróleo nas importações, seria de esperar uma deterioração da balança comercial e, conseqüentemente, da capacidade de financiamento da economia em cerca de 0,7 p.p. do PIB em 2021, recuperando ligeiramente nos anos seguintes.



Em relação ao impacto, em 2021, nos principais agregados de finanças públicas, seria de esperar um agravamento do rácio da dívida pública em percentagem do PIB em 0,9 p.p. (aumentando ligeiramente nos anos seguintes), essencialmente devido ao menor do PIB nominal, enquanto que o impacto no saldo orçamental seria residual.

Um aumento no preço do petróleo, em 2021, de 20% abaixo do valor considerado no cenário base surtiria um efeito simétrico (Gráfico V.2).

Gráfico V.2. Variação do preço do petróleo em 20%



Fonte: Ministério das Finanças

Variação da taxa de juro de curto prazo em 2 p.p.

Um cenário em que a taxa de juro de curto prazo aumentasse 2 p.p. face ao assumido no cenário base, teria um impacto no crescimento real do PIB em cerca de -0,1 p.p., explicado essencialmente por um menor crescimento do consumo privado (-0,3 p.p.), parcialmente compensado por uma diminuição no crescimento das importações.

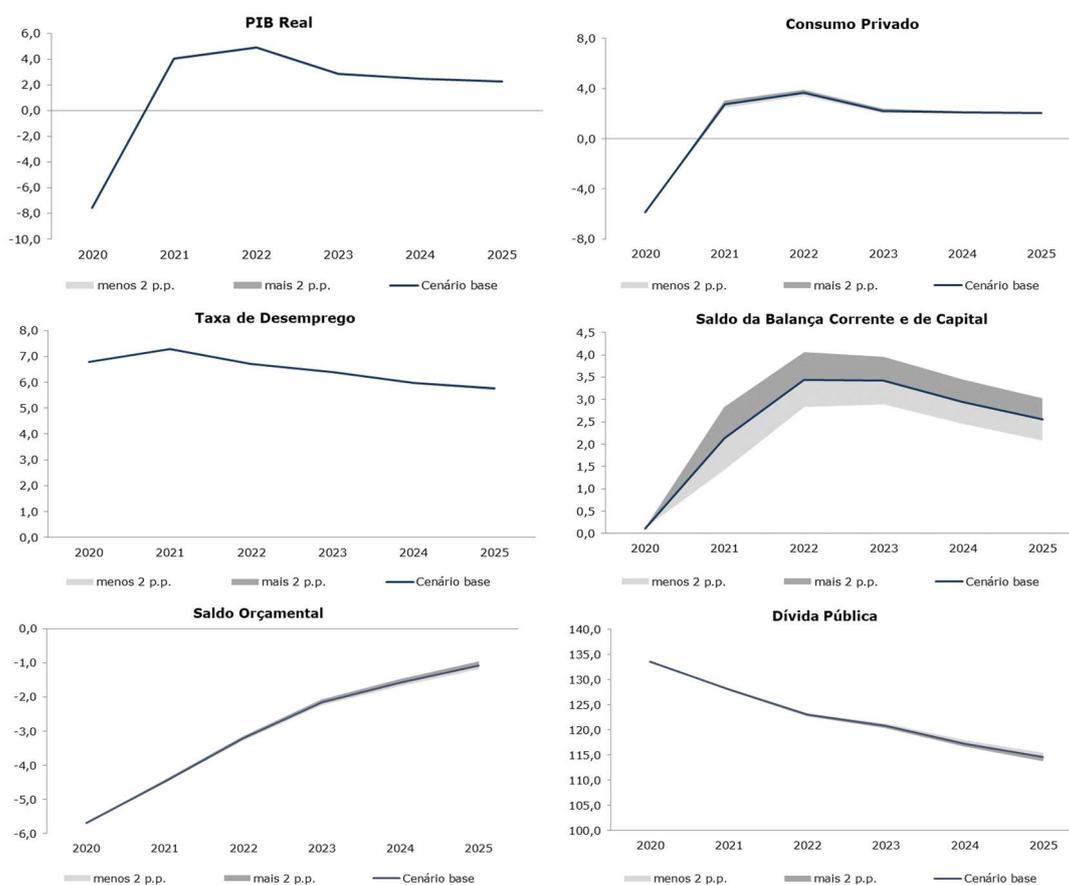
Neste cenário, o impacto na taxa de desemprego seria residual, enquanto que a taxa de poupança das famílias sofreria um impacto positivo, motivado pelo menor crescimento do consumo privado.

Seria esperada uma deterioração da balança de rendimentos primários com impacto na capacidade de financiamento da economia face ao exterior, parcialmente compensada pela melhoria no saldo da balança de bens e serviços.

O impacto no saldo orçamental seria residual em 2021. No entanto, seria de esperar um agravamento da dívida pública em percentagem do PIB em 0,1 p.p. neste ano, aumentando ligeiramente nos anos seguintes.

Um cenário em que a taxa de juro de curto prazo diminuísse 2 p.p. face ao assumido no cenário base, originaria um efeito simétrico (Gráfico V.3).

Gráfico V.3. Variação da taxa de juro de curto prazo em 2 p.p.



Fonte: Ministério das Finanças

Variação do crescimento da procura interna em 0,5 p.p.

Uma variação do crescimento da procura interna 0,5 p.p. abaixo do projetado no cenário base originaria um efeito sobre o crescimento real do PIB de -0,3 p.p. em 2021, aumentando ligeiramente em 2022 e recuperando nos anos seguintes. Este impacto resultaria essencialmente de um menor crescimento do consumo privado e das importações.



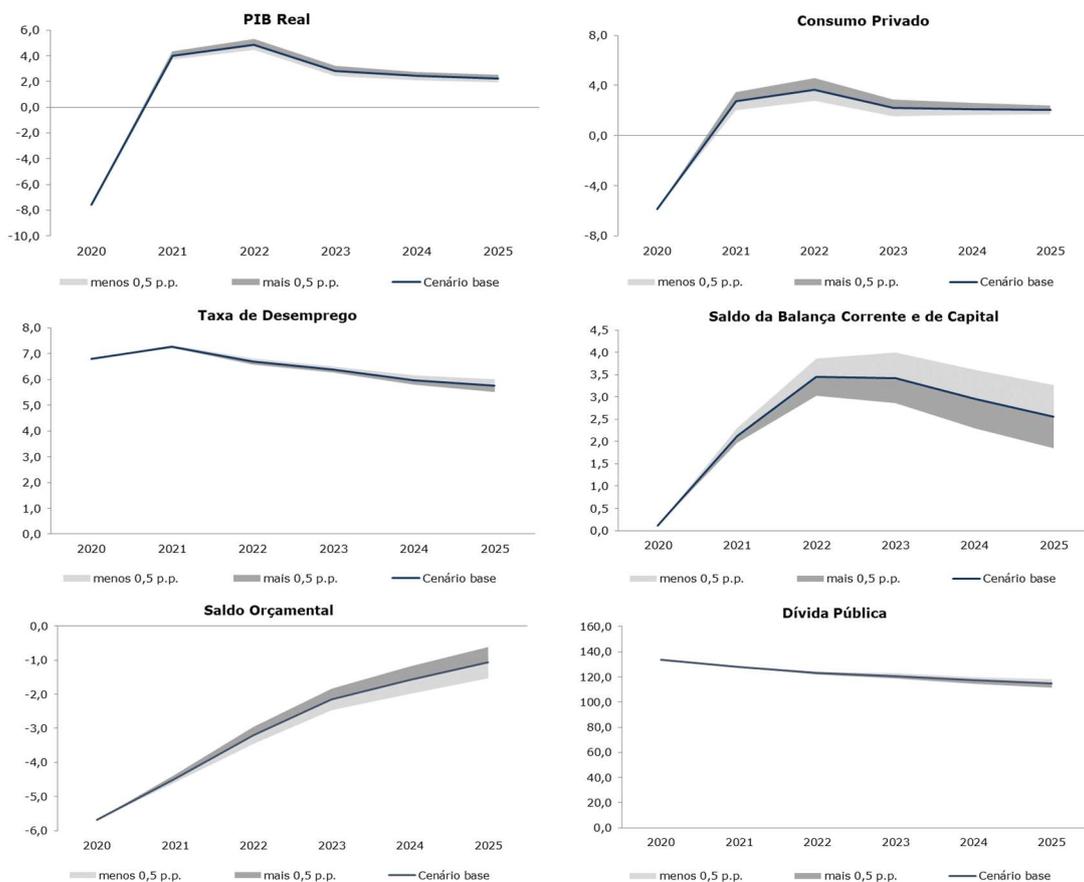
O abrandamento da atividade económica iria originar um menor ritmo de redução da taxa de desemprego em 0,1 p.p. em 2021, aumentando ligeiramente nos anos seguintes. Apesar de ser esperada uma diminuição do rendimento disponível, a taxa de poupança das famílias seria afetada positivamente devido ao menor crescimento do consumo privado.

O menor crescimento das importações teria um impacto positivo no saldo da balança comercial e na capacidade de financiamento da economia face ao exterior.

Neste cenário, seria de esperar um agravamento do saldo orçamental em percentagem do PIB (em virtude do aumento das despesas públicas com prestações sociais e do menor crescimento nominal do PIB) e um aumento da dívida pública em percentagem do PIB em 0,5 p.p. em 2021 pelo efeito duplo do agravamento do défice e da diminuição do PIB nominal.

Uma variação do crescimento da procura interna 0,5 p.p. acima do projetado no cenário base originaria um efeito simétrico (Gráfico V.4).

Gráfico V.4. Variação da procura interna em 0,5 p.p.



Fonte: Ministério das Finanças

V.2 Análise de riscos na estratégia de gestão da dívida direta do Estado

Risco de refinanciamento

Entre outras variáveis, a gestão da carteira de dívida pública tem em consideração a monitorização do perfil de refinanciamento da carteira de dívida, procurando evitar-se excessivas concentrações de amortizações. O controlo regular deste risco é baseado na percentagem de dívida da carteira ajustada³ a refinar em determinados prazos. De acordo com as Normas Orientadoras para a Gestão da Dívida Pública, os limites absolutos impostos à percentagem da carteira a vencer num prazo de 12, 24 e 36 meses são, respetivamente, 25, 40 e 50 por cento. No final de dezembro de 2020, a carteira ajustada cumpria integralmente estes limites, apresentando o seguinte perfil de refinanciamento: 1,85% até 12 meses; 8,67% até 24 meses e 14,59% até 36 meses.

Risco de taxa de juro

Num contexto de taxas de juro historicamente baixas, a estratégia de gestão do risco da taxa de juro tem consistido em estender o prazo médio e a duração das novas emissões. No final do ano de 2020, a duração modificada⁴ da carteira de dívida total e ajustada situava-se em 5,71 e 6,30, respetivamente; o que compara com 5,42 e 6,07 no final de 2019. A duração da carteira ajustada cumpriu sempre os limites de exposição, apresentando desde final de 2011 valores superiores ao limite mínimo de 4 estabelecido nas Normas Orientadoras.

No final de 2020, a dívida a refinar ou com taxa de juro a refixar⁵ nos 12 meses seguintes era de 4,05% do total da dívida. Este valor reflete o peso de instrumentos de dívida com taxa de juro variável no *stock* de dívida, nomeadamente as emissões do instrumento de retalho (OTRV), a taxa variável e o peso dos instrumentos de curto prazo (BT).

Para averiguar o grau de incerteza que envolve a previsão de juros de dívida pública para o período de 2021 a 2025, foi conduzido, a título ilustrativo, um exercício de análise de sensibilidade da rubrica de juros do Estado a um aumento imediato e permanente de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos⁶.

³ A carteira ajustada inclui todos os empréstimos que constituem a carteira de dívida total e dos contratos de derivados financeiros que sobre ela estejam contratados, com exclusão da dívida referente a CEDIC, CEDIM, Certificados de Aforro e Certificados do Tesouro, Renda Perpétua e Consolidados.

⁴ A duração modificada mede a elasticidade do valor de mercado da carteira à variação das taxas de mercado.

⁵ De acordo com o decidido pelo conjunto de emitentes soberanos da área do euro, este valor não inclui os empréstimos concedidos pelo Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF).

⁶ Em relação ao empréstimo do FEEF a taxa variável, que está indexado ao custo de financiamento desta instituição, assume-se um impacto de apenas 0,08 p.p. no primeiro ano, aumentando gradualmente nos anos seguintes até 0,4 p.p. no quinto ano, uma vez que o peso da dívida a refinar anualmente na carteira que serve de base ao apuramento da taxa de juro corresponderá a cerca de 8 por cento do total, tendo em consideração que a maturidade média dessa carteira é superior a 6 anos e assumindo um perfil de refinanciamento uniforme.



Quadro V.1. Impacto de um aumento imediato e permanente das taxas de juro do mercado em 1 p.p.

| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| Juros do Estado em Contas Públicas | EUR Milhões | 110,9 | 494,4 | 883,6 | 1 153,5 | 1 433,7 |
| | % PIB | 0,1% | 0,2% | 0,4% | 0,5% | 0,6% |
| Juros do Estado em Contas Nacionais | EUR Milhões | 223,0 | 744,3 | 1 051,3 | 1 309,0 | 1 582,1 |
| | % PIB | 0,1% | 0,3% | 0,4% | 0,5% | 0,6% |

Nota: Assume-se um aumento incremental (0,08 p.p. por ano) no custo médio dos empréstimos de taxa de variável do FEEF.

Fonte: Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E.

De acordo com os resultados obtidos, um aumento de 1 p.p. ao longo de toda a curva de rendimentos deverá traduzir-se num incremento dos juros do Estado em 2021 de 111 milhões de euros em contas públicas e de 223 milhões de euros em contas nacionais (cerca de 0,1% do PIB), aumentando gradualmente nos anos seguintes, até um máximo, em 2025, de 1.434 milhões de euros, numa ótica de caixa, e de 1.582 milhões de euros numa base de acréscimo (aproximadamente 0,6% do PIB em ambos os casos)⁷ (Quadro V.1).

Risco de taxa de câmbio

O risco de taxa de câmbio é monitorizado tendo como referência os limites máximos de 20% para a exposição cambial primária (não inclui operações de cobertura de risco cambial) e de 15% no caso da exposição cambial líquida (*i.e.* após inclusão de derivados financeiros para cobertura de risco de câmbio). No final de 2020, a exposição cambial primária representava 1,86% do total da carteira de dívida ajustada, em resultado de obrigações do programa MTN. A exposição cambial líquida apresentava o valor de 0,00%, uma vez que o risco cambial dos títulos MTN estava totalmente coberto.

No entanto, salienta-se que os fluxos financeiros em operações de derivados não são considerados para apuramento dos juros em contas nacionais. Assim, uma depreciação (apreciação) do euro terá um impacto desfavorável (favorável) no saldo orçamental⁸.

Risco de crédito

A assunção de risco de crédito por parte da República decorre da contratação de operações com instrumentos derivados, *repos* e aplicações no mercado monetário. As Normas Orientadoras em vigor estabelecem a diversificação dos riscos e a atribuição de limites de exposição a cada contraparte em função da sua qualidade creditícia, os quais são monitorizados continuamente.

⁷ O impacto no défice e na dívida pública tem por base o pressuposto de que não existe qualquer correlação entre as taxas de juro e outras variáveis orçamentais ou macroeconómicas. Uma correlação negativa entre as taxas de juro e o PIB poderia conduzir a um impacto no défice e na dívida superior ao aqui estimado, enquanto que uma correlação positiva se deveria traduzir num efeito menor.

⁸ Por exemplo, dado o saldo do MTN denominado em USD, uma diminuição do EUR/USD de 10% conduziria a um aumento dos juros em contas nacionais em cerca de 14 milhões de euros no remanescente período de 2021. Em contas públicas, o impacto seria limitado, porque os fluxos financeiros de derivados compensariam grande parte do efeito.

A lista de contrapartes para transações que envolvam risco de crédito é atualmente composta por 25 instituições financeiras com contratos *ISDA* (*International Swaps and Derivatives Association*) assinados com a República, das quais 5 têm CSA unilateral e 12 CSA bilateral⁹. Importa salientar que, ao longo de 2020, a exposição a risco de crédito da carteira de derivativos manteve-se sempre abaixo do limite global estabelecido.

⁹ Nos CSA unilaterais, as contrapartes estão obrigadas a entregar colateral à República se o valor de mercado das posições em derivativos for negativo; nos CSA bilaterais essa obrigação é recíproca.

CAPÍTULO 6

VI. Sustentabilidade das finanças públicas

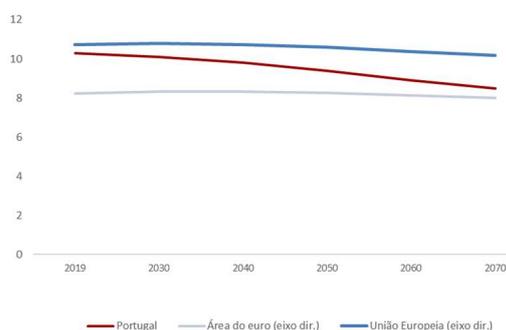
VI.1 Análise de sustentabilidade

As últimas projeções da despesa pública com o envelhecimento do Grupo de trabalho sobre o envelhecimento da população e sustentabilidade irão ser submetidas à apreciação do ECOFIN, em junho. Estas projeções serão utilizadas no âmbito do Semestre Europeu, nomeadamente nas recomendações de política aos estados-membros, e no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, designadamente na determinação do Objetivo de Médio Prazo (OMP) para o triénio 2023-2025 e na avaliação anual da sustentabilidade das finanças públicas.

Estas projeções para a despesa pública com pensões, saúde, cuidados de longa duração e educação assentam nas projeções demográficas elaboradas pelo EUROSTAT (EUROPOP2019) e nos pressupostos e metodologias discutidos pelo Grupo e aprovadas pelo Comité de Política Económica¹⁰.

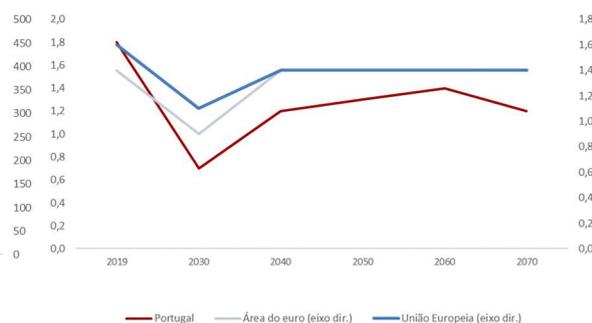
As projeções demográficas apontam para uma diminuição da população residente em Portugal em 17,5% entre 2019 e 2070, com maior incidência a partir de 2030 (Gráfico VI.1). A redução da população será mais acentuada na população com idade ativa (20-64 anos) – 31,4%, enquanto a população acima dos 64 anos aumenta 23,7% no mesmo período¹¹. Relativamente às projeções macroeconómicas, assume-se que o PIB potencial cresce em média 1,2% no período considerado (Gráfico VI.2), ligeiramente abaixo do crescimento médio da União Europeia e da área do euro, em 0,1 p.p.

Gráfico VI.1. Projeção da população
(milhões de indivíduos)



Fonte: Eurostat, EUROPOP2019

Gráfico VI.2. Projeção do PIB potencial
(%)



Fonte: 2021 Ageing Report.

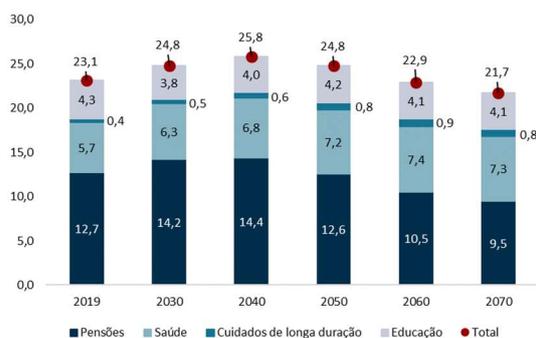
¹⁰ Ver The 2021 Ageing Report, Underlying Assumptions & Projection Methodologies, Institutional paper 142, November 2020, em https://ec.europa.eu/info/publications/2021-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en.

¹¹ Resultando no aumento do rácio de dependência dos idosos (entre a população com mais de 64 anos e a população com idade entre os 20 e os 64 anos) em 30 p.p. entre 2019 e 2070.

As despesas com o envelhecimento deverão aumentar de 23,1% do PIB em 2019 para 26,1% em 2040, decrescendo a partir de aí até atingir 21,7% em 2070 (Gráfico VI.3). Contudo, a desagregação por tipo de despesa mostra comportamentos diferenciados: i) a despesa com saúde e cuidados de longa duração deverá aumentar entre 2019 e 2070 (1,6 p.p. e 0,8 p.p. do PIB, respetivamente), atingindo o máximo na década de 60 (em 2062 e 2068, respetivamente); ii) a despesa com pensões deverá diminuir no período da projeção 3,2 p.p. do PIB, porém entre 2019 e 2035 deverá aumentar 1,9 p.p., invertendo a tendência até ao final da projeção; e, iii) a despesa com educação deverá diminuir em todo o horizonte da projeção (-0,1 p.p.). O crescimento da despesa será superior à média da União Europeia em 0,5 p.p. no período 2019-2040, mas no período 2040-2070 o decréscimo é bastante mais acentuado que a média da União Europeia (Gráfico VI.4).

Gráfico VI.3 Despesas com o envelhecimento

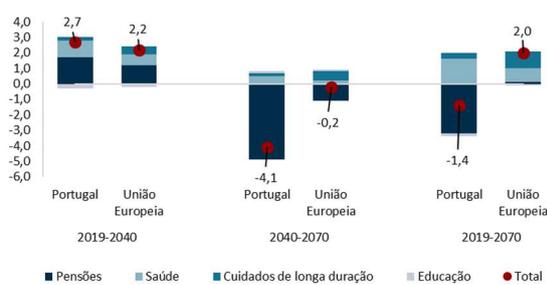
(% do PIB)



Fonte: 2021 Ageing Report.

Gráfico VI.4. Variação das despesas com o envelhecimento

(p.p. do PIB)



Fonte: 2021 Ageing Report.

O cálculo dos indicadores de sustentabilidade de médio e longo prazo (S1 e S2)¹², considerando as previsões da despesa com o envelhecimento, sinaliza um risco alto no médio prazo e um risco baixo no longo prazo¹³. A comparação destes indicadores com os apresentados no Programa de Estabilidade 2019-2023 evidencia um agravamento do risco no médio prazo fundamentalmente devido ao agravamento da posição orçamental (dado que se considera no ano base um rácio da dívida superior e um saldo primário estrutural inferior) e ao aumento da despesa com pensões não compensada pela redução das despesas com a educação. Quanto ao indicador de longo prazo, continua a não sinalizar a existência de riscos, ainda que indique a existência de pressões orçamentais na saúde, cuidados de longa duração e educação (Quadro V.1)

¹² O indicador de sustentabilidade de médio prazo (S1) identifica o ajustamento acumulado do saldo primário estrutural necessário durante os primeiros 5 anos após o horizonte de projeção do Programa de Estabilidade, de modo que o rácio da dívida pública atinja o valor de referência de 60% do PIB num horizonte de 15 anos. O indicador de longo prazo (S2) avalia o ajustamento do saldo primário estrutural necessário para estabilizar o rácio da dívida em percentagem do PIB num horizonte infinito. Para mais informações sobre a metodologia de cálculo consultar o *Debt Sustainability Monitor 2017, Institutional paper 71, January 2018*, da Comissão Europeia (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip071_en.pdf).

¹³ Os países apresentam no médio prazo um risco baixo se o S1 for inferior a zero, um risco médio se situar no intervalo entre 0 e 2,5, e um risco alto se for superior a 2,5. No longo prazo o risco é baixo se o S2 for inferior a 2, médio se se situar no intervalo entre 2 e 6 e alto se for superior a 6.



Quadro VI.1. Indicadores de sustentabilidade de médio e longo prazo – S1 e S2

(p.p. do PIB)

| | S1 | | | S2 | | |
|--|-------------------------|-------------|--|-------------------------|-------------|--|
| | Ministério das Finanças | | Comissão Europeia Cenário políticas invariáveis | Ministério das Finanças | | Comissão Europeia Cenário políticas invariáveis |
| | PE2021-2025 | PE2019-2023 | DSM2020 | PE2021-2025 | PE2019-2023 | DSM2020 |
| Indicadores - total | 5,1 | 2,3 | 2,3 | -1,1 | -0,3 | -0,3 |
| 1. Posição orçamental inicial | -2,1 | -1,4 | -2,9 | -0,1 | -1,0 | -1,0 |
| 2. Custo de atrasar o ajustamento | 0,7 | 0,4 | 0,3 | - | - | - |
| 3. Ajustamento necessário para estabilizar o rácio da dívida | 5,2 | 2,6 | 4,3 | - | - | - |
| 4. Ajustamento adicional devido a custos c/ envelhecimento | 1,5 | 0,6 | 0,5 | -1,0 | 0,7 | 0,8 |
| Pensões | 0,9 | 0,5 | - | -2,7 | -0,8 | -1,0 |
| Saúde | 0,5 | 0,5 | - | 1,2 | 1,5 | 1,7 |
| Cuidados de longa duração | 0,1 | 0,1 | - | 0,3 | 0,5 | 0,6 |
| Outros | 0,0 | -0,4 | - | 0,2 | -0,4 | -0,5 |

Nota: O item outros nos cálculos do Debt Sustainability Monitor 2020 e PE2019-2023 inclui a despesa com desemprego, nos cálculos do PE2021-2025 só inclui as despesas com a educação.

Fontes: Ministério das Finanças e Debt Sustainability Monitor 2019, Institutional paper 120, January 2020.

VI.2 Análise de sensibilidade de longo prazo

A análise de sustentabilidade da dívida pública na atual conjuntura, de elevada incerteza quanto aos impactos orçamentais e macroeconómicos da pandemia, é um fator relevante na condução da política orçamental. Assim, pressupondo um défice estrutural de 0,5% do PIB a partir de 2026, um crescimento médio do PIB nominal de 3,2% e uma taxa de juro média de 3,4%, estima-se que a dívida pública atinja um rácio inferior a 90% em 2040 e a 60% em 2069.

Quadro VI.2. Projeção da dívida – cenário base

(% e p.p. do PIB)

| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2035 | 2040 | 2045 | 2050 | 2060 | 2070 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Dívida | 114,3 | 110,1 | 107,6 | 105,4 | 103,4 | 101,5 | 94,2 | 89,4 | 86,7 | 84,0 | 72,9 | 58,5 |
| variação | -3,0 | -4,2 | -2,6 | -2,2 | -2,0 | -1,9 | -1,2 | -0,7 | -0,4 | -0,7 | -1,4 | -1,3 |
| Efeito saldo primário | -0,7 | -1,7 | -1,6 | -1,5 | -1,5 | -1,5 | -1,0 | -0,7 | -0,7 | -1,2 | -1,8 | -1,8 |
| Saldo primário estrutural | -0,4 | -1,5 | -1,6 | -1,7 | -1,8 | -1,9 | -2,1 | -2,4 | -2,6 | -2,9 | -2,5 | -1,9 |
| Componente cíclica | -0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Custo do envelhecimento | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 1,1 | 1,6 | 1,9 | 1,7 | 0,6 | 0,1 |
| Medidas pontuais | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Efeito bola de neve | -2,4 | -2,5 | -1,0 | -0,8 | -0,5 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| Efeito juros | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,6 | 2,9 | 3,1 | 3,4 | 3,0 | 2,4 |
| Efeito PIB nominal | -4,2 | -4,5 | -3,1 | -3,0 | -2,8 | -2,8 | -2,9 | -2,9 | -2,8 | -2,8 | -2,5 | -1,9 |
| Ajustamentos défice-dívida | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Nota: Considerou-se o fecho do hiato do produto em 2028, assim como o crescimento do produto potencial e a taxa de juro idênticos às hipóteses macroeconómicas do 2021 Ageing Report.

Fonte: Ministério das Finanças.

Adicionalmente, simularam-se dois choques (Gráfico VI.5): i) aumento permanente da taxa de juro em 1 p.p. acima do cenário base; e, ii) diminuição permanente da taxa de crescimento real do PIB em 0,5 p.p. face ao cenário base. Uma taxa de juro implícita na dívida superior em 1 p.p. conduziria a um incremento na dívida

pública de 16,6 p.p. do PIB, enquanto um menor crescimento do PIB nominal implicaria uma dívida superior em 7,6 p.p. em 2040.

Gráfico VI.5 Dívida pública (projeção e choques)

(em percentagem do PIB)

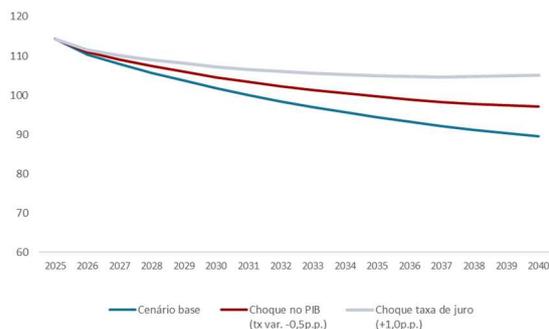
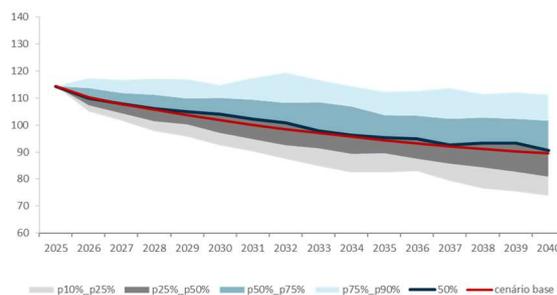


Gráfico VI.6. Dívida pública (simulação estocástica)

(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças

A simulação estocástica de choques aleatórios na variação do PIB e da taxa de juro sugere que a dívida pública se situará entre 70,7% e 111,2% do PIB em 2040, com uma probabilidade de 80%. O diferencial de 40,5 p.p. entre estes dois valores indicia a existência de uma grande incerteza quanto à evolução da dívida pública no longo prazo (Gráfico VI.6).

CAPÍTULO 7

VII. Qualidade das finanças públicas

VII.1. Reforma e modernização da gestão financeira pública

A gestão financeira pública reflete as múltiplas dimensões associadas à gestão pública, abrangendo todo o processo de gestão de recursos públicos, desde a decisão, à elaboração do orçamento, até à execução das políticas públicas e o controlo da sua eficácia e da sua eficiência nomeadamente através de adequados controlos internos e externos. Pressupõe, portanto, a existência de um sistema que inclui informação, processos, regras e instrumentos que: i) garantem o acesso e controlo da informação fundamental para a análise micro e macro orçamental e para a formulação de políticas públicas e ii) permitem obter e manter finanças públicas sustentáveis.

É por isso um conceito que, mais do que descrever o processo orçamental, descreve o papel do Estado na gestão de recursos públicos, num horizonte temporal alargado e o seu impacto nas contas públicas, na economia e na sociedade.

A nova Lei de Enquadramento Orçamental e o Sistema de Normalização Contabilística das Administrações Públicas (SNC-AP) são os dois principais instrumentos da reforma das finanças públicas em Portugal, aos quais acresce em 2021, o Plano de Recuperação e Resiliência. Estes instrumentos visam dotar a Administração Pública com regras e princípios de gestão pública, aumentando o nível de sofisticação e exigência da gestão financeira pública em Portugal. Traduzem um paradigma de finanças públicas centrado fundamentalmente num maior controlo do desenho e implementação das políticas públicas, enquadrado num quadro plurianual e no adequado reflexo dessas políticas na contabilidade e nas contas públicas em geral, criando um modelo integrado de informação sobre os objetivos de política e o seu impacto nas contas públicas.

Num contexto em que Portugal se encontra a implementar reformas em vários domínios, assume particular relevância a Administração Pública dispor de um quadro de gestão e responsabilização de nova geração, que forneça aos decisores políticos e ao nível operacional um melhor controlo dos recursos disponíveis no médio prazo e dos resultados das políticas públicas. A orçamentação por programas deverá permitir um alinhamento estratégico num quadro de racionalidade plurianual, garantindo a coerência entre os instrumentos financeiros e não financeiros ao dispor da Administração Pública, e o seu alinhamento com o ciclo de gestão orçamental.

A reforma da Lei de Enquadramento Orçamental

A Lei de Enquadramento Orçamental (LEO) traduz uma reforma ampla assente em princípios definidos para os processos de gestão financeira do Estado e demais subsectores da Administração Pública, envolvendo todos os intervenientes no processo de decisão e na gestão das finanças públicas.

Visando garantir o objetivo de abrangência das contas públicas, a implementação progressiva da Entidade Contabilística Estado assume particular relevância, através do reconhecimento de todas as receitas, despesas, ativos e passivos do Estado, a qual deverá permitir uma visão completa das responsabilidades do Estado e da margem orçamental para a assunção de novos compromissos no médio e longo prazo, por forma a garantir, em cada momento, a sustentabilidade das finanças públicas.

No sentido de promover a transparência e a qualidade da informação em todos os subsectores da Administração Pública, a LEO fornece instrumentos comuns, designadamente um referencial contabilístico comum, os quais permitem elevar a qualidade da informação disponível e a sua coerência entre os vários níveis de administração.

O redesenho do processo orçamental, incorporando a orçamentação por programas preconizado pela LEO, integrada no Quadro de Programação Plurianual, conduz à adoção de novos conteúdos e formatos de informação, promovendo uma mudança estrutural marcada pela necessidade de assegurar a qualidade da despesa pública, ancorada numa avaliação regular da sua eficiência e eficácia na qualidade de vida dos portugueses.

O Sistema de Normalização Contabilística das Administrações Públicas

A implementação do SNC-AP deverá permitir uma melhoria significativa na qualidade das contas públicas aumentando a transparência, a comparabilidade e a fiabilidade da informação. Com a implementação do SNC-AP o reporte de informação (orçamental, económico-financeira e não financeira) mais abrangente e consistente, permitirá obter uma visão completa e dinâmica da atividade desenvolvida pelas Administrações Públicas. A informação detalhada e normalizada em várias óticas (pública e nacional) obtida de forma tempestiva, para todo o sector público, é um instrumento essencial para atingir o objetivo de melhoria da gestão das finanças públicas.

Plano de Recuperação e Resiliência

Para obter esta visão sobre as contas públicas, a implementação da reforma requer um sistema integrado de vários subsistemas de informação que suportam as várias funções relevantes no âmbito das finanças públicas. A modernização da Gestão Financeira Pública constitui uma das respostas previstas no PRR aos desafios da transição digital, proporcionando um contributo importante da adoção de tecnologias digitais para a melhoria da qualidade da informação suportando medidas de reforço de eficiência e eficácia dos serviços públicos.

O PRR fornece uma oportunidade única para a reformulação dos processos atuais, promovendo a automatização, digitalização e simplificação de processos. Para além da reforma contabilística e do processo orçamental, ambos com impacto nos sistemas de informação, esta reforma implica uma mudança na forma de gerir e construir políticas públicas, envolvendo os diversos agentes que intervêm no processo, promovendo a mudança atempadamente e em sintonia com os objetivos de sustentabilidade das finanças públicas. A definição das políticas públicas passa a estar enquadrada numa visão de médio prazo, devendo o seu impacto ser

avaliado no curto, médio e longo prazo, tendo em conta: i) os recursos disponíveis para as financiar; ii) o seu impacto sobre a sustentabilidade das finanças públicas e iii) o seu impacto sobre a economia e a sociedade.

O PRR proposto envolve também o redesenho de processos operacionais e administrativos, designadamente nas áreas financeira, de compras públicas, de recursos humanos, de gestão patrimonial e de tesouraria, com impacto financeiro, de tecnologias de informação e serviços partilhados, incluindo políticas e mecanismos de planeamento, monitorização, controlo e avaliação da gestão operacional e dos riscos, assegurando a integração e interoperabilidade funcional, envolvendo outros setores para além da Administração Central.

Os projetos apresentados visam um investimento profundo nos sistemas de informação de suporte à Gestão Financeira Pública em duas dimensões:

- i) Modernização da gestão financeira pública através da disponibilização de soluções transacionais, beneficiando de uma maior digitalização dos processos, automatização da respetiva contabilização e integração da informação em sistemas centrais do Ministério das Finanças de apoio à elaboração do orçamento, à gestão orçamental, à monitorização da execução orçamental e prestação de contas. Este conjunto de projetos contempla o desenvolvimento de sistemas de informação de suporte aos serviços partilhados assegurados pelo Ministério das Finanças, o desenvolvimento de soluções informáticas que permitam a gestão da tesouraria do Estado de forma integrada com a Entidade Contabilística Estado, o desenvolvimento de soluções que promovam a contabilização automática de todo o processo associado à contratação pública e faturação eletrónica.
- ii) Desenvolvimento de sistemas centralizados de reporte de informação ao Ministério das Finanças pelas várias entidades que integram o perímetro das Administrações Públicas, permitindo a operacionalização da Entidade Contabilística Estado, a integração da informação de todos os sistemas transacionais (do Ministério das Finanças e outros sistemas locais) no sistema de suporte à elaboração do Orçamento do Estado por forma a suportar a gestão do Quadro Plurianual da Despesa Pública e a orçamentação por programas. Contempla ainda a implementação de um centro de competências para capacitar a Administração Pública na área de gestão financeira pública.

As etapas deste projeto encontram-se alinhadas com o calendário de implementação da LEO, revisto pela Lei n.º 41/2020, de 18 de agosto, por forma a garantir que, no final do horizonte temporal de vigência do PRR, a Administração Pública se encontra dotada de instrumentos que permitam melhorar a qualidade e a sustentabilidade das finanças públicas.

VII.2. Modernização da infraestrutura do sistema de informação patrimonial

Portugal carece da elaboração de um cadastro que cubra a totalidade do seu território, permitindo-lhe o conhecimento sobre a maioria dos prédios rústicos, bem como a sua configuração e a sua localização. Importa também desenvolver um sistema integrado para a gestão e exploração de dados cadastrais, com uma cobertura nacional integral. A existência de um registo imobiliário dos prédios rústicos coerente e universal, suportado na sua representação georreferenciada, contribuirá para uma adequada gestão e conservação dessas terras, bem como ao seu aproveitamento enquanto motor de sustentabilidade e crescimento socioeconómico das áreas rurais.

A implementação do cadastro predial permitirá a utilização da informação geográfica no âmbito do sistema de informação patrimonial da Autoridade Tributária e Aduaneira (AT), o que exige a modernização da respetiva infraestrutura, por forma a poderem ser-lhe adicionados novos atributos próprios da função fiscal, como o valor patrimonial tributário dos prédios, apurado segundo as regras de avaliação implementadas, no caso dos urbanos, e as que serão aplicáveis aos prédios rústicos através da avaliação cadastral simplificada. Pretende-se que o sistema de informação patrimonial da AT se consolide como o terceiro pilar da informação sobre o território, vocacionado à implementação de políticas fiscais, interrelacionando-se com os outros dois pilares – o pilar do cadastro, com a finalidade de conhecimento atualizado e detalhado do território através de cartografia de referência, e o pilar do registo, com a finalidade de publicidade dos direitos e ónus relacionados com os imóveis.

Este projeto visa:

- i) Aumentar o conhecimento do território através dos atributos dos prédios (titulares, características e potencialidade), para alavancar as estratégias nacionais associadas ao ordenamento do território, tornar mais efetiva a estratégia de prevenção dos fogos rurais e colocar o sistema de tributação do património ao serviço da promoção de uma utilização produtiva do espaço rural ambientalmente sustentável.
- ii) Potenciar a efetividade de políticas públicas sobre o ordenamento do território e o seu uso económico ambientalmente consciente, permitindo a atratividade de investimento e a mobilização do crescimento económico focado na sustentabilidade ambiental, através do recurso a uma infraestrutura modernizada de sistemas de informação, enquanto suporte adequado ao conhecimento do valor fiscal da propriedade rústica e urbana.

Desmaterializar os processos, nomeadamente através da digitalização da informação de suporte às matrizes prediais, do desenvolvimento de mecanismos de consulta e visualização das matrizes prediais e do desenvolvimento de serviços de pré-preenchimento declarativo (designadamente, do IMI e do Imposto do Selo).

VII.3. Gestão da dívida pública

Nos últimos anos, Portugal empenhou-se no reforço da sustentabilidade da dívida pública, tendo registado, em simultâneo, uma descida expressiva no rácio da dívida e melhorias assinaláveis nas dinâmicas subjacentes. Embora o peso da dívida pública no PIB se mantenha significativo, a trajetória consistente de descida entre 2014 e 2019 consubstanciou-se numa redução global de 16,1 p.p. – um dos melhores resultados na Europa e uma prova inequívoca do compromisso político com a solidez das finanças públicas.

Este historial foi fundamental no momento de enfrentar a crise pandémica, ao contribuir decisivamente para a margem orçamental disponível. Num plano objetivo, a COVID-19 atingiu a economia portuguesa quando o saldo orçamental estava equilibrado e o rácio da dívida era bem inferior ao máximo histórico. Tal permitiu o acionamento de medidas de apoio económico e social mais robustas do que as que seriam comportáveis caso a situação inicial das contas públicas fosse menos favorável. Num plano subjetivo, os progressos alcançados reforçaram a credibilidade da República, ao provarem uma capacidade de redução efetiva do endividamento. Este posicionamento favoreceu a manutenção da notação financeira atribuída pelas principais agências de *rating*¹⁴ apesar das perspetivas de deterioração momentânea do rácio da dívida e, a par do estímulo monetário à escala europeia, contribuiu para a continuidade de condições de financiamento favoráveis, evitando onerar a despesa pública com encargos avultados de juros num momento decisivo para a política orçamental.

Não obstante a resiliência comprovada das finanças públicas face ao choque da COVID-19, a sustentabilidade da dívida exige um esforço contínuo, e particularmente atento enquanto o nível de endividamento permanecer elevado. O horizonte 2021-2025 será assim marcado pela continuidade de uma estratégia prudente ancorada em dois pilares: i) uma gestão ativa da dívida pública, assumidamente previsível, transparente, flexível e focada na redução simultânea de risco e custo de (re)financiamento; ii) uma política económica orientada para um crescimento sustentado, assente na resiliência do tecido produtivo, na crescente justiça social e na solidez das finanças públicas. A combinação destas vertentes gera um ciclo virtuoso que assegura os fundos necessários para a promoção do desenvolvimento económico e social do país.

Redução do risco de refinanciamento

O risco de refinanciamento é, em última instância, o risco de um Estado não honrar as suas obrigações financeiras, uma vez que traduz a incapacidade de reunir os fundos necessários para reembolsar uma dívida no respetivo prazo de vencimento. A redução deste risco é uma preocupação constante dos emitentes de dívida soberana, que tendem por isso a avaliar o impacto da generalidade das decisões de gestão em três principais

¹⁴ Considerando as ações tomadas pelas principais agências de *rating* no ano de 2020 relativamente a Portugal: a DBRS e a Moody's não alteraram a notação financeira nem o *outlook*, ao passo que a Standard & Poor's e a Fitch mantiveram a notação financeira, mas reviram o *outlook* de positivo para estável.

indicadores: a maturidade média da carteira de dívida¹⁵, o perfil de amortizações da carteira e as reservas de liquidez. A análise é feita de forma global, na medida em que todos estes fatores afetam o risco de refinanciamento, devendo procurar-se um equilíbrio entre eles, em detrimento de centrar os esforços numa só frente.

O alongamento da maturidade média da dívida permite adiar o momento do próximo refinanciamento, conferindo assim mais tempo para financiar essa amortização. No passado recente, esta estratégia teve grande adesão entre os emitentes da área do euro, sobretudo pela especificidade das circunstâncias: por um lado, a crise das dívidas soberanas evidenciou o benefício de uma maturidade média mais longa em momentos de deterioração súbita das condições de mercado; por outro, o ambiente de baixas taxas de juro, acompanhado do achatamento das curvas de rendimento entre os soberanos europeus, minorou o custo efetivo de emitir dívida com prazos mais longos. No caso da dívida direta do Estado português, a maturidade média residual era de 5,8 anos no final de 2010, tendo aumentado gradualmente até atingir um valor próximo de 9 anos em meados de 2015. Com o retomar do acesso regular aos mercados, este indicador aproximou-se de 8 anos no final de 2016, tendo-se mantido neste patamar desde então.

A gestão do calendário de amortizações, por sua vez, pretende evitar concentrações de vencimentos avultados num curto espaço de tempo: se os montantes a refinarciar forem mais contidos e as datas de pagamento mais espaçadas, a segurança na angariação desses montantes em mercado é maior. O programa de financiamento da República Portuguesa mantém um desígnio de alisamento do perfil de amortizações, assente em dois objetivos: i) evitar a criação de picos de reembolsos, privilegiando emissões de dívida com prazos que ainda não reúnem vencimentos significativos; e ii) minimizar os picos de reembolsos existentes, conduzindo uma gestão ativa da carteira, marcada pela avaliação contínua de oportunidades de recompras e/ou de operações de troca de dívida de menor prazo por dívida de maior prazo. No ano de 2019, realizaram-se seis operações de troca, por via das quais se recomprou um valor nominal agregado de 4,3 mil milhões de euros de Obrigações do Tesouro (OT) com maturidade em 2020-2021, contra a emissão de um valor nominal de OT equiparado com vencimento entre 2023 e 2034. No ano de 2020, o impacto da pandemia COVID-19 nas necessidades de financiamento do Estado e, temporariamente, nas condições de mercado, diminuiu os graus de liberdade na prossecução dos objetivos referidos acima. Ainda assim, a República executou duas operações de troca, tendo-se recomprado um valor nominal agregado de 2,3 mil milhões de euros de OT com amortização em 2021-2022, contra a emissão de um valor nominal equiparado de títulos com maturidade em 2028-2029.

Por último, a manutenção de reservas de liquidez adequadas assegura o cumprimento das obrigações financeiras do Estado durante um determinado período de tempo, mesmo que as condições de financiamento se deteriorem abruptamente e dificultem (ou encareçam) a emissão de dívida. Noutra perspetiva, o Estado

¹⁵ A maturidade da dívida é o tempo que medeia entre a emissão e a amortização. Dado que os vários instrumentos de dívida vencem em prazos diferentes, é dada especial importância à média, que considera a totalidade do *stock* de dívida.



beneficia de uma escolha mais ampla do momento de financiamento para cumprir os pagamentos de curto prazo, podendo aguardar por condições de mercado mais favoráveis. O valor desta margem de segurança é reconhecido pelos investidores e pelas agências de *rating*, tornando-se particularmente notório em períodos de volatilidade nos mercados financeiros, como foi o caso na primavera de 2020, quando a magnitude do choque pandémico já era perceptível, mas a robustez da resposta política à escala europeia era ainda incerta.

Redução do custo de financiamento

A par da redução do risco de financiamento, a redução do respetivo custo é um propósito orientador na gestão da dívida. Com efeito, a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E. tem como objetivo explícito na sua atuação a minimização do custo da dívida numa perspetiva intertemporal, de acordo com as estratégias de risco definidas pelo Governo. A minimização de custos tem um intento óbvio: quanto menores os encargos financeiros, menores as necessidades de financiamento em cada ano e maior a margem orçamental para a concretização de políticas públicas promotoras de crescimento. A colocação da redução do custo num horizonte de longo prazo, por sua vez, remete para dois fatores aludidos anteriormente: o *trade-off* entre benefício e custo de alongamento de maturidades, e a necessidade de obter um equilíbrio entre os principais indicadores do risco de refinanciamento. De facto, a crise das dívidas soberanas evidenciou que a perceção de um risco de refinanciamento elevado se repercute habitualmente num aumento expressivo do custo de emissão, que, em última instância, pode ter repercussões no acesso ao mercado e, conseqüentemente, na capacidade cumprir as obrigações financeiras.

No período recente, este equilíbrio delicado tem sido alcançado com sucesso: enquanto a maturidade média da dívida se estabeleceu num patamar de oito anos, a redução do custo de financiamento foi expressiva. Este resultado beneficia de um ambiente de taxas de juro historicamente baixas, mas não poderia ter sido alcançado sem um compromisso contínuo com a solidez das finanças públicas. Neste período, merece destaque o decréscimo acentuado do custo da dívida emitida em cada ano¹⁶, que evoluiu de 4,5% em 2010 para 0,5% em 2020. Esta trajetória repercutiu-se numa redução igualmente significativa no custo do *stock* da dívida¹⁷, que passou de 3,5% em 2010 para 2,2% em 2020. Estes resultados, por sua vez, representaram um contributo relevante para a melhoria do saldo orçamental: os juros das Administrações Públicas, que alcançaram um máximo de 4,9% do PIB em 2014, baixaram para 2,9% do PIB em 2020 (não obstante o impacto desfavorável no denominador no ano transato).

¹⁶ O custo da dívida emitida é dado pelo custo médio dos Bilhetes do Tesouro, Obrigações do Tesouro, Obrigações do Tesouro Rendimento Variável e *Medium Term Notes* emitidos no ano correspondente, ponderado pelo montante e maturidade.

¹⁷ O custo do *stock* da dívida no ano *t* corresponde ao rácio entre juros do subsector Estado na ótica de Contas Nacionais e saldo médio da dívida direta do Estado no final dos anos *t* e *t-1*.

Solidez das finanças públicas e resiliência da economia

O compromisso do Governo com a solidez das finanças públicas num quadro de promoção de crescimento económico sustentado e inclusivo foi assumido no Programa para a legislatura e tem sido evidente na atuação do Executivo. Mesmo perante uma crise sanitária, económica e social sem precedentes, este compromisso manteve-se: os imprescindíveis apoios à economia e ao emprego mediante o choque da COVID-19 foram desenhados por forma a terem um impacto efetivo, mas também direcionado e temporário. Deste modo, a política orçamental tem minorado os impactos da pandemia e das restrições subjacentes na atividade económica e no emprego, sem colocar em causa a solidez das finanças públicas no longo prazo. Em paralelo, as reformas previstas no PRR contribuirão para robustecer o modelo de crescimento económico, adaptando-o aos novos desafios pós-pandemia e às transições que se impõem nos planos energético e digital.

Neste sentido, o presente Programa de Estabilidade define uma trajetória sustentada para o médio prazo, conciliando a recuperação da atividade económica e do emprego com uma melhoria gradual no saldo orçamental primário. A aposta numa economia cada vez mais resiliente, sem descurar a prudência na condução da política orçamental, é um contributo decisivo para a solidez das finanças públicas e para a sustentabilidade da dívida, que deverá retomar uma trajetória descendente já este ano.



Anexo 1- Quadros de reporte

Quadro A1. 1.Perspetivas macroeconómicas

| | Código SEC | 2020 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------|----------------------------------|-------|------|------|------|------|------|
| | | Nível (10 ⁹ euros) | | | | | | |
| 1. PIB (real) | B1*g | 188 080,4 | -7,6 | 4,0 | 4,9 | 2,8 | 2,4 | 2,2 |
| 2. PIB (nominal) | B1*g | 202 465,7 | -5,4 | 5,4 | 6,2 | 4,3 | 3,9 | 3,7 |
| Componentes do PIB em termos reais | | | | | | | | |
| 3. Consumo privado | P.3 | 123 484,1 | -5,9 | 2,8 | 3,7 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| 4. Consumo público | P.3 | 33 436,3 | 0,4 | 1,7 | 1,5 | 1,2 | 1,1 | 1,0 |
| 5. Formação bruta de capital fixo | P.51 | 35 343,0 | -1,9 | 4,0 | 8,0 | 8,6 | 6,3 | 5,7 |
| 6. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor (% do PIB) | P.52 + P53 | 390,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |
| 7. Exportações de bens e serviços | P.6 | 71 586,1 | -18,6 | 8,7 | 7,9 | 5,1 | 4,8 | 4,6 |
| 8. Importações de bens e serviços | P.7 | 76 163,7 | -12,0 | 5,4 | 6,0 | 6,0 | 5,6 | 5,4 |
| Contribuições para o crescimento do PIB em termos reais | | | | | | | | |
| 9. Procura interna | | - | -4,6 | 2,9 | 4,2 | 3,2 | 2,8 | 2,6 |
| 10. Variação de existências e aquisição líquida de objectos de valor | P.52 + P53 | - | -0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 11. Procura externa líquida | B.11 | - | -2,9 | 1,1 | 0,7 | -0,4 | -0,4 | -0,4 |

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 2.Preços

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| 1. Deflador do PIB | 2,4 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| 2. Deflador do consumo privado | 0,9 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 |
| 3. IHPC ¹ | -0,1 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,5 |
| 4. Deflador Consumo público | 4,8 | 0,8 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| 5. Deflador da Formação bruta de capital fixo | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| 6. Deflador das exportações (bens e serviços) | -2,0 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| 7. Deflador das importações (bens e serviços) | -3,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |

¹ Opcional para programas de estabilidade.

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 3. Mercado de trabalho

| | Código SEC | 2020 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------|----------|------|------|------|------|------|------|
| | | Nível | | | | | | |
| 1. Emprego total (milhares de indivíduos) ¹ | | 4 865,7 | -1,7 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| 2. Emprego, horas trabalhadas ² | | | | | | | | |
| 3. Taxa de desemprego (%) ³ | | - | 6,8 | 7,3 | 6,7 | 6,4 | 6,0 | 5,8 |
| 4. Produtividade por trabalhador, pessoas ⁴ | | 38,7 | -5,9 | 3,8 | 3,8 | 2,0 | 1,6 | 1,4 |
| 5. Produtividade do trabalho, horas trabalhadas ⁵ | | | | | | | | |
| 6. Remuneração dos empregados (10 ⁹ euros) | D.1 | 97 331,3 | 1,1 | 2,8 | 3,7 | 3,8 | 3,4 | 3,3 |
| 7. Remuneração por trabalhador | | 23,2 | 2,8 | 2,5 | 2,6 | 2,9 | 2,6 | 2,5 |

¹ População empregada, conceito de Contas Nacionais.

² Definição de Contas Nacionais.

³ Definição harmonizada, Eurostat; Nível.

⁴ PIB real por pessoa empregada.

⁵ PIB real por hora trabalhada.

Fonte: Ministério das Finanças



Quadro A1. 4. Balanças setoriais

| % do PIB | Código SEC | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------------|------|------|------|------|------|------|
| 1. Capacidade/necessidade líquida de financiamento face ao exterior | B.9 | 0,1 | 2,1 | 3,4 | 3,4 | 3,0 | 2,6 |
| da qual: | | | | | | | |
| - Saldo da balança de bens e serviços | | -2,0 | -0,7 | 0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,8 |
| - Saldo da balança de rendimentos primários e transferências | | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,7 |
| - Saldo da balança de capital | | 1,2 | 2,2 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,6 |
| 2. Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado | B.9 | 5,8 | 6,6 | 6,7 | 5,6 | 4,5 | 3,6 |
| 3. Capacidade/necessidade líquida de financiamento das administrações públicas | B.9 | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| 4. Discrepâncias estatísticas | | | | | | | |

Fonte: Ministério das Finanças



Quadro A1. 5. Perfectivas orçamentais das Administrações Públicas

| | Código SEC | 2020 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|--------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | Nível | % PIB |
| Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento (B.9) por subsector | | | | | | | | |
| 1. Administrações Públicas | S.13 | -11 501,1 | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| 2. Administração Central | S.1311 | -13 393,7 | -6,6 | | | | | |
| 3. Administração Estadual | S.1312 | - | - | - | - | - | - | - |
| 4. Administração Local | S.1313 | -176,0 | -0,1 | | | | | |
| 5. Segurança Social | S.1314 | 2 068,6 | 1,0 | | | | | |
| Administrações Públicas (S13) | | | | | | | | |
| 6. Receita total | TR | 86 586,6 | 42,8 | 43,6 | 42,2 | 42,2 | 42,0 | 42,0 |
| 7. Despesa total | TE | 98 087,7 | 48,4 | 48,1 | 45,4 | 44,4 | 43,6 | 43,0 |
| 8. Capacidade/necessidade de financiamento | B.9 | -11 501,1 | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| 9. Juros | D.41 | 5 786,3 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| 10. Saldo primário ² | B.9+D.41 | -5 714,8 | -2,8 | -1,9 | -0,8 | 0,1 | 0,3 | 0,7 |
| 11. Medidas one-off e temporárias ³ | | -1 469,4 | -0,7 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Componentes da receita | | | | | | | | |
| 12. Total Impostos (12=12a+12b+12c) | | 49 238,2 | 24,3 | 23,7 | 23,2 | 23,1 | 23,2 | 23,2 |
| 12a. Impostos sobre produção e importação | D.2 | 29 157,1 | 14,4 | 14,2 | 13,9 | 13,8 | 13,8 | 13,8 |
| 12b. Impostos sobre o rendimento e património | D.5 | 20 081,0 | 9,9 | 9,5 | 9,3 | 9,3 | 9,4 | 9,4 |
| 12c. Impostos de capital | D.91 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 13. Contribuições sociais | D.61 | 25 566,4 | 12,6 | 12,3 | 12,0 | 11,9 | 11,9 | 11,9 |
| 14. Rendimentos de propriedade | D.4 | 1 460,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 |
| 15. Outros ⁴ | | 10 321,4 | 5,1 | 6,9 | 6,3 | 6,4 | 6,2 | 6,1 |
| 16=6. Receita total | TR | 86 586,6 | 42,8 | 42,9 | 42,6 | 42,8 | 43,6 | 42,2 |
| p.m.: Carga fiscal (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) ⁵ | | 70 024,4 | 34,6 | 33,7 | 33,0 | 33,0 | 33,1 | 33,2 |
| Componentes da despesa | | | | | | | | |
| 17. Despesas com pessoal + consumo intermédio | D.1+P.2 | 35 050,3 | 17,3 | 17,2 | 16,5 | 16,3 | 16,2 | 16,1 |
| 17a. Despesas com pessoal | D.1 | 23 743,7 | 11,7 | 11,5 | 11,2 | 11,1 | 11,0 | 10,9 |
| 17b. Consumo intermédio | P.2 | 11 306,5 | 5,6 | 5,6 | 5,3 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| 18. Prestações sociais (16=16a+16b) | | 40 111,4 | 19,8 | 19,6 | 18,7 | 18,5 | 18,4 | 18,3 |
| das quais Subsídio de desemprego ⁶ | | 1 515,2 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,5 |
| 18a. Prestações sociais em espécie | D.6311, D.63121, D.63131 | 3 923,6 | 1,9 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| 18b. Prestações sociais que não em espécie | D.62 | 36 187,8 | 17,9 | 17,6 | 16,8 | 16,7 | 16,6 | 16,4 |
| 19=9. Juros | D.41 | 5 786,3 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| 20. Subsídios | D.3 | 3 596,4 | 1,8 | 2,1 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| 21. Formação bruta de capital fixo | P.51g | 4 454,9 | 2,2 | 2,6 | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 3,5 |
| 22. Transferências de capital | D.9 | 3 900,1 | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| 23. Outros ⁷ | | 5 188,4 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 2,3 | 2,2 |
| 24=7. Despesa total | TE | 98 087,7 | 48,4 | 48,1 | 45,4 | 44,4 | 43,6 | 43,0 |
| p.m.: Despesa de consumo final das Administrações Públicas (nominal) | P.3 | 37 890,7 | 18,7 | 18,2 | 17,6 | 17,3 | 17,0 | 16,8 |

¹ RT - DT = B.9

² O saldo primário é calculado pela soma de B.9 (item 4) e D.41 (item 5).

³ Um sinal positivo denota medidas one-off redutoras de défice.

⁴ P.11 + P.12 + P.131 + D.39rec + D.7rec + D.9rec (exc. D.91).

⁵ Inclui Receita Fiscal e Contribuições Sociais Efetivas.

⁶ Incluindo benefícios que não em espécie (D.621 e D.624) e em espécie (D.631) relacionados com subsídio de desemprego.

⁷ D.29+D4 (outros que D.41)+D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 6. Projeções em políticas invariantes¹

| | 2020 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Nível | % PIB |
| 1. Receita total com políticas invariantes | 86 586,6 | 42,8 | 43,4 | 41,1 | 41,1 | 41,2 | 41,3 |
| 2. Despesa total com políticas invariantes | 98 087,7 | 48,4 | 47,9 | 44,3 | 43,6 | 43,3 | 43,0 |

¹ As projeções devem começar no momento em que o Programa de Convergência ou Estabilidade é elaborado (indicando a data de corte) e apresentar a tendência das receitas e despesas no pressuposto de políticas invariantes. Assim, os valores de X-1 devem corresponder a dados observados para as receitas e despesas.

Fonte: Ministério das Finanças



PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2021-2025

Quadro A1. 7. Valores a serem excluídos do *benchmark*¹ da despesa

| | 2020 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Nível | % PIB |
| 1. Despesas de programas da U.E. cobertas por receita de fundos da U.E. | 1 517,7 | 0,7 | 0,9 | 2,0 | 2,2 | 1,8 | 1,7 |
| 1.a) das quais investimento coberto por receita de fundos da U.E. | 608,3 | 0,3 | 0,5 | 1,5 | 1,6 | 1,3 | 1,1 |
| 2. Variações não-discricionárias na despesa com o subsídio de desemprego¹ | -126,5 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| 3. Efeitos das medidas discricionárias do lado das receitas² | -90,5 | 0,0 | 1,9 | -0,2 | 0,3 | -0,2 | -0,1 |
| 4. Despesas completamente cobertas por aumentos obrigatórios da receita | - | - | - | - | - | - | - |

¹ Metodologia da Comissão Europeia.

² Aumento das receitas imposto pela lei não deve ser incluído no efeito das medidas discricionárias de receita: os dados relatados nas linhas 3 e 4 devem ser mutuamente

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 8. Despesa por função

| % do PIB | Código COFOG | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------|------|------|------|
| 1. Serviços gerais das administrações públicas | 1 | 7,6 | 7,1 | 6,7 |
| 2. Defesa | 2 | 0,9 | 0,9 | 0,8 |
| 3. Segurança e ordem pública | 3 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| 4. Assuntos económicos | 4 | 5,3 | 3,8 | 3,6 |
| 5. Proteção do ambiente | 5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| 6. Habitação e infraestruturas coletivas | 6 | 0,4 | 0,5 | 0,5 |
| 7. Saúde | 7 | 6,2 | 6,5 | 6,6 |
| 8. Desporto, recreação, cultura e religião | 8 | 0,8 | 0,9 | 0,9 |
| 9. Educação | 9 | 4,6 | 4,4 | 4,4 |
| 10. Proteção social | 10 | 17,2 | 16,9 | 16,9 |
| 11. Despesa total (= item 3=22 no Quadro 2a) | TE | 45,4 | 43,2 | 42,5 |

Fonte: Ministério das Finanças



Quadro A1. 9. Evolução da dívida das Administrações Públicas

| % PIB | Código SEC | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Dívida Bruta¹ | | 133,6 | 128,0 | 123,0 | 120,7 | 117,1 | 114,3 |
| 2. Variação do rácio da dívida bruta | | 16,8 | -5,6 | -5,0 | -2,3 | -3,6 | -2,8 |
| Decomposição da variação do rácio da dívida bruta | | | | | | | |
| 3. Saldo primário (simétrico)² | B.9+D.41 | 2,8 | 1,9 | 0,8 | -0,1 | -0,3 | -0,7 |
| 4. Despesas com juros³ | D.41 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| 5. Ajustamentos défice-dívida | | 4,5 | -3,2 | -0,7 | 0,6 | -0,6 | 0,2 |
| <i>da qual:</i> | | | | | | | |
| - Diferenças entre <i>cash</i> e <i>accruals</i> ⁴ | | | | | | | |
| - Aquisição líquida de ativos financeiros ⁵ | | | | | | | |
| <i>da qual:</i> | | | | | | | |
| - Receitas de privatizações | | | | | | | |
| - Efeitos de valorização e outros ⁶ | | | | | | | |
| p.m.: Taxa de juro implícita na dívida⁷ | | 2,3 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,6 | 1,6 |
| Outras variáveis relevantes | | | | | | | |
| 6. Ativos financeiros líquidos⁸ | | | | | | | |
| 7. Dívida financeira líquida (7=1-6) | | | | | | | |
| 8. Dívida amortizada (títulos existentes) a partir do final do ano anterior | | | | | | | |
| 9. Percentagem da dívida em não euro | | | | | | | |
| 10. Maturidade média | | | | | | | |

¹ Como definido pelo Regulamento amendado 479/2009.

² Item 10 na Tabela 2a.

³ Item 9 na Tabela 2a.

⁴ As diferenças relativas às despesas de juros, outras despesas e receitas podem ser distinguidas quando relevante ou no caso de o rácio da dívida em % do PIB ser superior ao valor de referência.

⁵ Nomerário e depósitos, títulos de dívida pública, empresas controladas pelo Estado e a diferença entre títulos cotados e não cotados podem ser distinguido quando relevante ou no caso de o rácio da dívida em % do PIB ser superior ao valor de referência.

⁶ Alterações decorrentes de movimentos da taxa de câmbio e operações em mercado secundário podem ser distinguidas quando relevante ou no caso de o rácio da dívida em % do PIB ser superior ao valor de referência.

⁷ Aproximada pela despesa com juros, dividido pelo nível de endividamento do ano anterior.

⁸ Os activos líquidos são definidos como stocks de AF.1, AF.2, AF.3 (consolidado para as administrações públicas, i.e. líquido das posições financeiras entre entidades públicas), AF.511, AF.52 (apenas se presente na bolsa de valores).

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 10. Evolução dos saldos ajustados do ciclo

| % PIB | Código SEC | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------|------|------|------|------|------|------|
| 1. Crescimento real do PIB (%) | | -7,6 | 4,0 | 4,9 | 2,8 | 2,4 | 2,2 |
| 2. Saldo das Administrações Públicas | B.9 | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| 3. Juros | D.41 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| 4. Medidas temporárias¹ | | -0,7 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>das quais:</i> | | | | | | | |
| - Medidas temporárias do lado da receita | | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| - Medidas temporárias do lado da despesa | | -0,7 | -0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 5. Crescimento do PIB potencial (%) | | 1,3 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 2,1 | 2,2 |
| <i>contributos:</i> | | | | | | | |
| - trabalho | | | | | | | |
| - capital | | | | | | | |
| - produtividade total dos fatores | | | | | | | |
| 6. Hiato do produto | | -5,5 | -3,4 | -0,6 | 0,3 | 0,6 | 0,6 |
| 7. Componente orçamental cíclica | | -3,0 | -1,8 | -0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| 8. Saldo ajustado do ciclo (2-7) | | -2,7 | -2,6 | -2,9 | -2,3 | -1,9 | -1,4 |
| 9. Saldo primário ajustado do ciclo (8+3) | | 0,1 | -0,1 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,4 |
| 10. Saldo estrutural (8-4) | | -2,0 | -2,9 | -2,8 | -2,3 | -1,9 | -1,4 |

¹ Sinal positivo significa medidas one-off que contribuem para redução do défice.

Fonte: Ministério das Finanças



PROGRAMA DE ESTABILIDADE 2021-2025

Quadro A1. 11 Diferenças face à última atualização

| % PIB | Código SEC | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Crescimento real do PIB (%) | | | | | | | |
| Atualização anterior | | - | - | - | - | - | - |
| Atualização atual | | -7,6 | 4,0 | 4,9 | 2,8 | 2,4 | 2,2 |
| Diferença | | - | - | - | - | - | - |
| Saldo das Administrações Públicas (% do PIB) | B.9 | | | | | | |
| Atualização anterior | | - | - | - | - | - | - |
| Atualização atual | | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| Diferença | | - | - | - | - | - | - |
| Dívida Bruta das Administrações Públicas (% do PIB) | | | | | | | |
| Atualização anterior | | - | - | - | - | - | - |
| Atualização atual | | 133,6 | 128,0 | 123,0 | 120,7 | 117,1 | 114,3 |
| Diferença | | - | - | - | - | - | - |

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 12 Sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas

| % do PIB | 2019 | 2030 | 2040 | 2050 | 2060 | 2070 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Despesa total | | | | | | |
| Despesa relacionada com o envelhecimento da população | 23,1 | 24,8 | 25,8 | 24,8 | 22,9 | 21,8 |
| Despesa pública com pensões | 12,7 | 14,2 | 14,4 | 12,6 | 10,5 | 9,5 |
| Pensões da Segurança Social | | | | | | |
| Pensões de velhice e reforma antecipada | | | | | | |
| Outras pensões | | | | | | |
| Pensões da Caixa Geral de Aposentações | | | | | | |
| Despesa em saúde | 5,7 | 6,3 | 6,8 | 7,2 | 7,4 | 7,3 |
| Despesa em cuidados de longa duração | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 0,8 |
| Despesa em educação | 4,3 | 3,8 | 4,0 | 4,2 | 4,1 | 4,1 |
| Outras despesas relacionadas com o envelhecimento | - | - | - | - | - | - |
| Despesa em juros | | | | | | |
| Receita total | | | | | | |
| da qual: rendimentos de propriedade | | | | | | |
| da qual: de contribuições de pensões (ou contribuições sociais, se apropriado) | 13,3 | 14,1 | 13,3 | 11,6 | 10,2 | 9,6 |
| Ativos do fundo de reserva da segurança social | | | | | | |
| dos quais: ativos consolidados do fundo (excluindo títulos da dívida pública) | | | | | | |
| Reforma dos sistemas de pensões¹ | | | | | | |
| Contribuições sociais desviadas para esquema privado obrigatório ² | - | - | - | - | - | - |
| Despesas com pensões pagas pelo sistema privado obrigatório ³ | - | - | - | - | - | - |
| Hipóteses | | | | | | |
| Produtividade do trabalho (taxa de crescimento) | 0,5 | 1,4 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,5 |
| PIB (taxa de crescimento real) | 2,2 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,2 |
| Taxa de participação masculina (20-64 anos) | 84,9 | 85,4 | 85,5 | 86,2 | 86,5 | 87,1 |
| Taxa de participação feminina (20-64 anos) | 78,3 | 80,7 | 81,8 | 83,5 | 84,0 | 84,5 |
| Taxa de participação total (20-64 anos) | 81,4 | 83,0 | 83,5 | 84,8 | 85,2 | 85,7 |
| Taxa de desemprego (20-64 anos) | 6,4 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 | 6,2 |
| Rácio da população com mais de 65 anos sobre a população total | 22,0 | 26,5 | 30,9 | 33,7 | 33,4 | 33,1 |

¹ Diz respeito à reforma de sistemas de pensões que introduzem sistemas de multi-pilares e que incluem um pilar inteiramente capitalizável.

² Contribuições sociais ou outra receita recebida pelo pilar capitalizável obrigatório para cobrir responsabilidades por pensões adquiridas em conjunto com o sistema de reformas.

³ Despesa c/ pensões ou outros benefícios pagos pelo pilar capitalizável obrigatório para cobrir responsabilidades por pensões adquiridas em conjunto com o sistema de reformas.

Fonte: Ministério das Finanças



Quadro A1. 13 Passivos contingentes

| % PIB | 2020 | 2021 |
|--|-------|--------|
| Garantias públicas | 9,68% | 11,88% |
| <i>das quais: relativas ao setor financeiro*</i> | 0,01% | 0,01% |

*Este valor diz respeito às garantias concedidas pelo Estado à SOFID.

Nota: inclui garantias concedidas às APs

Fonte: Ministério das Finanças

Quadro A1. 14 Pressupostos

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|-------|------|------|------|------|------|
| Taxa de juro de curto prazo ¹ (média anual) | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,3 | -0,2 |
| Taxa de juro de longo prazo (média anual) | 0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Taxa de câmbio USD/€ (média anual) (países área do euro e ERM II) | 1,14 | 1,22 | 1,23 | 1,24 | 1,24 | 1,24 |
| Taxa de câmbio efectiva nominal (variação média anual) | 1,7 | 6,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Taxa de câmbio vis-à-vis o € (média anual) (para países fora da área do euro ou ERM II) | - | - | - | - | - | - |
| Crescimento do PIB mundial, excluindo UE | -2,9 | 5,0 | 4,5 | 4,2 | 4,2 | 4,2 |
| Crescimento do PIB da UE | -7,4 | 4,1 | 3,3 | 2,5 | 2,0 | 1,6 |
| Crescimento da procura externa relevante | -9,5 | 7,9 | 6,4 | 4,4 | 3,9 | 3,6 |
| Crescimento das importações, excluindo UE | -10,0 | 6,1 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| Preço do petróleo (Brent, USD/barril) | 43,2 | 58,5 | 54,8 | 52,5 | 51,3 | 50,7 |

¹ Se necessário, pressupostos exclusivamente técnicos.

Fonte: Ministério das Finanças

Anexo 2 – Medidas invariantes e de política orçamental

Quadro A2. 1. Medidas invariantes

| Lista de medidas | Código SEC2010 | Estado de adoção | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Classificação |
|---|----------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita | | | 3 498,6 | -2 889,1 | 429,2 | 182,7 | 195,0 | |
| IVA da electricidade | D.2 | Em vigor | -150,0 | | | | | Estrutural |
| Redução temporária do IVA do gel e máscaras | D.2 | Em vigor | -23,0 | 11,5 | 11,5 | | | Temporária |
| Crédito Fiscal Extraordinário de Investimento | D.5 | Em vigor | -208,0 | 16,0 | 128,0 | 30,0 | 12,0 | Estrutural |
| Retenções na fonte de IRS | D.5 | Em vigor | -200,0 | | | | | Estrutural |
| Descongelamento carreiras (IRS + Contrib. SS + ADSE) | D.5 + D.61 | Em vigor | 370,5 | 331,3 | 341,7 | 339,9 | 329,2 | Estrutural |
| REACT- EU e FSE | D.7 | Em vigor | 2 195,0 | -2 195,0 | | | | Temporária |
| Receita PT 2020: Investimentos Estruturantes | D.9 | Em vigor | 363,1 | 98,1 | -52,0 | -187,2 | -146,2 | Estrutural |
| Margens antecipadamente pagas ao FEEF em 2011 | D.9r | A adoptar | 1 088,0 | -1 088,0 | | | | One-off |
| Recuperação de garantia do BPP | D.9r | A adoptar | 63,0 | -63,0 | | | | One-off |
| Despesa | | | 9 447,6 | -4 530,7 | -697,0 | 284,0 | 340,0 | |
| Aquisição de vacinas | P.2 | Em vigor | 400,0 | -200,0 | -200,0 | | | Temporária |
| EPI, medicamentos e outros | P.2 | Em vigor | 500,0 | -350,0 | -150,0 | | | Temporária |
| Testes COVID-19 | D.632 | Em vigor | 100,0 | -50,0 | -50,0 | | | Temporária |
| Recursos humanos (contratações, horas extra, prémios e outros abonos) | D.1 | Em vigor | 270,0 | -270,0 | | | | Temporária |
| Descongelamento carreiras e DL que mitiga efeitos do temp | D.1 | Em vigor | 861,0 | 770,0 | 794,0 | 790,0 | 765,0 | Estrutural |
| Apoios às empresas para suportar custos do trabalho | D.39 | Em vigor | 1 448,5 | -1 448,5 | | | | Temporária |
| Apoios às empresas para suportar custos fixos | D.39 | Em vigor | 1 377,0 | -1 377,0 | | | | Temporária |
| IVAucher | D.39 | A adoptar | 200,0 | -200,0 | | | | Temporária |
| Programa Ativar | D.39 | Em vigor | 295,0 | | | | | Temporária |
| Apoios extraordinários ao rendimento dos trabalhadores | D.62 + D.39 | Em vigor | 855,7 | -855,7 | | | | Temporária |
| Apoios de proteção social incluindo o apoio excecional à família | D.62 | Em vigor | 105,6 | -105,6 | | | | Temporária |
| Isolamento profilático e subsídio de doença | D.62 | Em vigor | 187,9 | -187,9 | | | | Temporária |
| Pensões Extraordinárias | D.62 | Em vigor | 294,0 | | | | | Estrutural |
| Investimentos Estruturantes | P.51 | Em vigor | 921,0 | 387,0 | -202,0 | -506,0 | -395,0 | Estrutural |
| Execução de garantias | D.9p | A adoptar | 70,0 | 0,0 | 30,0 | 0,0 | -30,0 | Estrutural |
| TAP | D.9p | A adoptar | 970,0 | -170,0 | -800,0 | | | Temporária |
| Injeção Capital Novo Banco | D.9p | A adoptar | 430,0 | -430,0 | | | | One-off |
| DTA | D.9p | A adoptar | 162,0 | -43,0 | -119,0 | | | One-off |
| Impacto no saldo orçamental | | | -5 949,0 | 1 641,6 | 1 126,1 | -101,3 | -145,0 | |

Nota: valores adicionais ano a ano.

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro A2. 2. Medidas de política orçamental

| Lista de medidas | Código SEC2010 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Classificação |
|---------------------------------------|------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita | | 715,1 | 2 310,0 | 502,0 | -351,5 | -370,6 | |
| Programa de Recuperação e Resiliência | D.7 + D.9 | 715,1 | 2 310,0 | 502,0 | -351,5 | -370,6 | Estrutural |
| Despesa | | 1 015,1 | 2 662,5 | -202,0 | -344,0 | -450,1 | |
| Programa de Recuperação e Resiliência | P.51 + D.9 + P.2 + D.3 | 890,1 | 2 252,5 | 613,0 | -284,0 | -390,1 | Estrutural |
| Outros investimentos e apoios | D.7 | 260,0 | 490,0 | -750,0 | | | Temporária |
| Revisão da despesa | P.2 | -135,0 | -80,0 | -65,0 | -60,0 | -60,0 | Estrutural |
| Impacto no saldo orçamental | | -300,0 | -352,5 | 704,0 | -7,5 | 79,5 | |

Nota: valores adicionais ano a ano.

Fonte: Ministério das Finanças.



Anexo 3 - Conta das Administrações Públicas 2021-2025

Quadro A3. 1. Previsão para a conta das Administrações Públicas 2021-2025

(percentagem do PIB)

| Componente | % do PIB | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Receita Fiscal | 24,7 | 24,3 | 23,7 | 23,2 | 23,1 | 23,2 | 23,2 |
| Impostos sobre a produção e a importação, a receber | 15,0 | 14,4 | 14,2 | 13,9 | 13,8 | 13,8 | 13,8 |
| Impostos correntes sobre o rendimento, património | 9,7 | 9,9 | 9,5 | 9,3 | 9,3 | 9,4 | 9,4 |
| Contribuições Sociais | 11,8 | 12,6 | 12,3 | 12,0 | 11,9 | 11,9 | 11,9 |
| Efetivas | 9,6 | 10,3 | 10,0 | 9,8 | 9,8 | 9,9 | 10,0 |
| Vendas | 3,5 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 3,1 |
| Outras Receitas Correntes | 2,3 | 2,2 | 3,2 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,2 |
| Receita Corrente | 42,3 | 42,4 | 42,4 | 40,6 | 40,5 | 40,4 | 40,5 |
| Receita de Capital | 0,3 | 0,4 | 1,2 | 1,6 | 1,8 | 1,6 | 1,5 |
| Receita Total | 42,6 | 42,8 | 43,6 | 42,2 | 42,2 | 42,0 | 41,9 |
| Consumo Intermédio | 5,2 | 5,6 | 5,6 | 5,3 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| Despesas com Pessoal | 10,7 | 11,7 | 11,5 | 11,2 | 11,1 | 11,0 | 10,9 |
| Prestações Sociais | 18,1 | 19,8 | 19,6 | 18,7 | 18,5 | 18,4 | 18,3 |
| que não em espécie | 16,2 | 17,9 | 17,6 | 16,8 | 16,7 | 16,5 | 16,4 |
| Subsídios | 0,4 | 1,8 | 2,1 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| Juros | 3,0 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| Outra Despesa Corrente | 2,2 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 2,3 | 2,2 |
| Despesa Corrente | 39,6 | 44,3 | 44,0 | 40,7 | 39,8 | 39,2 | 38,8 |
| Formação Bruta de Capital Fixo | 1,9 | 2,2 | 2,6 | 3,3 | 3,6 | 3,6 | 3,5 |
| Outras Despesas de Capital | 1,0 | 1,9 | 1,4 | 1,4 | 0,9 | 0,8 | 0,7 |
| Despesa de Capital | 2,9 | 4,1 | 4,1 | 4,7 | 4,6 | 4,4 | 4,3 |
| Despesa Total | 42,5 | 48,4 | 48,1 | 45,4 | 44,4 | 43,6 | 43,0 |
| Saldo Orçamental | 0,1 | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| Desp. Excl. Medidas Emergência de comp. confinamento (*) | 39,1 | 42,2 | 42,1 | 42,4 | 42,1 | 41,7 | 41,2 |

(*) Despesa total primária, excluindo medidas de emergência de compensação do confinamento e medidas *one-off*.

Fonte: Ministério das Finanças.



Anexo 4 - Quadro plurianual das despesas públicas

Quadro A4. 1. Quadro plurianual das despesas públicas

| Missões de Base Orgânica | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Administração Central (AC) | | | | | |
| 001 - ÓRGÃOS DE SOBERANIA | 4 611,0 | 4 347,0 | 4 407,2 | 4 599,5 | 4 864,7 |
| 002 - GOVERNAÇÃO | 1 857,8 | 2 030,1 | 2 079,1 | 2 070,1 | 2 058,4 |
| 02 - PRESIDÊNCIA DO CONSELHO DE MINISTROS | 235,1 | 263,3 | 272,5 | 275,1 | 273,0 |
| 09 - MODERNIZAÇÃO DO ESTADO E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA | 946,7 | 1 058,9 | 1 057,3 | 1 055,0 | 1 068,0 |
| 10 - PLANEAMENTO | 600,5 | 609,5 | 618,6 | 627,9 | 637,3 |
| 18 - COESÃO TERRITORIAL | 75,4 | 98,5 | 130,7 | 112,1 | 80,1 |
| 003 - ECONOMIA | 2 183,2 | 3 075,2 | 3 007,8 | 2 955,0 | 2 879,8 |
| 004 - REPRESENTAÇÃO EXTERNA | 564,2 | 572,6 | 581,2 | 590,0 | 598,8 |
| 005 - FINANÇAS | 22 134,0 | 22 487,6 | 22 829,0 | 23 169,3 | 23 505,6 |
| 006 - GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA | 95 745,5 | 95 622,0 | 95 321,6 | 95 087,2 | 94 604,1 |
| 007 - DEFESA | 2 477,1 | 2 514,3 | 2 552,0 | 2 590,3 | 2 629,1 |
| 008 - SEGURANÇA INTERNA | 2 266,8 | 2 316,3 | 2 353,5 | 2 383,8 | 2 407,7 |
| 009 - JUSTIÇA | 1 880,0 | 1 971,2 | 2 008,4 | 2 002,2 | 2 007,9 |
| 012 - CULTURA | 842,9 | 925,1 | 1 091,6 | 1 039,6 | 1 095,6 |
| 013 - CIÊNCIA, TECNOLOGIA E ENSINO SUPERIOR | 4 795,8 | 5 094,9 | 5 181,1 | 5 122,4 | 5 106,7 |
| 014 - ENSINO BÁSICO E SECUNDÁRIO E ADMINISTRAÇÃO ESCOLAR | 7 340,0 | 7 725,3 | 7 841,3 | 7 918,0 | 7 951,3 |
| 015 - TRABALHO, SOLIDARIEDADE E SEGURANÇA SOCIAL | 27 976,7 | 28 534,3 | 28 868,3 | 29 300,6 | 29 693,4 |
| 016 - SAÚDE | 32 266,8 | 33 499,1 | 34 655,1 | 35 681,4 | 36 848,3 |
| 017 - AMBIENTE E AÇÃO CLIMÁTICA | 3 437,0 | 3 569,4 | 4 041,1 | 4 049,6 | 4 053,3 |
| 018 - INFRAESTRUTURAS E HABITAÇÃO | 6 009,9 | 5 169,8 | 5 482,3 | 5 532,7 | 5 655,6 |
| 020 - AGRICULTURA | 1 422,3 | 1 464,6 | 1 493,2 | 1 510,2 | 1 525,5 |
| 021 - MAR | 154,2 | 156,5 | 158,8 | 161,2 | 163,6 |
| Total da AC | 217 965,0 | 221 075,4 | 223 952,8 | 225 763,2 | 227 649,6 |
| Segurança Social (SS) | 53 123,0 | 55 088,5 | 56 310,4 | 56 954,3 | 58 178,2 |
| Total da AC+SS | 271 088,0 | 276 163,9 | 280 263,2 | 282 717,6 | 285 827,8 |
| Total da AC+SS excluindo Gestão da Dívida Pública | 175 342,5 | 180 541,9 | 184 941,7 | 187 630,3 | 191 223,7 |

Projeção de Receitas por Fonte de Financiamento (milhões de euros)

| Fontes de Financiamento | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Administração Central e Segurança Social | | | | | |
| Receitas de Impostos | 173 980,1 | 177 231,2 | 180 713,3 | 184 483,3 | 188 173,6 |
| Fundos Europeus | 6 929,3 | 9 232,6 | 9 877,7 | 9 487,2 | 9 093,0 |
| Outras | 90 178,6 | 89 700,1 | 89 672,2 | 88 747,1 | 88 561,2 |
| Total da AC+SS | 271 088,0 | 276 163,9 | 280 263,2 | 282 717,6 | 285 827,8 |

SALDO ESTRUTURAL (%) -2,9 -2,8 -2,3 -1,9 -1,4

Fonte: Ministério das Finanças



Anexo 5 - Parecer do Conselho das Finanças Públicas sobre as previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2021-2025



Conselho das Finanças Públicas
Portuguese Public Finance Council

Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2021-2025

14 de abril de 2021



Parecer
n.º 01/2021

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º 22/2011, 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).

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 Parecer foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 12 de abril de 2021.



INTRODUÇÃO

Este Parecer incide sobre as previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2021-2025 (PE/2021), enquadrando-se no “[Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas sobre a elaboração de parecer relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade e à Proposta de Orçamento do Estado](#)”, celebrado a 6 de fevereiro de 2015.

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao Conselho das Finanças Públicas (CFP) no dia 22 de fevereiro que o PE/2021 seria apresentado à Assembleia da República no dia 15 de abril (dia “D” para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo).

A 31 de março o Ministério das Finanças (MF) remeteu ao CFP a primeira versão das previsões macroeconómicas num cenário de políticas invariantes e as respetivas previsões no cenário programático, isto é, considerando o impacto das medidas de política previstas pelo Governo no PE/2021. No dia 5 de abril decorreu uma reunião entre as equipas do MF e do CFP, na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários (de políticas invariantes e programático) e das medidas então subjacentes ao cenário programático. O CFP solicitou a 7 de abril esclarecimentos adicionais sobre o detalhe das medidas consideradas, bem como os pressupostos adotados pelo MF quanto à natureza do julgamento implícito nas previsões e nas trajetórias das principais variáveis do cenário.

O MF comunicou ao CFP, a 9 de abril, que a versão final do cenário macroeconómico programático a ser considerado se mantinha a de 31 de março e enviou a 12 de abril um conjunto de argumentos que respondem parcialmente ao solicitado pelo CFP. Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as hipóteses externas e técnicas, assim como para as previsões macroeconómicas subjacentes a esse cenário. O Quadro 1 apresenta os principais indicadores que resultam da informação mais recente transmitida pelo MF ao CFP até à data de fecho deste Parecer.

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2021 o CFP recorreu aos seguintes meios:

- a) Análise das previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as previsões e projeções disponíveis realizadas por instituições de referência: Banco de Portugal (BdP), Comissão Europeia (CE), CFP, Fundo Monetário Internacional (FMI) e Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE);
- c) Informação estatística mais recente, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais – BdP e Instituto Nacional de Estatística (INE);
- d) Esclarecimentos técnicos verbais e escritos prestados pelo MF relativamente às previsões por este apresentadas.

CENÁRIO MACROECONÓMICO SUBJACENTE AO PE/2021

De acordo com o cenário macroeconómico subjacente ao PE/2021, o Produto Interno Bruto (PIB) em volume deverá apresentar um crescimento de 4,0% em 2021 (-7,6% em 2020, Quadro 1). Esta previsão situa-se dentro do limite superior do intervalo das projeções das restantes instituições consideradas no Quadro 2, as quais variam entre os 1,7% da OCDE e os 4,1% da CE.

Note-se que as projeções usadas para o enquadramento do cenário do MF são realizadas em diferentes momentos, tendo por base hipóteses técnicas e cenários de política económica que diferem entre as várias instituições. Tanto quanto foi possível averiguar, dos cenários de referência apenas o do BdP, publicado no [Boletim Económico de março de 2021](#), incorpora de forma mais abrangente impactos estimados do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) na economia portuguesa.¹

O crescimento esperado pelo MF para 2021 encontra-se alicerçado em contributos positivos da procura interna, de 2,9 p.p., e das exportações líquidas, de 1,1 p.p.. A dinâmica projetada pelo MF para a procura interna resulta da recuperação da generalidade das suas componentes, nomeadamente do consumo privado (2,8%), da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) (4,0%) e do consumo público (1,7%). Não obstante as instituições consideradas no Quadro 2 anteciparem um perfil de recuperação semelhante nas componentes da procura interna, as previsões do MF apontam para um ritmo de crescimento do consumo privado e da FBCF mais elevado que o previsto pelas restantes instituições, enquanto a taxa de variação esperada para o consumo público é inferior. A recuperação das exportações líquidas no cenário do MF reflete um aumento no ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços em volume para 8,7%, superior ao aumento na taxa de variação das importações de bens e serviços para 5,4%. Em ambos os casos, as previsões apresentadas pelo MF encontram-se balizadas pelas projeções das restantes instituições.

Para 2022 o MF prevê uma aceleração no ritmo de crescimento do PIB em volume para 4,9%, um valor que se encontra no intervalo das projeções das restantes instituições, compreendido entre os 1,9% da OCDE e os 5,2% projetados pelo BdP. Esta dinâmica resulta exclusivamente da expectativa de um aumento no contributo da procura interna para 4,2 p.p., uma vez que o contributo das exportações líquidas deverá reduzir-se para 0,7 p.p..

¹ Note-se que tanto a CE, o CFP e o FMI consideram nos seus cenários medidas relacionadas com o PRR que já estavam incluídas no OE/2021.

Quadro 1 – Previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2021

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|-------|------|------|------|------|------|
| PIB real e componentes (variação, %) | | | | | | |
| PIB | -7,6 | 4,0 | 4,9 | 2,8 | 2,4 | 2,2 |
| Consumo privado | -5,9 | 2,8 | 3,7 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Consumo público | 0,4 | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 1,0 |
| Investimento (FBCF) | -1,9 | 4,0 | 8,0 | 8,6 | 6,3 | 5,7 |
| Exportações | -18,6 | 8,7 | 7,9 | 5,1 | 4,8 | 4,6 |
| Importações | -12,0 | 5,4 | 6,0 | 6,0 | 5,6 | 5,4 |
| Contributos para a variação real do PIB (p.p.) | | | | | | |
| Procura interna | -4,6 | 2,9 | 4,2 | 3,2 | 2,8 | 2,6 |
| Exportações líquidas | -2,9 | 1,1 | 0,7 | -0,4 | -0,3 | -0,4 |
| Preços (variação, %) | | | | | | |
| Deflador do PIB | 2,4 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Deflador do consumo privado | 0,9 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 |
| Deflador do consumo público | 4,8 | 0,8 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Deflador da FBCF | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| Deflador das exportações | -2,0 | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,2 | 1,1 |
| Deflador das importações | -3,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| IHPC | -0,1 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,5 |
| PIB nominal | | | | | | |
| Variação (%) | -5,4 | 5,4 | 6,2 | 4,3 | 3,9 | 3,7 |
| Mercado de trabalho (variação, %) | | | | | | |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 6,8 | 7,3 | 6,7 | 6,4 | 6,0 | 5,8 |
| Emprego | -1,7 | 0,2 | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Remuneração média por trabalhador | 2,8 | 2,3 | 2,6 | 2,9 | 2,5 | 2,4 |
| Produtividade aparente do trabalho | -5,9 | 3,8 | 3,8 | 2,0 | 1,6 | 1,4 |
| Financiamento da economia e sector externo (% PIB) | | | | | | |
| Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior | 0,1 | 2,1 | 3,4 | 3,4 | 2,9 | 2,5 |
| Balança de bens e serviços | -2,0 | -0,7 | 0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,8 |
| Balança de rend. primários e transferências | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,7 |
| Balança de capital | 1,2 | 2,2 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,6 |
| Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado | 5,8 | 6,6 | 6,6 | 5,6 | 4,5 | 3,6 |
| Cap./nec. líquida de financiamento das AP | -5,7 | -4,5 | -3,2 | -2,2 | -1,6 | -1,1 |
| Desenvolvimentos cíclicos | | | | | | |
| PIB potencial (variação, %) | 1,3 | 1,9 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 2,0 |
| Hiato do produto (% PIB potencial) | -5,5 | -3,5 | -1,0 | -0,3 | 0,3 | 0,5 |
| Pressupostos | | | | | | |
| Procura externa (variação, %) | -9,5 | 7,9 | 6,4 | 4,4 | 3,9 | 3,6 |
| Taxa de juro de curto prazo (média anual, %) | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,3 | -0,2 |
| Taxa de câmbio EUR-USD (média anual) | 1,14 | 1,22 | 1,23 | 1,24 | 1,24 | 1,24 |
| Preço do petróleo (Brent, USD/barril) | 43,2 | 58,5 | 54,8 | 52,5 | 51,3 | 50,7 |

Fonte: MF – Informação comunicada a 31 de março de 2021.

De acordo com o cenário do MF, o aumento no contributo para o crescimento da procura interna em 2022 deverá estar associado a uma aceleração no ritmo de crescimento do consumo privado para 3,7% e da FBCF para 8,0%. A trajetória apresentada pelo MF para o consumo privado é semelhante à apresentada pelas outras instituições, apesar de o BdP e o CFP projetarem um crescimento mais robusto para esta componente. No caso da FBCF, a previsão do MF é idêntica à apresentada pelo BdP. Para o consumo público, o MF prevê uma desaceleração para 1,4% que se afigura inferior à projetada pelas demais entidades e não se encontra balizada por nenhuma destas. Relativamente ao contributo das exportações líquidas em 2022, o MF antecipa um abrandamento da taxa de variação das exportações de bens e serviços para 7,9%, o que contrasta com a expectativa de aceleração pela maior parte das restantes instituições; e uma aceleração no ritmo de crescimento das importações de bens e serviços para 6,0%, abaixo do limite inferior de 6,9% obtido pela OCDE (Quadro 2).

Para o médio prazo, o cenário subjacente ao PE/2021 prevê uma convergência gradual do crescimento do PIB em volume para valores em torno de 2,2% até 2025, superior à projeção de 1,7% do CFP e de 1,8% do FMI. Neste período, o MF prevê uma gradual redução no contributo da procura interna até 2,6 p.p. em 2025, enquanto o contributo das exportações líquidas deverá tornar-se negativo e estabilizar em torno de -0,4 p.p. a partir de 2023. A redução prevista no contributo da procura interna no médio prazo advém da desaceleração no ritmo de crescimento da generalidade das componentes da procura interna. O MF antecipa uma redução no ritmo de crescimento do consumo privado para 2,1% e do consumo público para 1,0% até 2025. No caso da FBCF, o MF admite uma aceleração para 8,6% em 2023, superior à projeção de 3,7% por parte do BdP e do CFP, seguido de uma desaceleração até 5,7% em 2025. As exportações de bens e serviços deverão, de acordo com o cenário do MF, desacelerar gradualmente até 4,6% em 2025, um valor superior à projeção de 4,0% pelo FMI e de 3,2% pelo CFP. Relativamente às importações de bens e serviços, o cenário do PE/2021 prevê uma redução na taxa de variação anual até 5,4% no final do horizonte de previsão, situando-se acima dos 4,0% projetados pelo FMI e dos 3,2% avançados pelo CFP.

Quanto à evolução dos preços, o deflator do PIB deverá, segundo o MF, desacelerar para 1,3% em 2021 (2,4% em 2020), sobretudo em resultado de uma forte redução no ritmo de crescimento do deflator do consumo público, muito influenciado pelo [registo estatístico dos efeitos do teletrabalho na administração pública durante 2020](#). um ganho menos intenso de termos de troca também contribui para o abrandamento do deflator implícito do PIB. Esta previsão situa-se acima das projeções das restantes instituições, que estão compreendidas entre os 0,3% da OCDE e do FMI e os 1,1% do CFP. Também para 2021, o MF prevê um crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) de 0,8% (-0,1% em 2020), em linha com as projeções da generalidade das instituições consideradas.

Quadro 2 – Projeções e previsões para a economia portuguesa

| Ano | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024 | | 2025 | | | | | |
|--|------------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|------|
| | OCDE dez20 | CE fev21 | BdP mar21 | CFP mar21 | FMI abr21 | MF abr21 | OCDE dez20 | CE fev21 | BdP mar21 | CFP mar21 | FMI abr21 | MF abr21 | CFP mar21 | FMI abr21 | MF abr21 | |
| PIB real e componentes (variação, %) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB | -7,6 | 1,7 | 4,1 | 3,9 | 3,3 | 3,9 | 4,0 | 1,9 | 4,3 | 5,2 | 4,9 | 4,8 | 4,9 | 2,4 | 2,5 | 2,8 |
| Consumo privado | -5,9 | 1,1 | -2,0 | 2,7 | -2,8 | 2,8 | -2,8 | 2,8 | 2,3 | 2,8 | -2,2 | 2,2 | 2,5 | -2,1 | 2,3 | 2,4 |
| Consumo público | 0,4 | 3,5 | -3,7 | 3,6 | -1,7 | 0,7 | -1,7 | 0,7 | 0,6 | 0,9 | -1,2 | 0,9 | -1,1 | 0,9 | -1,1 | 0,9 |
| Investimento (FBCF) | -1,9 | 0,1 | -3,6 | 3,4 | -4,0 | 2,5 | -4,0 | 2,5 | -8,0 | 6,0 | -8,0 | 3,7 | 3,7 | 2,0 | 6,3 | 2,0 |
| Exportações | -18,6 | 3,6 | -13,7 | 8,9 | 10,8 | 8,7 | 5,8 | -11,5 | 11,3 | 14,3 | 7,9 | 5,3 | 5,0 | 3,2 | 4,5 | 4,8 |
| Importações | -12,0 | 2,5 | -10,2 | 7,6 | 8,9 | 5,4 | 6,9 | -9,9 | 11,0 | 12,1 | 6,0 | 5,0 | 5,0 | 3,3 | 4,2 | 5,6 |
| Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Procura interna | -4,6 | 1,4 | - | 3,0 | -2,9 | 2,3 | -2,3 | - | 5,0 | - | 4,2 | - | 2,6 | - | 2,8 | - |
| Exportações líquidas | -2,9 | 0,4 | - | 0,3 | -1,1 | -0,5 | -0,5 | - | -0,1 | - | 0,7 | - | -0,1 | - | -0,3 | -0,4 |
| Preços (variação, %) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Deflador do PIB | 2,4 | 0,3 | - | 1,1 | 0,3 | 1,3 | 0,5 | - | 1,8 | 1,5 | 1,3 | - | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 1,6 |
| Deflador do consumo privado | 0,9 | 0,0 | - | 1,5 | -1,3 | 0,3 | - | 1,7 | - | 1,3 | - | 1,3 | - | 1,5 | - | 1,4 |
| Deflador do consumo público | 4,8 | 1,2 | - | 0,3 | -0,8 | 0,3 | - | 2,6 | - | 1,1 | - | 1,3 | - | 1,7 | - | 1,3 |
| Deflador da FBCF | 1,3 | 1,0 | - | 1,4 | -1,3 | 1,4 | - | 1,5 | - | 1,1 | - | 1,1 | - | 1,7 | - | 1,1 |
| Deflador das exportações | -2,0 | 0,5 | - | 1,6 | -1,4 | 0,6 | - | 1,4 | - | 1,3 | - | 1,4 | - | 1,4 | - | 1,1 |
| Deflador das importações | -3,6 | 3,9 | - | 2,1 | -1,1 | 0,6 | - | 1,3 | - | 1,0 | - | 1,0 | - | 1,3 | - | 1,1 |
| IHPC | -0,1 | -0,2 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,3 | 1,2 | 0,9 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 1,0 | 1,6 | 1,3 |
| PIB nominal | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Variação (%) | -5,4 | 2,0 | - | 4,5 | 4,2 | 5,4 | 2,4 | - | 6,8 | 6,4 | 6,2 | - | 4,2 | 4,1 | 4,3 | 3,7 |
| Mercado de trabalho (variação, %) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Taxa de desemprego (% pop. ativa) | 6,8 | 9,5 | - | 7,7 | 8,3 | 7,7 | 7,3 | 8,2 | - | 7,6 | 7,3 | 6,7 | 7,2 | 6,7 | 6,9 | 6,4 |
| Emprego | -1,7 | -1,8 | - | 0,3 | -0,2 | 1,0 | 0,2 | 2,2 | - | 1,6 | 1,4 | 1,5 | 1,1 | 0,5 | 0,9 | -0,8 |
| Remuneração média por trabalhador | 2,8 | 0,2 | - | 2,3 | -2,3 | 2,3 | 1,9 | - | 3,0 | - | 2,6 | - | 3,0 | - | 3,0 | -2,9 |
| Produtividade aparente do trabalho | -5,9 | 3,6 | - | 3,5 | -3,5 | -3,8 | -0,3 | - | 3,5 | - | 3,8 | - | 1,6 | - | 2,0 | 1,5 |
| Sector externo (% PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Capacidade líquida de financiamento | 0,1 | - | - | 1,5 | 0,0 | -2,1 | - | - | 2,8 | 0,0 | -3,4 | - | 2,9 | 0,0 | -3,4 | 0,0 |
| Balança corrente | -1,1 | -0,6 | - | -0,9 | -0,6 | 0,0 | -0,7 | - | -0,9 | 0,3 | 0,6 | - | -0,9 | 0,5 | 0,4 | -1,0 |
| Balança de bens e serviços | -2,0 | -1,2 | - | -0,9 | -1,8 | -0,7 | -1,7 | - | 0,0 | -1,8 | -0,1 | - | 0,2 | -1,9 | -0,2 | -1,9 |
| Balança de rend. primários e transf. | 0,9 | 0,6 | - | 0,9 | -0,9 | 0,7 | 1,0 | - | 0,9 | - | 0,5 | - | 0,9 | - | 0,6 | 0,9 |
| Balança de capital | 1,1 | - | - | 0,9 | -2,2 | - | - | - | 0,9 | - | 2,9 | - | 0,9 | - | 3,0 | 1,0 |
| Desenvolvimentos cíclicos | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PIB potencial (variação, %) | - | 1,0 | - | 1,7 | -1,9 | 1,9 | 1,0 | - | 1,9 | - | 2,2 | - | 1,7 | - | 2,1 | 1,5 |
| Hieto do produto (% PIB potencial) | - | -8,9 | - | -3,9 | -2,3 | -3,5 | -8,1 | - | -1,1 | -0,8 | -1,0 | - | -0,3 | - | -0,3 | 0,2 |
| Finanças públicas (% PIB) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Saldo orçamental | -5,7 | -6,3 | - | -4,1 | -5,0 | -4,5 | -4,9 | - | -2,1 | -1,9 | -3,2 | - | -1,8 | -1,4 | -2,2 | -1,6 |

Fontes: 2020: INE e BdP. 2021-2025: OCDE - *Economic Outlook No 108*, dezembro 2020; CE - *Winter 2021 Economic Forecast*, fevereiro 2021; BdP - *Boletim Económico*, março 2021; CFP - *Perspetivas Económicas e Orçamentais 2021-2025*, março 2021; FMI - *World Economic Outlook*, abril 2021; MF - *Programa de Estabilidade 2021-2025*, abril 2021.

Para os anos seguintes, o MF antecipa uma aceleração marginal no ritmo de crescimento do deflator do PIB até 1,4% em 2025, traduzindo sobretudo uma aceleração nos deflatores do consumo privado e do consumo público. Este valor situa-se abaixo da projeção de 1,6% do CFP e de 1,7% do FMI. O cenário do MF prevê ainda uma aceleração gradual do IHPC até 1,5% em 2025, globalmente alinhado com o perfil das projeções apresentadas no Quadro 2.

Em resultado das dinâmicas apresentadas para o PIB em volume e para o deflator implícito, o cenário do PE/2021 prevê um crescimento do PIB nominal de 5,4% em 2021 (-5,4% em 2020) e de 6,2% em 2022, seguido de uma desaceleração até 3,7% em 2025. O perfil do PIB nominal do MF encontra-se em linha com a dinâmica esperada pelas restantes instituições. O desvio mais acentuado face aos valores publicados pelas restantes entidades ocorre em 2021, quando o crescimento esperado de 5,4% do MF contrasta com a projeção de 4,5% do CFP e de 2,0% da OCDE.

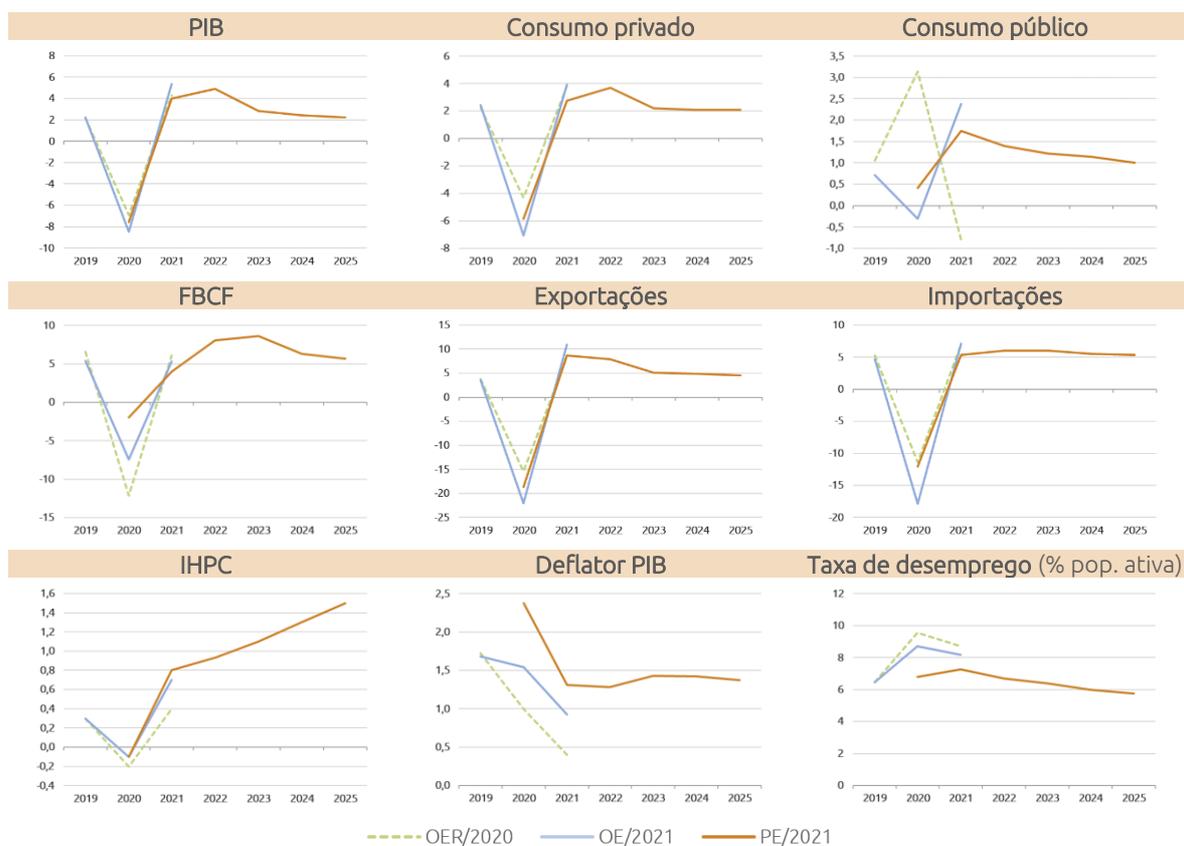
Quanto ao mercado de trabalho, o cenário subjacente ao PE/2021 prevê um aumento da taxa de desemprego em 2021 para 7,3% da população ativa (6,8% em 2020), seguido de uma redução gradual até 5,8% em 2025. Estes valores situam-se, em todo o horizonte de previsão, abaixo dos valores publicados nos cenários macroeconómicos das outras instituições que, em 2021, estão delimitados entre 7,7% do FMI/BdP e 9,5% da OCDE, e, em 2025, oscilam entre os 6,5% do CFP e os 6,6% do FMI. Relativamente ao emprego, as previsões do MF apontam para uma recuperação para 0,2% em 2021 (-1,7% em 2020) e para 1,1% em 2022, seguido de um crescimento de 0,8% nos anos seguintes. No período 2021-2023, estas previsões vão de encontro às projeções das restantes instituições. O cenário apresentado pelo MF antecipa ainda um crescimento das remunerações por trabalhador de 2,3% em 2021, acelerando para 2,9% até 2023, seguido de um abrandamento para 2,4% até 2025. Para a produtividade aparente do trabalho, o MF prevê um crescimento de 3,8% em 2021 e 2022, e uma desaceleração gradual nos anos seguintes, até 1,4% em 2025.

A economia portuguesa deverá, segundo o cenário do MF, apresentar uma capacidade de financiamento face ao exterior de 2,1% do PIB em 2021 e de 3,4% em 2022 e 2023, valores que se situam acima dos projetados pelas demais instituições elencadas no Quadro 2. Para os anos seguintes, o MF prevê uma redução gradual do saldo externo para 2,5% até 2025. Esta dinâmica resulta da trajetória prospetivada tanto para a balança corrente, a qual deverá aumentar gradualmente até 0,6% em 2022 e reduzir até um saldo nulo em 2025, assim como para a balança de capital, que deverá recuperar até 3,0% do PIB em 2023 e diminuir até 2,6% nos dois anos seguintes. Relativamente ao saldo da balança corrente, as previsões subjacentes ao PE/2021 encontram-se, em 2021 e 2022, acima das restantes instituições (as quais estão compreendidas entre os -0,9% do CFP e os 0,3% do FMI, em 2022) e, nos anos seguintes, globalmente enquadradas.

Conciliação com previsões anteriores do MF

O cenário macroeconómico do PE/2021 é conciliado com os dois cenários anteriores do MF. Por norma, o Parecer do CFP relativo ao PE é enquadrado com o cenário subjacente à Proposta de Orçamento do Estado (OE) mais recente e com o cenário do PE anterior. Uma vez que o PE/2020 não incluiu um cenário macroeconómico, optou-se por analisar as revisões do cenário do PE/2021 face ao do OE/2021 e ao da Proposta de Alteração ao Orçamento do Estado para 2020 (OER/2020), de junho de 2020.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PE/2021, no OE/2021 e na OER/2020 (variação, %)



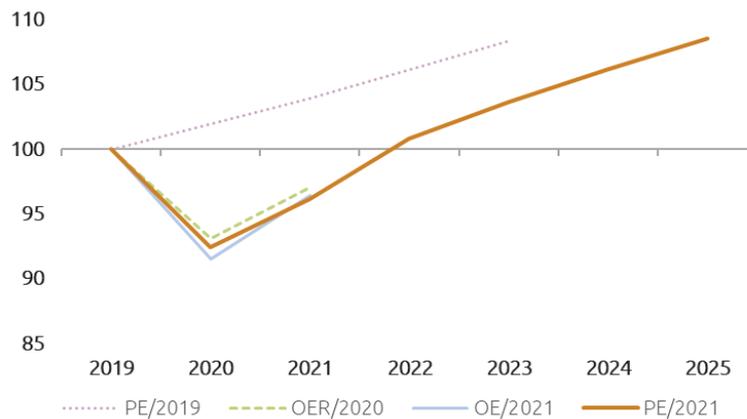
Fonte: MF – PE/2021, OE/2021 e OER/2020.

Face a estes cenários anteriores, o MF reviu em baixa a previsão para a taxa de crescimento do PIB para 2021 em 1,4 p.p. e 0,3 p.p., respetivamente (Gráfico 1). Comparativamente ao OE/2021, a revisão ocorre depois de se observar, em 2020, uma redução do PIB em volume menos intensa do que o perspetivado (-8,5% face a -7,6% observado), registando o MF uma revisão em baixa na generalidade das componentes – no consumo privado (-1,1 p.p.), na FBCF (-1,3 p.p.) e nas exportações (-2,2 p.p.). Comparativamente ao cenário publicado com o OER/2020, a revisão em baixa no ritmo de crescimento do PIB para 2021 decorre de uma revisão em igual sentido no consumo privado (-1,0 p.p.) e na FBCF (-2,1 p.p.), uma

vez que tanto o consumo público como as exportações foram revistos em alta (+2,5 p.p. e +0,3 p.p., respetivamente).

O crescimento da atividade económica que consta no cenário do PE/2021 leva a que o nível do PIB em volume previsto para 2021 seja semelhante ao previsto no OE/2021 (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Índice para o PIB em volume nos cenários do MF (2019=100)



Fonte: MF – PE/2021, OE/2021, OER/2020, PE/2019 e cálculos do CFP.

No que respeita à inflação, a atual previsão do MF para o IHPC em 2021 (0,8%) traduz uma revisão em alta de 0,1 p.p. face ao OE/2021 e 0,4 p.p. comparativamente ao OER/2020.

No mercado de trabalho, o MF antecipa no PE/2021 um aumento na taxa de desemprego em 2021 (+0,5 p.p. para 7,3% da população ativa), o que contrasta com a expectativa de redução tanto no OE/2021 como no OER/2020. Não obstante, as previsões agora apresentadas são inferiores às dos dois exercícios anteriores, em resultado da taxa de desemprego observada em 2020 (6,8%) ter sido inferior ao anteriormente prospetivado (8,7% no OE/2021 e 9,6% no OER/2020).

PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES

O cenário macroeconómico apresentado no PE/2021 prevê um crescimento da atividade económica, em média, ligeiramente superior ao das previsões e projeções mais recentes conhecidas para a economia portuguesa para o período 2021-2025 (Quadro 2 e Gráfico 3).

A elaboração do PE/2021 continua a ser marcada pelo contexto pandémico, com incidência mundial, e pela consequente resposta socioeconómica em curso tanto a nível nacional como a nível europeu. Este documento de programação orçamental, elaborado com a **ativação da cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento** ainda em vigor, inclui, entre outras, medidas subjacentes ao Plano de Recuperação e Resiliência (PRR) que não foram especificadas em detalhe suficiente. Segundo o MF, a maior parte das medidas que constam do PRR (em média 85%) são genericamente classificadas como investimento público e de apoio ao investimento privado e o restante (15%) como gastos públicos. Foi apresentada ao CFP a repartição do investimento que consta no **documento do PRR que esteve em Consulta Pública até 1 de março de 2021**.

Assim, o presente cenário do MF enquadra-se numa conjuntura de elevado risco e incerteza, associados direta ou indiretamente à evolução da pandemia e ao sucesso das campanhas de vacinação contra a COVID-19 a nível internacional. O atual contexto dificulta a identificação de um cenário macroeconómico mais provável e traz relevo à importância de um cenário mais prudente para o desenho da política orçamental, tal como o CFP já salientou no seu **Parecer ao cenário subjacente à POE/2021**.

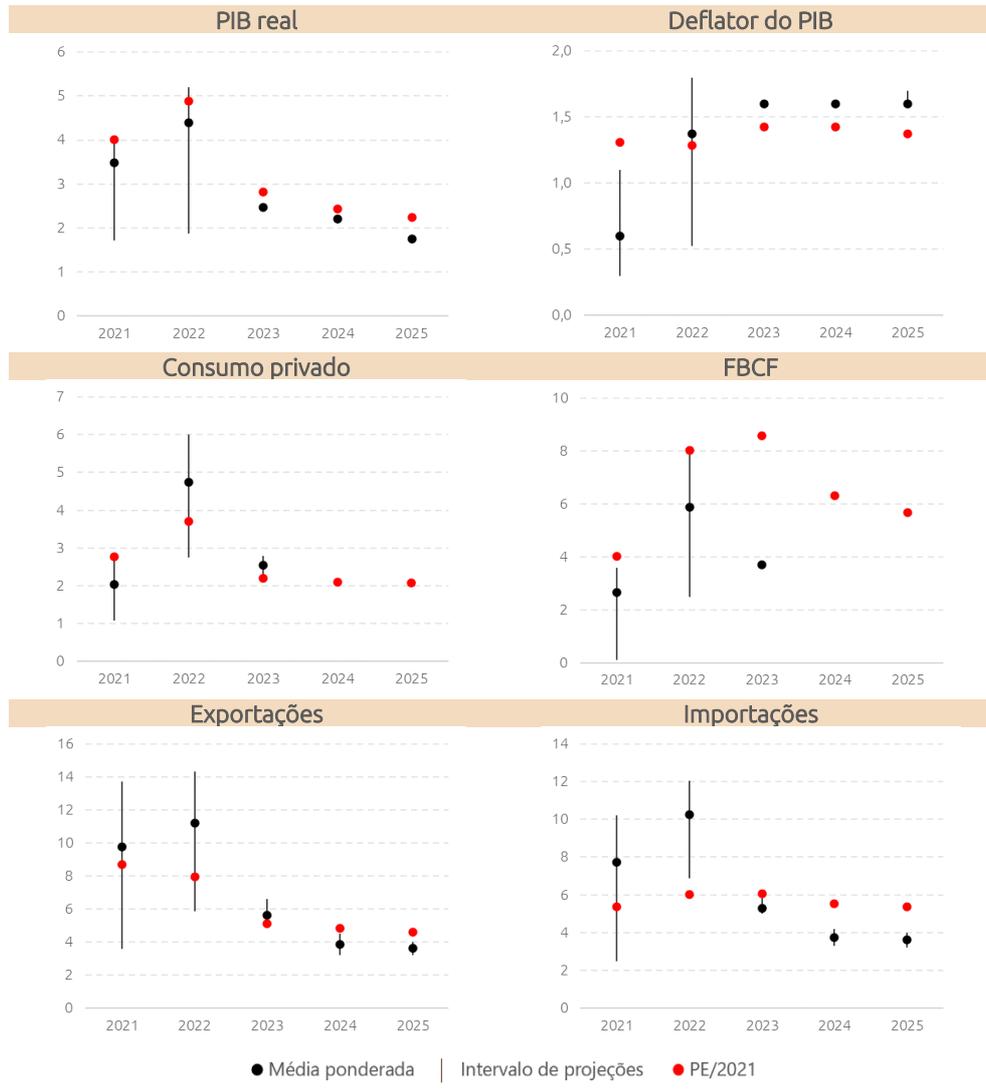
Os riscos associados a este cenário são de natureza predominantemente descendente, dado que o PE/2021 já incorpora os efeitos macroeconómicos da implementação do PRR na economia portuguesa, que constituía o risco ascendente às projeções em políticas invariantes do CFP (**Perspetivas Económicas e Orçamentais 2021-2025**).

Em particular, **para 2021**, a previsão mais favorável do MF para a dinâmica da economia portuguesa assenta num pressuposto de absorção de fundos do PRR, cuja execução poderá estar condicionada por vários fatores, dos quais:

- i) externos – à data de fecho deste Parecer o PRR encontra-se em negociação com a CE, não tendo ainda sido submetida a sua versão final que será sujeita à aprovação do Conselho da UE;
- ii) internos – não foram identificados projetos de investimento que permitam dinamizar os montantes reportados pelo MF para o ano 2021.

O MF estima um crescimento particularmente elevado do deflator implícito do PIB em 2021 (Quadro 2 e Gráfico 3), o que leva a uma previsão favorável do PIB nominal nesse ano, variável com elevada importância para o cálculo dos rácios das finanças públicas.

Gráfico 3 – Enquadramento das previsões do PE/2021 (variação, %)



Fonte: PE/2021 e cálculos do CFP. | Nota: a média ponderada das taxas de variação apresentadas por outras instituições (BdP, CE, CFP, FMI e OCDE) é calculada ponderando o indicador respetivo de cada instituição (Quadro 2) com a percentagem de informação disponível à data de cada exercício de projeção. A percentagem representa o tempo decorrido entre a data de publicação das projeções das instituições consideradas e a publicação do PE. Para o indicador j da instituição i , o ponderador ($P_{j,i}$) é obtido da seguinte forma: $P_{j,i} = \frac{1 - D_{j,i}/360}{P_j}$, em que $D_{j,i}$ é o número de dias (em 360 dias) entre a data de entrega do PE e a publicação das projeções da instituição i , e $P_j = \sum_{i=1}^n (1 - D_i/360)$. O intervalo de projeções é definido pelas previsões das instituições consideradas no Quadro 2, excluindo as do MF. Para cada variável em análise, a comparação das previsões do MF só se realiza quando estão disponíveis duas ou mais projeções alternativas.

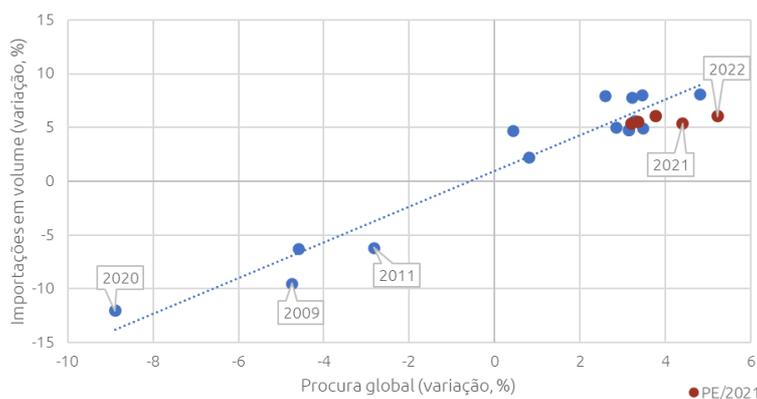


A aceleração prevista no PE/2021 para o crescimento do PIB real em 2022 (4,9%) está alinhada com as expectativas das instituições de referência, incluindo as do CFP (Quadro 2 e Gráfico 3).

Nas componentes da procura interna destaca-se a expectativa mais pessimista do MF para a dinâmica do consumo privado face às projeções mais recentes, que poderá contribuir, *ceteris paribus*, para uma perspetiva mais conservadora do saldo orçamental em 2022, quando comparado com os cenários do FMI e do CFP. Segundo o MF, foi utilizada uma perspetiva prudente para a dinâmica do consumo privado. O CFP considera que a hipótese assumida pelo MF, de manutenção da taxa de poupança das famílias acima do seu valor histórico ao longo do horizonte de previsão, num contexto de recuperação económica, taxa de desemprego relativamente baixa e condições de financiamento favoráveis na economia, constitui um risco ascendente ao cenário do PE/2021 no período 2022-2025, tanto para o crescimento económico como para o saldo orçamental.

Em sentido contrário, as previsões do PE/2021 parecem assentar numa hipótese favorável para o conteúdo importado da procura, o que beneficia o crescimento previsto para o PIB. O PE/2021 tem subjacente uma redução da elasticidade das importações face à procura global em 2021 e uma redução adicional em 2022 (Gráfico 4), que segundo o MF é justificada pelo forte crescimento neste período ocorrer nas componentes da despesa com menor conteúdo importado – “consumo privado de bens e serviços, gastos, investimento em obras públicas e exportações de turismo”. Esta premissa representa um risco descendente para o crescimento económico subjacente ao cenário, atendendo ao risco de esta redução poder não se concretizar.

Gráfico 4 – Relação entre importações em volume e procura global



Fonte: INE, PE/2021 e cálculos do CFP.

Para o período 2023-2025 o MF prevê que o crescimento da economia portuguesa abrande para valores em torno de 2,2%. A dinâmica da FBCF – que incorpora a maior parte das medidas relativas ao PRR – determina de forma consistente a diferença nas perspetivas de crescimento da economia face às restantes instituições (Quadro 2 e Gráfico 3).

Com base na informação disponibilizada pelo MF, o CFP estima que o PE/2021 tenha implícito um rácio do acréscimo no PIB até 2025 (face ao cenário em políticas invariantes) no montante total das medidas do PRR de cerca de 1,4. O MF estima que no final do horizonte de previsão o nível do PIB seja aproximadamente 3,0% superior ao que ocorreria na ausência do PRR. Um impacto positivo na economia é também esperado por outras estimativas recentes. O BdP, no *Boletim Económico de março de 2021 (Caixa 2)*, estima que o nível do PIB português em 2026 seja entre 1,1% e 2,0% superior ao que ocorreria na ausência do PRR. O FMI, no *Fiscal Monitor de abril de 2020 (Capítulo 2)*, apresenta resultados para o impacto positivo no PIB ao nível da União Europeia de um aumento no investimento público, cuja magnitude e efeitos macroeconómicos dependem desse investimento ser produtivo e eficiente.

Os riscos descendentes diretamente ligados à implementação do PRR no cenário do PE/2021, prendem-se com o perfil temporal assumido para a aplicação dos fundos, com a exequibilidade de projetos de investimento que permitam a absorção dos fundos do PRR na economia e com a natureza produtiva desses investimentos, para que possam fomentar o crescimento potencial da economia portuguesa no médio prazo. A carência de maior detalhe sobre a natureza e montantes das medidas concretas subjacentes ao PRR, ou a sua inexistência, aumentam a incerteza sobre as perspetivas de crescimento da economia portuguesa no médio prazo.

CONCLUSÃO

A conclusão desta análise do Conselho das Finanças Públicas tem em conta os princípios do artigo 8.º da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro): “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”. Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

Nos termos do número 4 do artigo 4.º do Regulamento n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de maio de 2013, em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2021-2025, **o Conselho das Finanças Públicas endossa as estimativas e previsões macroeconómicas apresentadas, considerando que:**

1. O contexto atual de elevada e invulgar incerteza não permite uma identificação segura do cenário mais provável, assim prejudicando a avaliação do princípio da prudência a que estas previsões se encontram sujeitas;
2. Para 2021 a previsão para o crescimento do PIB real se enquadra dentro do intervalo resultante das projeções das instituições de referência, ainda que o mesmo não aconteça no que respeita ao PIB nominal, agregado de referência importante para a determinação da evolução das variáveis orçamentais;
3. Para o período de 2022 a 2025, apesar de as previsões serem ligeiramente mais favoráveis do que as elaboradas pelas instituições de referência, essa diferença se deve à incorporação dos efeitos na economia do Plano de Recuperação e Resiliência português, principalmente no investimento (FBCF). Cumpre salientar que, na falta de detalhe suficiente sobre a natureza e montantes das medidas concretas subjacentes ao PRR, o cenário do PE/2021 contempla riscos descendentes diretamente ligados à implementação do Plano, os quais decorrem do perfil temporal assumido para a aplicação dos fundos, da existência e exequibilidade de projetos de investimento que permitam a absorção dos fundos na economia, assim como da natureza produtiva desses investimentos.