

**Relatório UTAO n.º 10/2020**

# Apreciação do Programa de Estabilidade 2020

Coleção: Análise Técnica dos Programas de Estabilidade

12 de maio de 2020

### **Ficha técnica**

---

A análise efetuada é da exclusiva responsabilidade da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) da Assembleia da República. Nos termos da [Lei n.º 13/2010, de 19 de julho](#), a UTAO é uma unidade especializada que funciona sob orientação da comissão parlamentar permanente com competência em matéria orçamental e financeira, prestando-lhe assessoria técnica especializada através da elaboração de estudos e documentos de trabalho técnico sobre gestão orçamental e financeira pública.

Este estudo, orientado e revisto por Rui Nuno Baleiras, foi elaborado por António Antunes, Filipa Almeida Cardoso, Jorge Faria Silva, Patrícia Silva Gonçalves, Vítor Nunes Canarias e Rui Nuno Baleiras.

Modelo de documento elaborado por António Antunes, com o apoio de Rui Nuno Baleiras.

**Título:** Apreciação do Programa de Estabilidade 2020

**Coleção:** Análise Técnica dos Programas de Estabilidade

**Relatório UTAO N.º** 10/2020

**Data de publicação:** 12 de maio de 2020

**Data-limite para incorporação de informação:** 10/05/2020

**Disponível em:** <https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIVLeg/5COF/Paginas/utao.aspx>.

---

## Índice Geral

Índice Geral.....	i
Índice de Tabelas .....	i
Índice de Gráficos .....	ii
Índice de Figuras.....	ii
Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos .....	ii
<b>Sumário executivo .....</b>	<b>1</b>
Riscos na transparência da informação sobre política orçamental .....	2
O PE/2020 no contexto dos restantes Programas de Estabilidade .....	2
Reflexos da pandemia na saúde e na economia .....	3
Efeitos na economia e nas finanças públicas das medidas de política pública nacional COVID-19.....	3
Enquadramento macroeconómico .....	3
Enquadramento das finanças públicas.....	4
Impactos financeiros das medidas de política COVID-19.....	4
<b>1 Introdução .....</b>	<b>7</b>
<b>2 Características dos Programas de Estabilidade de todos os Estados-Membros.....</b>	<b>9</b>
2.1 A omissão das orientações comunitárias sobre o conteúdo e o formato dos Programas de Estabilidade de 2020.....	9
2.2 Sinopse sobre os conteúdos dos Programa de Estabilidade de 2020 .....	10
<b>3 Reflexos da pandemia na saúde e na economia.....</b>	<b>13</b>
3.1 Sinopse .....	13
3.2 Avaliação qualitativa dos efeitos pandémicos e das medidas de confinamento social sobre a economia .....	14
3.2.1 Efeitos de curto prazo no produto: sucessão de choques na oferta e na procura .....	14
3.2.2 Efeitos no produto potencial: comparação entre as situações económicas de longo prazo pré- e pós-COVID-19 .....	16
<b>4 Efeitos na economia e nas finanças públicas das medidas de política pública nacional COVID-19.....</b>	<b>21</b>
4.1 Tipologia de efeitos da pandemia e das medidas de política COVID-19.....	21
4.2 Efeitos das medidas dos tipos 1 a 3 na economia .....	22
4.3 Rubricas dos classificadores económicos em Contabilidade Pública e Contabilidade Nacional.....	23
4.4 Sugestão de inovação metodológica .....	27
<b>5 Enquadramento macroeconómico: história, projeções para 2020 e 2021 e PE/2019–23 .....</b>	<b>29</b>
5.1 Análise da série longa do PIB real de Portugal, Área do Euro e União Europeia .....	29
5.2 Projeções oficiais para o PIB real.....	29
5.3 Projeções para mercado de trabalho, preços e contas externas .....	31
5.4 Comparações com o PE/2019–23.....	32
<b>6 Enquadramento das finanças públicas: história, projeções para 2020 e 2021 e PE/2019–23.....</b>	<b>35</b>
6.1 Resultados de finanças públicas até 2019 .....	35
6.2 Projeções de finanças públicas para 2020 e 2021 .....	39
6.3 Comparação com as projeções de finanças públicas do PE/2019–23.....	40
<b>7 Breve apreciação da previsão no PE/2020 de impactos financeiros de medidas de política COVID-19 ....</b>	<b>43</b>
7.1 Sumário do trabalho do Ministério das Finanças .....	43
7.1.1 Medidas com impacto orçamental.....	43
7.1.2 Medidas financeiras .....	45
7.2 Observações da UTAO .....	49
7.2.1 Medidas com impacto orçamental.....	50
7.2.2 Medidas financeiras .....	52
<b>Anexo 1: Nota técnica sobre comparações de variáveis económicas medidas em diferentes bases de contas nacionais e entre períodos pré e com COVID-19 .....</b>	<b>55</b>
A1.1 Os problemas .....	55
A1.1.1 Desafio 1: revisão metodológica nas contas nacionais.....	55
A1.1.2 Desafio 2: movimentos extremos atípicos nos numeradores e denominadores dos rácios do PE/2020–24.....	56
A1.2 Procedimentos técnicos para viabilizar comparações de trajetórias entre os dois PE e entre o PE/2020–24 e o OE/2020 .....	56
A1.2.1 Resposta ao desafio 1 .....	56
A1.2.2 Resposta ao desafio 2.....	58
<b>Anexo 2: Principais características dos PE/2020 dos Estados-Membros pertencentes à Área do Euro.....</b>	<b>61</b>

## Índice de Tabelas

Tabela 1 – Programas de Estabilidade com projeções macroeconómicas próprias.....	11
Tabela 2 – Programas de Estabilidade com projeções próprias de finanças públicas .....	11

Tabela 3 – Previsão de impacto das medidas de política COVID-19 sobre finanças públicas .....	12
Tabela 4 – Previsão de impacto das medidas de política COVID-19 sobre outras variáveis económicas.....	12
Tabela 5 – Diferentes óticas para a balança corrente e balança de capital.....	32
Tabela 6 – Medidas de política orçamental adotadas na mitigação de efeitos da COVID-19 .....	44
Tabela 7 – Medidas de política orçamental adotadas na mitigação de efeitos da COVID-19 .....	48

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Evolução do PIB real desde 1995.....	29
Gráfico 2 – Intervalo de previsões para o PIB real de Portugal, Área do Euro e União Europeia .....	30
Gráfico 3 – Intervalo de previsões para a taxa de desemprego de Portugal, Área do Euro e União Europeia .....	31
Gráfico 4 – Intervalo de previsões para os preços no consumidor de Portugal, Área do Euro e União Europeia.....	32
Gráfico 5 – Comparação entre as previsões oficiais e as do PE/2019–23 referentes ao PIB real.....	33
Gráfico 6 – Comparação entre as previsões oficiais e o PE/2019–23 para a taxa de desemprego .....	33
Gráfico 7 – Comparação entre as previsões oficiais e o PE/2019–23 para os preços no consumidor .....	34
Gráfico 8 – Comparação entre as previsões oficiais e o PE/2019–23 para a balança corrente e de capital.....	34
Gráfico 9 – Saldo orçamental e saldo estrutural em Portugal: 1995-2019.....	36
Gráfico 10 – Dívida pública em Portugal (conceito de <i>Maastricht</i> ): 1995–2019.....	37
Gráfico 11 – Saldo orçamental em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 1995–2019 .....	37
Gráfico 12 – Dívida pública em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 1995–2019.....	38
Gráfico 13 – Projeções da CE e do FMI para o saldo orçamental em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 2020 e 2021 .....	39
Gráfico 14 – Projeções da CE e do FMI para a dívida pública em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 2020 e 2021 .....	40
Gráfico 15 – Projeções para o saldo orçamental de Portugal em 2020 e 2021: CE e FMI versus PE/2019–23 .....	41
Gráfico 16 – Projeções para o rácio da dívida pública em Portugal em 2020 e 2021: CE e FMI versus PE/2019–23 .....	41
Gráfico 17 – Projeções para a dívida pública em Portugal em valor nominal em 2020 e 2021: CE versus PE/2019–23.....	41
Gráfico 18 – Impacto das medidas financeiras com relevância orçamental .....	46

## Índice de Figuras

Figura 1 – Efeitos esperados de curto prazo da pandemia no PIB real e no nível geral de preços em Portugal .....	15
Figura 2 – Ajustamento espontâneo da economia em direção ao novo produto potencial .....	17
Figura 3 – As medidas de política COVID-19 tomadas até 30 de abril de 2020 mitigam a queda no PIB potencial.....	23
Figura 4 – Efeitos plausíveis em Contabilidade Nacional das medidas de política COVID-19.....	25
Figura 5 – Cronologia da divulgação das previsões oficiais.....	30
Figura 6 – Efeitos no saldo orçamental e na dívida pública das medidas de política orçamental discricionária adotadas na mitigação de efeitos da COVID-19 .....	49

## Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos

Sigla/abreviatura	Designação
AMECO	<i>Annual Macro-Economic Database of the European Commission</i>
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
BCE	Banco Central Europeu
BdP	Banco de Portugal
CE	Comissão Europeia
CEiiA	Centro de Engenharia e Desenvolvimento
COVID-19	Doença provocada pelo coronavírus descoberto em 2019
DGO	Direção-Geral do Orçamento
EM	Estado(s)-Membro(s)
FMI	Fundo Monetário Internacional
IHPC	Índice harmonizado de preços no consumidor
IMT	Imposto Municipal sobre a Transação Onerosa de Imóveis
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRC	Imposto sobre o Rendimentos das Pessoas Coletivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado

<b>Sigla/abreviatura</b>	<b>Designação</b>
MF	Ministério das Finanças
MTSSS	Ministério do Trabalho, Solidariedade e Segurança Social
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OE	Orçamento do Estado
OMS	Organização Mundial da Saúde
p.	Página
p.p.	Ponto(s) percentual(is)
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PC	Programa(s) de Convergência
PDE	Procedimento(s) relativo(s) aos Défices Excessivos
PE	Programa(s) de Estabilidade
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
pp.	Páginas
RMMG	Retribuição Mínima Mensal Garantida
RSI	Rendimento Social de Inserção
SCP	Stability and Convergence Programme(s)
SNS	Serviço Nacional de Saúde
TSU	Taxa Social Única
UCI	Unidade De Cuidados Intensivos
UE	União Europeia
UTAO	Unidade Técnica de Apoio Orçamental



## Sumário executivo

---

**1. Este relatório avalia o Programa de Estabilidade submetido à Assembleia da República pelo Governo em 7 de maio de 2020 (PE/2020).** É um documento atípico em face das dificuldades especiais que a pandemia COVID-19 coloca à programação orçamental de médio prazo.

**2. O PE/2020 não tem projeções macroeconómicas nem de agregados das contas públicas.** O seu enfoque é nas medidas de política tomadas pelo Governo, e também pela União Europeia (UE), para mitigar os malefícios da pandemia na saúde das pessoas e na sua economia.

**3. A UTAO apreciou o PE/2020 num prazo igualmente estranho e extremamente reduzido.** Dispôs de apenas quatro dias e meio, em ritmo muito intensivo, para conceber esta análise.

**4. A UTAO intuiu a necessidade e a utilidade para os seus destinatários de complementar a informação prestada pelo Ministério das Finanças com os seguintes elementos de análise própria:**

- Inventariação e comparação dos conteúdos que os outros Estados-Membros, igualmente afetados pelas circunstâncias especiais do surto epidemiológico, decidiram incluir nos seus Programas de Estabilidade de 2020 (Capítulo 2).
- Explicação dos efeitos da pandemia e das medidas de confinamento social na economia (Capítulo 3).
  - Caracteriza os sucessivos choques na oferta e na procura agregadas e as consequências espontâneas no nível de atividade económica e nos preços;
  - Distingue ente efeitos de curto prazo e efeitos de longo prazo (produto observado e produto potencial);
  - Neste contexto, racionaliza as intervenções públicas possíveis nas áreas das políticas sanitária, industrial, orçamental e monetária.
- Análise prospetiva das tipologias possíveis de medidas de política COVID-19, das de confinamento social às de recuperação estrutural, passando pelas medidas de saúde pública e as medidas de política industrial, orçamental e monetária com efeitos anticíclicos (Capítulo 4).
  - A arrumação por tipos ajuda o capítulo a explicar os efeitos das intervenções públicas COVID-19 no produto observado de curto prazo, no produto potencial e nas contas das Administrações Públicas, tanto em contabilidade nacional como em contabilidade pública orçamental segundo o princípio de caixa;
- Recurso às projeções macroeconómicas e orçamentais do Banco de Portugal, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, do Banco Central Europeu, do Fundo Monetário Internacional e da Comissão Europeia para oferecer aos leitores uma ordem de grandeza plausível dos impactos que se estão a materializar na economia real e nas finanças públicas, tanto de Portugal como no conjunto da UE e da Área do Euro (Capítulos 5 e 6).
  - Compara a dimensão esperada da crise atual em desenvolvimento com as outras crises que ocorreram na economia e nas contas públicas portuguesas desde 1995.
  - Contrasta, ainda, as projeções daquelas entidades com as trajetórias projetadas no PE/2019–23, o que permite dar uma ideia de quão afastada das orientações estratégicas da política orçamental concebida há um ano estarão previsivelmente a economia e as finanças públicas nos finais de 2020 e 2021;
- Finalmente, aprecia a quantificação de impactos das medidas de política COVID-19 realizada pelo Ministério das Finanças no PE/2020 (Capítulo 7). Sintetiza e comenta os resultados aí apresentados.

**5. A natureza analítica abrangente deste relatório tem uma utilidade que não se esgota na apreciação do PE/2020.** Os conteúdos visam também contribuir para formar debates esclarecidos no Parlamento e na sociedade nos próximos meses acerca da economia das medidas de política pública COVID-19.

- Os instrumentos de análise económica qualitativa concebidos de raiz para este relatório poderão ser adaptados e enriquecidos pela UTAO e por outras entidades ou indivíduos no sentido de explorar desafios novos da pandemia ou as implicações de novos instrumentos de política.
  - Também servem para recordar a importância de segregar o registo contabilístico nas finanças públicas das operações COVID-19 das demais operações económicas em que as Administrações Públicas participam.
6. Segue-se um resumo das conclusões principais a que a análise da UTAO chegou. As afirmações seguintes estão devidamente justificadas nos capítulos.

### Riscos na transparência da informação sobre política orçamental

7. As entidades nacionais e comunitárias competentes entenderam manter confidenciais as orientações comunitárias para a elaboração dos Programas de Estabilidade e dos Programas de Convergência. É uma rutura inexplicada com a abertura a todos os cidadãos que vinha sendo praticada até ao ano passado. Prejudica a avaliação externa independente e o escrutínio parlamentar daqueles documentos, que são um dos pilares da governação económica na UE e em cada Estado-Membro.
8. Causa apreensão para a capacidade de escrutínio público a ausência de sinais que permitam confiar na segregação da execução orçamental do que serão as medidas COVID-19 face ao que será a execução orçamental de tudo o resto. A não separação na prestação de contas, quando está em causa um universo COVID-19 materialmente muito relevante e muito disperso pelas rubricas de receita, despesa, ativos e passivos, prejudicará consideravelmente a apreciação independente do que vier a ser contabilizado como medidas temporárias e não-recorrentes de política orçamental (e, logo, o apuramento do saldo estrutural), bem como o acompanhamento de situações problemáticas que tenham reflexo nas mesmas rubricas orçamentais em que estiverem registadas as operações COVID-19.

### O PE/2020 no contexto dos restantes Programas de Estabilidade

9. Existe um conjunto de regras harmonizadas a nível comunitário que balizam a elaboração e a avaliação dos Programas de Estabilidade elaborados pelos Estados-Membros que integram a Área do Euro. Estas regras comuns foram do domínio público até à geração de 2019.
10. Em 6 de abril de 2020, a Comissão Europeia emitiu um documento que substituiu aquelas orientações durante o ano de 2020, não tendo sido possível à UTAO obter esta informação junto do Ministério das Finanças. Com efeito, foi negado à UTAO o acesso às orientações comunitárias que presidem à elaboração e devem enquadrar as avaliações dos Programas de Estabilidade em 2020.
11. A opacidade quanto às novas orientações da CE, atualmente em vigor para os Programas de Estabilidade submetidos em 2020 pelos EM suscitou o interesse de visitar os PE dos parceiros de Portugal na união monetária. À data de 9 de maio, estavam disponíveis na [página-e da Comissão Europeia](#) 17 Programas de Estabilidade, faltando os de Portugal e da Eslováquia para completar o universo de Estados-Membros que compõem a Área do Euro.
12. 17 em 18 Programas de Estabilidade divulgados apresentam projeções macroeconómicas para os anos 2020 e 2021, prolongando-se em alguns casos até 2023. A mesma situação acontece com a divulgação de projeções próprias de finanças públicas.
13. Relativamente à divulgação do impacto previsto das medidas de política adotadas pelos Estados-Membros para combate à COVID-19, todos os países apresentaram informação a este respeito, embora com níveis de detalhe diferentes e abordagens heterogéneas.



## Reflexos da pandemia na saúde e na economia

**14.** A pandemia e as medidas protetoras de confinamento socioeconómico vão induzir, no curto prazo, uma perda no PIB e, presumivelmente, a redução no nível médio de preços de bens e serviços finais. A doença e o confinamento de pessoas e empresas são choques contracionistas, tanto na oferta agregada, como na procura agregada.

**15.** Aquelas ondas de choque vão abrir um desvio recessivo no produto e despoletar uma reação corretiva espontânea na economia. Com o tempo, os salários e os preços dos outros fatores de produção ajustarão em baixa e os choques recessivos na oferta e na procura serão parcialmente revertidos, conduzindo a economia a um novo equilíbrio de longo prazo. O novo produto potencial será, com elevada probabilidade, inferior ao nível potencial verificado no final de 2019.

### Efeitos na economia e nas finanças públicas das medidas de política pública nacional COVID-19

**16.** As autoridades locais, regionais, centrais e europeias estão a tomar medidas de política especificamente concebidas para ter um impacto expansionista na economia real. As medidas adotadas até ao momento são anticíclicas e visam, fundamentalmente, conter a fragmentação da capacidade produtiva no curto prazo. É razoável esperar que, em resultado destas intervenções de estabilização macroeconómica, o PIB potencial não caia tanto como sem elas, mas é muito improvável que recupere para o volume que havia antes do surto virológico.

**17.** Com os anos, a economia despoletará acréscimos no produto potencial através do funcionamento dos fatores naturais de crescimento e desenvolvimento económicos. Com o desenho adequado, salvaguardada a sustentabilidade financeira das medidas e uma visão inteligente de longo prazo, será possível agir, por intervenção pública, sobre a velocidade do progresso económico, *i.e.*, conseguir acelerar o crescimento do produto potencial.

**18.** Todas as medidas de política COVID-19 adotadas até ao momento e com expressão nas finanças públicas estão a ter um impacto direto negativo sobre o saldo orçamental. Umhas medidas reduzem a receita, outras aumentam a despesa, e algumas refletem-se diretamente na dívida de *Maastricht* e outros passivos das Administrações Públicas. Há ainda medidas que aparentam não ter efeito direto nas contas públicas, como o PE/2020 considera ilusoriamente, mas que são um risco orçamental descendente potencialmente elevado sobre as contas dos próximos anos.

**19.** A UTAO deixa um pedido ao Ministério das Finanças em nome da transparência e da boa gestão das finanças públicas. Já o canalizou pelos canais técnicos apropriados, Apela-se a uma inovação no registo contabilístico que promova a segregação do relato financeiro das medidas COVID-19 no seio das contas de cada subsector e da conta consolidada das Administrações Públicas.

### Enquadramento macroeconómico

**20.** Devido ao contexto de incerteza muito elevada originada pelo COVID-19, o Ministério das Finanças entendeu que o contexto atual não permitiria apresentar projeções fidedignas. Com efeito, no PE/2020 não se encontram as projeções para o conjunto de variáveis que tipicamente integram os Programas de Estabilidade.

**21.** De acordo com as previsões da Comissão Europeia, o ano 2020 irá registar uma quebra abrupta do PIB real em todos os países da União Europeia, sendo que em 2021 deverá verificar-se uma recuperação parcial. Com efeito, o valor do PIB real a atingir em 2021 será inferior ao verificado em 2019, ano imediatamente anterior à deflagração do surto da COVID-19, inviabilizando praticamente o regresso à trajetória prevista no PE/2019–23.

## Enquadramento das finanças públicas

- 22.** Apesar da ausência das previsões orçamentais de médio prazo para a economia portuguesa habitualmente apresentadas nos Programas de Estabilidade, enquanto instrumento primordial de planeamento de médio prazo de finanças públicas, é possível encontrar informação prospetiva quantificada para a evolução das finanças públicas em 2020 e 2021 que incorporam já os efeitos esperados da pandemia. Neste momento, estão disponíveis projeções para Portugal divulgadas recentemente pela Comissão Europeia e pelo FMI.
- 23.** A trajetória de melhoria da situação das finanças públicas em Portugal registada nos últimos anos, que permitiu alcançar em 2019 o primeiro excedente orçamental da história da democracia portuguesa, com o nível de 0,2% do PIB, e uma redução do rácio da dívida pública, para 111,7% do PIB, deverá ser interrompida em 2020.
- 24.** As projeções disponíveis apontam para um agravamento acentuado do saldo orçamental de Portugal em 2020, para - 7,1% a - 6,5% do PIB, níveis próximos dos registados pela última vez em 2014, e para um aumento do rácio da dívida pública para 131,6% a 135,0% do PIB, um valor próximo ou superior ao anterior máximo histórico, registado também naquele ano.
- 25.** Para 2021, os previsores internacionais apontam para uma recuperação do saldo orçamental face a 2020, para - 1,9% a - 1,8% do PIB, colocando-o novamente num nível compatível com o limite de referência de *Maastricht*, ainda que inferior ao registado em 2019. Os efeitos projetados sobre o nível da dívida pública em percentagem do PIB assumem, como seria de esperar, uma natureza menos transitória do que os projetados para o saldo orçamental. Apesar de ser projetada alguma moderação, para 124,4% a 128,5% do PIB, este indicador deverá permanecer em 2021 em níveis elevados numa perspetiva histórica.
- 26.** Estas projeções contrastam com as apresentadas por Portugal no último Programa de Estabilidade pré-COVID-19. Recorde-se que no PE/2019-23 encontrava-se prevista a continuação da trajetória de melhoria das finanças públicas em Portugal ao longo do horizonte de projeção, com o aumento gradual do saldo orçamental e a redução da dívida pública em percentagem do PIB.

### Impactos financeiros das medidas de política COVID-19

- 27.** O estímulo orçamental associado às medidas discricionárias totaliza 8,83% do PIB e tem o seguinte impacto direto nas finanças públicas portuguesas em 2020: agravamento de 0,90 p.p. do saldo orçamental, subida de 0,86 p.p. no rácio da dívida e 3,23% do PIB em concessões de garantias. Estas constituem passivos contingentes e não produzem efeitos orçamentais em 2020, mas constituem um risco descendente para as finanças públicas nos anos seguintes.
- 28.** O PE/2020 reporta o impacto direto no saldo orçamental das medidas adotadas no âmbito da pandemia COVID-19, sendo que a estimativa relata o impacto das medidas em três frequências temporais distintas e isso não permite saber qual é o efeito acumulado nas contas públicas durante o ano de 2020. Por esta razão, os impactos diretos nas finanças públicas referidos no parágrafo anterior têm de ser lido com reserva.
- 29.** As medidas adotadas em resposta à COVID-19 com impacto orçamental mensal correspondem a um encargo estimado de 1223,1 M€ por mês, sendo que a generalidade dos encargos com as medidas elencadas sairá do orçamento da Segurança Social, com co-financiamento por parte do Estado e existindo a possibilidade de virem a beneficiar de financiamento comunitário, pelo menos em parte.
- 30.** As medidas quantificadas no PE/2020 correspondem, grosso modo, a todas quantas foram tomadas pelas autoridades nacionais em março e abril de 2020. Relevam as medidas nas áreas sanitária, industrial e orçamental. Correspondem às medidas de tipos 1 a 3 na classificação da UTAOP apresentada no Capítulo 4. Têm, portanto, intuídos contracíclicos, *i.e.*, de estabilização macroeconómica, para além de servirem os objetivos específicos das áreas governamentais em que se inserem. O PE/2020 não

reflete o impacto orçamental resultante da contração económica em consequência da COVID-19 e não contempla eventuais medidas de recuperação estrutural (desenvolvimento económico e crescimento do produto potencial). Estas estarão a ser pensadas em articulação com os demais Estados-Membros da UE e da Área do Euro.

**31.** O PE/2020 não indica quais são os elementos que estão na base do cálculo das estimativas de impacto mensal das medidas adotadas, sendo que no entanto para algumas medidas relacionadas com *lay-off* simplificado fosse possível compreender a base de cálculo. No entanto, a dimensão do impacto das medidas de isolamento profilático, subsídio por doença e despesa com equipamentos de proteção individual não é facilmente apreensível. Sem informação adicional, não é possível à UTAO pronunciar-se sobre a qualidade do impacto orçamental estimado das medidas apresentado no PE/2020.

**32.** O impacto orçamental das medidas com encargos mensais poderá ter sido estimado no momento em que os efeitos destas mais se fez sentir. É natural que o volume do encargo com medidas que se repercutem mensalmente tenha tendência a diminuir, com a estabilização da crise sanitária e a reabertura económica. Porém, não pode ser excluído o risco de novas vagas de infeção e confinamento socioeconómico, o que alteraria aquela presunção.

**33.** As medidas financeiras de política orçamental ascendem a 7,93% do PIB, distribuído da seguinte forma: 3,85% do PIB em diferimento de impostos e contribuições sociais, 3,23% do PIB em garantias estatais, 0,18% do PIB em empréstimos estatais e 0,67% em outras medidas destinadas a fornecer liquidez à economia.

**34.** As garantias estatais têm um peso de 40,7% nas medidas financeiras de política orçamental e a sua componente mais importante são as linhas de crédito com garantia do Estado: a linha de Apoio à Economia COVID-19<sup>1</sup> (6,2 mil M€) e a linha Capitalizar 2018 – COVID19 (400 M€, já se encontra esgotada). Estas garantias constituem um passivo contingente, ou seja, uma responsabilidade do Estado, que se materializará em despesa e agravamento do saldo orçamental em caso de incumprimento do devedor. Também há garantias públicas nos seguros de exportação.

**35.** As duas principais categorias de estímulos financeiros apresentados (diferimento de impostos e concessão de garantias) têm um peso de 89,2% no total apresentado e não têm impacto direto sobre as finanças públicas em 2020. No entanto, a concessão de garantias representa um risco orçamental descendente para os anos seguintes.

**36.** O Quadro Temporário de Apoio Estatal para apoiar a economia durante o surto de COVID-19, aprovado pela Comissão Europeia a 19 de março e alterado a 3 de abril,<sup>2</sup> autoriza o Estado Português a prestar os seguintes apoios à economia até ao final do ano de 2020: (1) concessão de garantias estatais a empréstimos até ao limite de 13 mil M€; (2) apoios diretos à economia de 1,6 mil M€, com a possibilidade de conversão de parte das garantias prestadas em apoios diretos estatais, devendo esta decisão ser tomada até ao final do ano de 2020. A confirmar-se esta possibilidade, esta operação terá efeitos descendentes sobre o saldo orçamental e a dívida pública.

**37.** O PE/2020 apenas fornece informação sobre os 6,2 mil M€ dos apoios de Estado concedidos no âmbito do quadro temporário permitido pela CE, destinados à concessão de garantias à Linha de Apoio à Economia COVID-19. Não se encontra especificada informação sobre os apoios diretos de 1,6 mil M€, nem sobre a autorização restante de 6,8 mil M€ para concessão de garantias.

<sup>1</sup> Estas linhas foram criadas no Quadro Temporário de Apoio Estatal foi aprovado pela Comissão Europeia a 19 de março e alterado a 3 de abril e autorizam o Estado Português a prestar apoios à economia sob a forma de garantias estatais a linhas de crédito até ao limite de 13 mil M€, bem como apoios sob a forma de transferências de capital ou subsídios de 1,6 mil M€ ([State Aid SA.56873\(2020/N\) – Portugal – COVID-19: Direct Grant Scheme and Loan Guarantee Scheme](#)).

<sup>2</sup> [State Aid SA.56873\(2020/N\) – Portugal – COVID-19: Direct Grant Scheme and Loan Guarantee Scheme](#)

**38.** A necessidade de intervenção do Estado português na TAP Air Portugal constitui um risco descendente importante para as finanças públicas, com elevada probabilidade de materialização, não se encontrando no PE/2020 informação sobre esta matéria.

## 1 Introdução

---

**39. O presente relatório analisa o Programa de Estabilidade de 2020.** O Governo submeteu este documento à Assembleia da República (AR) na noite do passado dia 7. Nos termos da Lei de Enquadramento Orçamental, o Parlamento dispõe de dez dias úteis, contados a partir daquela data, para o apreciar.

**40. O prazo de que a UTAO dispôs para produzir a sua análise foi extremamente exíguo.** A AR decidiu prescindir da totalidade do prazo legal e ouvir o Senhor Ministro das Finanças sobre o Programa de Estabilidade às 9h30m do dia 13 de maio e debaterá o documento com o Governo, em formato alargado, na sessão plenária convocadas para as 15h30m do dia seguinte. Destes compromissos, resultaram quatro dias e meio, incluindo fim-de-semana e noites, para realizar este trabalho. A UTAO envidou todos os esforços para produzir uma apreciação técnica substantiva, justa e rigorosa para que as partes políticas possam ter um debate mais informado sobre as perspetivas económicas e orçamentais no médio prazo. No entanto, da pressa com que a análise teve de ser conduzida, poderão ter resultado erros e omissões indesejáveis, pelos quais a UTAO pede desculpa aos seus leitores. A exiguidade do prazo acaba também por dar menos tempo aos senhores deputados e aos membros do Governo para conhecerem o relatório.

**41. O documento em apreço é atípico.** As atualizações anuais do Programa de Estabilidade são o momento para o país visitar a estratégia orçamental para o ano em curso e os quatro anos seguintes. Por isso, as instruções da União Europeia para a elaboração destes documentos estratégicos exigem a produção de projeções macroeconómicas e orçamentais para os cinco anos, separando entre cenário com orientações políticas invariantes e cenário final (incorporando os efeitos macro-orçamentais de novas orientações, a implementar no horizonte temporal da projeção). Portugal, a Europa e o mundo foram profundamente abalados no início deste ano com um surto de infeção virológica sem precedentes nos últimos cem anos. Os Estados-Membros e a Comissão Europeia entenderam-se, justificadamente, para flexibilizar o prazo de entrega das atualizações de 2020 dos Programas de Estabilidade e dos Programas de Convergência e também para simplificar o conteúdo e o formato destes documentos. As novas instruções terão sido partilhadas com os ministérios das finanças e os conselhos de finanças públicas, mas os gabinetes parlamentares de finanças públicas (figura representada pela UTAO em Portugal) e o público em geral foram excluídos do acesso ao mesmo. Esta quebra numa regra de transparência que vinha sendo observada nos anos anteriores acaba por também condicionar a avaliação técnica possível do Programa de Estabilidade apresentado pelo Governo português no final da semana passada ([PE/2020](#)). Presumindo-se a compatibilidade do documento com as instruções comunitárias válidas para este ano, não se pode afirmar que o Programa de Estabilidade em apreço omita pelas exigidas pelas novas instruções. Porém, é pacífico concluir que não é um documento de orientação estratégica das finanças públicas. Não o é no caso português, embora o seja em vários países da Área do Euro que apresentam projeções macro-orçamentais para vários anos após 2020 — a UTAO dá conta desta diversidade na Secção 2.2. O Programa de Estabilidade português de 2020 (PE/2020) vale pela informação abundante que disponibiliza sobre a evolução da situação epidemiológica, pelos resultados de indicadores de conjuntura económica produzidos por uma plêiade de instituições nacionais e internacionais, pela descrição das medidas de política sanitária, industrial, orçamental e monetária tomadas no país e na União Europeia para aplacar os efeitos maléficos da doença COVID-19 na saúde das pessoas e na economia e por dois exercícios de quantificação de impactos. O primeiro (pp. 47–49 do PE/2020) indica que as medidas de confinamento social que vigoraram durante os cerca de 45 dias do estado de emergência terão custado à totalidade dos agentes económicos cerca de 6,5 pontos percentuais de PIB. O segundo exercício (pp. 53–56) estima que as restantes medidas tomadas pelo governo central português até final de abril têm um impacto orçamental direto na ordem dos 0,9% do PIB de 2019 e que outras medidas, sem efeito orçamental direto na opinião do Ministério das Finanças, valem cerca de 11,8% do PIB. Estes cálculos não estão justificados nem têm por detrás um modelo de projeções macro-orçamentais que permitisse incorporar efeitos induzidos na economia e nas variáveis de finanças públicas.

**42. As dificuldades de projeção quantificada em fase inicial do surto pandémico são difíceis e arriscadas.** A UTAO explica os sucessivos choques na oferta e na procura que o surto e as medidas de política

para contrariar os seus malefícios desencadeiam. Torna claro como o ambiente macroeconómico se tornou, de repente, extremamente volátil e impregnado de notícias literalmente ao minuto sobre a evolução das situações sanitária e económica, notícias que nem sempre trazem informação fidedigna para a formação de expectativas dos agentes económicos. Nestas circunstâncias, as elasticidades e os multiplicadores que eram até há três meses instrumentos relativamente fiáveis para a produção de previsões nos modelos macroeconómicos, tornaram-se, subitamente, suspeitos. Compreende-se, pois, que o Ministério das Finanças tenha preferido não apresentar projeções publicamente neste momento. Isto não quer dizer que não fosse tecnicamente defensável uma abordagem um pouco diferente, por exemplo, através da elaboração de cenários de evolução em 2020 e 2021 de, pelo menos, o PIB, o saldo orçamental e a dívida pública em contabilidade nacional: cenário central, cenário favorável e cenário adverso. Aliás, foi este caminho que a maioria dos parceiros do Euro escolheu seguir nos seus PE. Isso permitiu-lhes também escudar melhor as previsões de impacto das medidas de política COVID-19 na economia e nas finanças públicas.

**43. As circunstâncias especiais que rodearam a produção deste relatório justificam a estrutura, também atípica, do mesmo.** Difere substancialmente das que enformaram as avaliações dos PE anteriores. O Sumário Executivo deu conta da racionalidade subjacente aos conteúdos escolhidos para cada um dos capítulos seguintes, a saber:

- Cap. 2 — Características dos Programas de Estabilidade de todos os Estados-Membros
- Cap. 3 — Reflexos da pandemia na saúde e na economia
- Cap. 4 — Efeitos na economia e nas finanças públicas das medidas de política pública nacional COVID-19
- Cap. 5 — Enquadramento macroeconómico: história, projeções para 2020 e 2021 e PE/2019–23
- Cap. 6 — Enquadramento das finanças públicas: história, projeções para 2020 e 2021 e PE/2019–23
- Cap. 7 — Breve apreciação da previsão no PE/2020 de impactos financeiros de medidas de política COVID-19

## 2 Características dos Programas de Estabilidade de todos os Estados-Membros

**44. Este capítulo apresenta uma comparação de conteúdos dos Programas de Estabilidade disponibilizados ao público pela Comissão Europeia até 9 de maio de 2020.** Trata-se de um capítulo novo, no sentido de que não constava das análises da UTAO, em anos anteriores, ao Programa de Estabilidade de Portugal. Esta inovação é justificada pela ocorrência, este ano, de um facto perturbador da transparência que deve presidir à elaboração destes instrumentos de programação da política orçamental. O facto perturbador é descrito na Secção 2.1. Trata-se da negação à UTAO do acesso ao documento comunitário que fixou, no início de abril, as regras de conteúdo e formatação a serem observadas pelos Estados-Membros na elaboração dos seus Programas de Estabilidade. A visão sinóptica dos programas conhecidos à data de fecho deste capítulo é apresentada na Secção 2.2. Pode ser interpretada como uma inferência analítica sobre o que aquelas regras poderão dispor sobre requisitos mínimos a observar pelos Estados-Membros e também serve para comparar o conteúdo que Portugal decidiu apresentar com os que os seus parceiros na Área do Euro escolheram mostrar. Os dados para a comparação estão sistematizados no Anexo 2.

### 2.1 A omissão das orientações comunitárias sobre o conteúdo e o formato dos Programas de Estabilidade de 2020

**45. Existem regras harmonizadas a nível comunitário para produzir e avaliar os Programas de Estabilidade.** Os Programas de Estabilidade (PE) são um instrumento importante de coordenação da política económica em sentido lato, e da política orçamental, em sentido restrito, na Área do Euro e na União Europeia. O mesmo sucede, a nível da UE, com os Programas de Convergência (PC) dos Estados-Membros (EM) que não partilham o Euro. É por isso que, a par dos Programas Nacionais de Reforma, aqueles documentos são peças essenciais do Semestre Europeu. A fim de os tornar comparáveis entre EM e conterem indicações relevantes para os exercícios de supervisão multilateral e coordenação de políticas nacionais, existem orientações comuns que têm de ser tidas em conta por quem produz e por quem avalia os PE e os PC. Essas orientações abrangem o conteúdo e o formato destes documentos. Os Ministérios das Finanças usam as orientações para produzir aqueles documentos e as instituições legalmente responsáveis pela sua avaliação também têm de os ter conta para poderem realizar apreciações justas e enquadradas nas regras que condicionam a construção destes instrumentos estratégicos de política. As instituições com mandato legal para realizar estas avaliações são a Comissão Europeia, as Instituições Orçamentais Independentes e os Gabinetes Parlamentares de Finanças Públicas. As orientações são discutidas tecnicamente entre representantes dos EM e da Comissão Europeia, no seio do Comité Económico e Financeiro da União Europeia, que depois adota a versão final.

**46. As regras comuns foram do domínio público até à geração de 2019.** Com efeito, as orientações que serviram para produzir e avaliar os PE e os PC elaborados em 2017, 2018 e 2019 estiveram e continuam disponíveis para todos os cidadãos no portal Internet da Comissão Europeia. Intitulam-se "Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes" e constituem a segunda secção do documento "[Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes](#)".

**47. Em 6 de abril de 2020, a Comissão Europeia emitiu um documento que substitui aquelas orientações durante o ano de 2020.** O documento intitula-se "Guidelines for a streamlined format of the 2020 Stability and Convergence Programmes in light of the COVID-19 outbreak".<sup>3</sup> A página-e que contém todos os PE e PC de 2020 apresentados até à data começa com a seguinte frase:

*"On 6 April 2020, the Commission provided guidelines on how the format and content of the 2020 Stability and Convergence Programmes (SCPs) can be streamlined in light of the exceptional circumstances related to the Covid-19 pandemic and the severe constraints under which Member States are working.*

<sup>3</sup> Como abaixo se explica, a UTAO não viu este documento. Assim, o título é indicado a título precário. Ele foi retirado da p. 1 do Programa de Estabilidade da Alemanha.

**48. Foi negado à UTAO o acesso às orientações comunitárias que presidem à elaboração e devem enquadrar as avaliações dos PE em 2020.** Percebe-se, e não se discute, a utilidade de simplificar e adaptar o conteúdo e o formato dos documentos de orientação estratégica de médio prazo em face da tremenda incerteza causada pela pandemia. Tendo consultado oportunamente aquela página e não tendo sido capaz de localizar na Internet as novas orientações, a UTAO solicitou ao Ministério das Finanças o acesso ao documento. Nas avaliações de anos anteriores, foi importante conhecer as restrições impostas pelas orientações para a UTAO planear o seu trabalho e poder emitir a sua apreciação dentro dos limites do que era exigido ao Ministério das Finanças. Por maioria de razão, o acesso atempado às novas orientações teria sido muito útil. Por um lado, o tempo disponível para realizar este relatório foi extremamente encurtado pelo calendário atípico de discussão parlamentar do PE de 2020, pelo que o planeamento antecipado da estrutura com que se poderia contar muito beneficiaria do conhecimento prévio das novas regras. Não era difícil adivinhar, por exemplo, que previsões a cinco anos seriam extremamente falíveis dada a volatilidade do conjunto de informação. Porém, antecipar quais seriam os requisitos mínimos de comunicação que todos os EM deveriam respeitar na elaboração da geração 2020 de PE, já seria impossível para quem não tivesse acedido antes ao documento. Por outro lado, para se poder ser justo na avaliação e não cometer erros na identificação de elementos em falta no documento do Governo, teria sido mesmo indispensável ler as novas orientações antes de receber o PE. Ora, uma semana volvida sobre o pedido, o Ministério das Finanças respondeu negando a partilha das orientações, escudando-se no argumento de que se tratava de um documento interno da Comissão Europeia.<sup>4</sup> Não se discute que o documento possa ter sido escrito pela Comissão Europeia, mas a sua adoção foi uma decisão conjunta dos Estados-Membros no seio do Comité Económico e Financeiro. Naturalmente, o diálogo da UTAO com o ministério foi feito ao nível técnico, mas percebe-se que a questão é política e é para este patamar que ela deve ser escalada. Se as orientações no passado também constavam de um documento da Comissão e foram partilhadas com o público, por que é que 2020 há de ser diferente? Causa estranheza no meio profissional, pelo menos, que os produtores dos PE (os Ministérios das Finanças) possam ter acesso a ele e as entidades públicas com o dever legal de apreciar os PE não tenham. Ainda mais perplexa e desconfortável é a situação quando os conselhos de finanças públicas, por serem considerados pela Comissão Europeia como Instituições Orçamentais Independentes, têm, desde a primeira hora, acesso às novas orientações. Em Portugal, o enquadramento legal da UTAO, que é o Gabinete Parlamentar de Finanças Públicas neste país, obriga-a a reportar as suas análises dos PE aos Deputados, em particular, e aos Portugueses, em geral. Neste aspeto, pelo menos, a UTAO não é menos do que o Conselho das Finanças Públicas. Portanto, salvo melhor opinião, não se entende a razão desta discriminação.

## 2.2 Sinopse sobre os conteúdos dos Programa de Estabilidade de 2020

**49. A opacidade relativamente às novas orientações em vigor para os PE submetidos este ano pelos EM suscitou a curiosidade de visitar os PE dos parceiros de Portugal na união monetária.** O que é que 2020 terá assim de tão especial para justificar o secretismo quanto àquelas orientações? O trabalho que se apresenta nesta secção é o levantamento dos conteúdos detetados nos Programas de Estabilidade, programas que são supostos traduzir as intenções estratégicas da política orçamental nos países da Área do Euro. Neste sentido, o quadro apresentado no Anexo 2, p. 61, é um exercício de inferência analítica sobre o que poderá ser o conteúdo do documento "*Guidelines for a streamlined format of the 2020 Stability and Convergence Programmes in light of the COVID-19 outbreak*". A apreciação do quadro também permite comparar a amplitude de informação que os diferentes países decidiram partilhar com os cidadãos.

**50. À data de 9 de maio estavam disponíveis na [página-e da Comissão Europeia](#) 17 PE, faltando os de Portugal e da Eslováquia para completar o universo de EM que compõem a Área do Euro.** A partir da análise destes programas, a UTAO elaborou um quadro que sintetiza os principais conteúdos que estruturam os PE. O quadro encontra-se organizado de forma a recolher o tipo de informação disponibilizada por cada país a título de: i) projeções macroeconómicas próprias, ii) projeções próprias de finanças

<sup>4</sup> Há a registar, também, a gentileza de a resposta ter anunciado, no final de abril, que o PE não iria conter cenário macroeconómico, mas que teria a "quantificação das medidas extraordinárias adotadas".



públicas e iii) quantificação do impacto de medidas COVID-19 (para mais detalhe consultar o Anexo 2: Principais características dos PE/2020 dos Estados-Membros pertencentes à Área do Euro).

**51. Na sua grande maioria, os PE divulgados apresentam projeções macroeconómicas para os anos 2020 e 2021, prolongando-se em alguns casos até 2023. Portugal é o único país que não divulga qualquer projeção macroeconómica do seu Ministério das Finanças.** A generalidade dos países optou por apresentar projeções económicas para 2020–2021 e, em alguns casos, até 2022/2023. Excluindo a Eslováquia, cujo PE/2020 ainda não foi divulgado, apenas Portugal não divulgou qualquer projeção macroeconómica. Nestas condições, não é possível à UTAO analisar as projeções do Ministério das Finanças para a evolução de variáveis-chave da economia portuguesa, como é o caso da evolução do PIB e das suas componentes, do mercado de trabalho, da evolução dos preços e da posição económica de Portugal no que respeita à sua relação com o resto do mundo, através da Balança de Pagamentos e das suas subdivisões. Para não privar os leitores de algum contexto prospetivo numérico, a UTAO recorreu aos previsores institucionais e apresenta nos Capítulos 5 e 6 os exercícios de projeção disponibilizados a partir de março de 2020. Da leitura do quadro comparativo no anexo, é possível extrair as conclusões patentes na Tabela 1.

**Tabela 1 – Programas de Estabilidade com projeções macroeconómicas próprias**

Anos projetados	Estados-Membros (EM)	N.º de EM
2020 a 2023	AT (quatro cenários), LV e NL	3
2020 a 2022	FI	1
2020 e 2021	BE, CY, DE, EE, EL, ES, IE, IT, LT, LU, MT, SI	12
2020	FR	1
Nenhum ano projetado	PT	1
PE desconhecido	SK	1
<b>Soma</b>		<b>19</b>

Fontes: análise da UTAO aos PE depositados na [página-e da Comissão Europeia](#).

**52. A grande maioria dos países apresenta projeções de finanças públicas para 2020–2021. Apenas Portugal não apresenta qualquer projeção própria para a evolução das finanças públicas.** Relativamente à evolução projetada para as finanças públicas de cada Estado-Membro, a situação é semelhante à anterior. Todos os demais Governos apresentaram PE que divulgam as suas projeções de finanças públicas. Apenas Portugal não apresenta qualquer projeção quantitativa sobre a evolução das finanças públicas num futuro próximo. Desta forma, não nos é possível conhecer a previsão do Governo Português quanto à evolução das principais variáveis caracterizadores das finanças públicas, como, por exemplo, o saldo orçamental, o saldo estrutural e a dívida pública, responsabilidades contingentes, garantias, entre outras comumente divulgadas e analisadas nos PE dos outros países. Por isso, a UTAO decidiu recorrer aos exercícios de projeção das organizações internacionais para dar aos seus destinatários algum contexto quantitativo prospetivo no Capítulo 6. Finalmente, a Tabela 2 resume a distribuição por países das projeções de finanças públicas descobertas nos 18 PE conhecidos à data de 9 de maio de 2020.

**Tabela 2 – Programas de Estabilidade com projeções próprias de finanças públicas**

Anos projetados	Estados-Membros (EM)	N.º de EM
2020 a 2023	AT (quatro cenários), LV e NL	3
2020 a 2022	FI	1
2020 e 2021	CY, EE, EL, IE, IT, LT (dois cenários), LU e MT	8
2020	BE, DE, ES, FR e SI	5
Nenhum ano projetado	PT	1
PE desconhecido	SK	1
<b>Soma</b>		<b>19</b>

Fontes: análise da UTAO aos PE depositados na [página-e da Comissão Europeia](#).

**53. No tocante à divulgação do impacto previsto das medidas de política adotadas pelos Estados-Membros para combate à COVID-19, todos os países apresentaram informação a este respeito, embora**

**com níveis de detalhe diferentes e abordagens heterogéneas.** Todos os países apresentaram informação relacionada com as medidas recentemente tomadas para combater os malefícios sanitários e económicos da COVID-19. Para maior riqueza no apuramento da informação, separaram-se as previsões de impacto sobre variáveis de finanças públicas das previsões de impacto noutras variáveis. Percebeu-se que há países que previram impactos numa base anual apenas para 2020 e outros que avançaram previsões, também numa base anual, para os anos de 2020 e 2021. Um país mostra impactos nas finanças públicas para quatro anos, 2020 a 2023. Portugal incluiu previsão de impactos sobre finanças públicas e outras variáveis, para o ano de 2020, mas o apuramento refere-se apenas a um mês típico de produção de efeitos.<sup>5</sup> Relativamente ao impacto destas medidas no âmbito das finanças públicas, de uma forma geral, os Programas de Estabilidade apresentam a descrição das medidas e o seu impacto orçamental em contas nacionais, em alguns casos em valor nominal e noutros em percentagem do PIB. Alguns países divulgam também o valor das responsabilidades contingentes assumidas pelas respetivas Administrações Públicas com algumas destas medidas, como é o caso da concessão de garantias públicas. Quanto ao âmbito temporal das projeções governamentais dos efeitos sobre variáveis de finanças públicas, cerca de metade dos países apresenta esta informação para o biénio 2020-21 e os restantes limitam a análise ao ano corrente. No que respeita ao impacto produzido pelas medidas tomadas pelos governos sobre a economia em geral, isto é, fora das contas das Administrações Públicas, a informação divulgada é mais escassa e diversa. Cinco países apresentam informação que, de alguma forma, reflete os impactos destas medidas na economia, quer sob a forma de análise de cenários (três EM), quer sob a forma de análise de uma matriz de riscos macroeconómicos (Irlanda). A concluir, resume-se nos próximos quadros a distribuição dos EM por anos para os quais exibiram previsões de impacto nas finanças públicas (Tabela 3) e noutras variáveis económicas (Tabela 4).

**Tabela 3 – Previsão de impacto das medidas de política COVID-19 sobre finanças públicas**

Anos projetados	Estados-Membros (EM)	N.º de EM
2020 a 2023	LV	1
2020 a 2022	—	0
2020 e 2021	BE, CY, EE, EL, FI, IT, LT, MT e NL (quatro cenários)	9
2020	AT, DE, ES, FR, IE, LU, PT e SI	8
Nenhum ano projetado	—	0
PE desconhecido	SK	1
<b>Soma</b>		<b>19</b>

Fontes: análise da UTAO aos PE depositados na [página-e da Comissão Europeia](#).

**Tabela 4 – Previsão de impacto das medidas de política COVID-19 sobre outras variáveis económicas**

Anos projetados	Estados-Membros (EM)	N.º de EM
2020 a 2023	—	0
2020 a 2022	—	0
2020 e 2021	IE, IT, LT (três cenários), LV (dois cenários) e NL (quatro cenários)	5
2020	PT	1
Nenhum ano projetado	AT, BE, CY, DE, EE, EL, ES, FI, FR, LU, MT e SI	12
PE desconhecido	SK	1
<b>Soma</b>		<b>19</b>

Fontes: análise da UTAO aos PE depositados na [página-e da Comissão Europeia](#).

<sup>5</sup> Análise detalhada da UTAO no Capítulo 7.

### 3 Reflexos da pandemia na saúde e na economia

**54. O mundo foi atingido, desde o final de 2019, pela propagação de um novo vírus com uma enorme capacidade destrutiva.** Esta capacidade manifesta-se na saúde das pessoas e no seu bem-estar em sentido lato, ou seja, na economia. Este capítulo descreve sumariamente o que está a acontecer, enquanto o próximo explica como é que as medidas de política que estão a ser tomadas para combater aquela capacidade destrutiva impactam nas contas das Administrações Públicas.

#### 3.1 Sinopse

**55. Os efeitos mais diretos e imediatos da pandemia fazem-se sentir na saúde das pessoas.** Por um lado, os sintomas causam desconforto nos indivíduos infetados e podem provocar lesões de gravidade diferenciada, culminando no próprio óbito. Por outro, a rede de cuidados de saúde é pressionada pela emergência de atender e tratar os doentes COVID-19 mantendo a capacidade de resposta perante todas as demais patologias. As respostas no domínio da saúde pública visando conter e debelar a contaminação virológica compreendem, entre outros vetores, a monitorização da evolução epidemiológica, a reorganização da rede de cuidados de saúde, o apetrechamento dos estabelecimentos de saúde com equipamentos de proteção individual, suporte de vida e tratamento e, ainda, o financiamento de inovação medicamentosa e profilática.

**56. Na economia, os efeitos da pandemia fazem-se sentir como uma crise atípica, que afeta a oferta, a procura e a confiança dos agentes económicos, com reflexos em todos os sectores institucionais** (empresas não financeiras, sociedades financeiras, famílias, instituições sem fins lucrativos, administrações públicas e resto do mundo).

- (i) Ao nível da oferta, as medidas de distanciamento social necessárias à contenção do contágio obrigam ao abrandamento ou suspensão da atividade económica num grande número de sectores, provocando perturbações no normal funcionamento das cadeias de abastecimento, com condições de mercado que diferem do ambiente normal de funcionamento e com perturbações sérias nas receitas e nos custos das empresas. A falta de receitas causa escassez de liquidez que, se se prolongar no tempo, poderá determinar a fragmentação da capacidade produtiva e a própria falência das empresas. A extensão dos danos na economia real eleva o risco de sinistralidade no crédito bancário. Mesmo após o fim do período de emergência, a retoma da atividade far-se-á com inúmeras limitações. Por um lado, as que decorrem das novas regras de distanciamento e higiene social e que poderão afetar negativamente a taxa de rentabilidade de alguns sectores, como por exemplo, restauração, hotelaria e a generalidade dos serviços de hospitalidade, transportes e estabelecimentos de ensino, podendo levar ao encerramento de empresas anteriormente viáveis. Por outro lado, o desaparecimento, temporário ou prolongado, de fornecedores encarecerá e diminuirá a oferta das empresas em atividade. O choque na oferta tenderá a fazer subir os preços de bens e serviços e a diminuir as taxas de remuneração dos fatores de produção.
- (ii) Ao nível da procura, a diminuição do emprego e a redução de salários e outros rendimentos prejudica a capacidade aquisitiva e a acumulação de poupança. O recuo da procura agregada tende a deprimir os preços dos bens e serviços procurados e a aumentar a disponibilidade das famílias para aceitar empregos pior remunerados.
- (iii) Ao nível da confiança, a elevada incerteza respeitante à evolução da pandemia, à duração da paralisação económica e à própria retoma da atividade, conduz à deterioração das expectativas dos agentes económicos. Se os sinais de recuperação tardarem, há o risco de se desencadearem mecanismos em espiral autoalimentados, como os que sucederam em Portugal na crise de 2009 a 2013: adiamento das decisões de consumo das famílias e de investimento e recrutamento das empresas, destruição de mais capacidade produtiva, novo recuo da procura agregada, novo recuo da oferta agregada...

### 3.2 Avaliação qualitativa dos efeitos pandémicos e das medidas de confinamento social sobre a economia

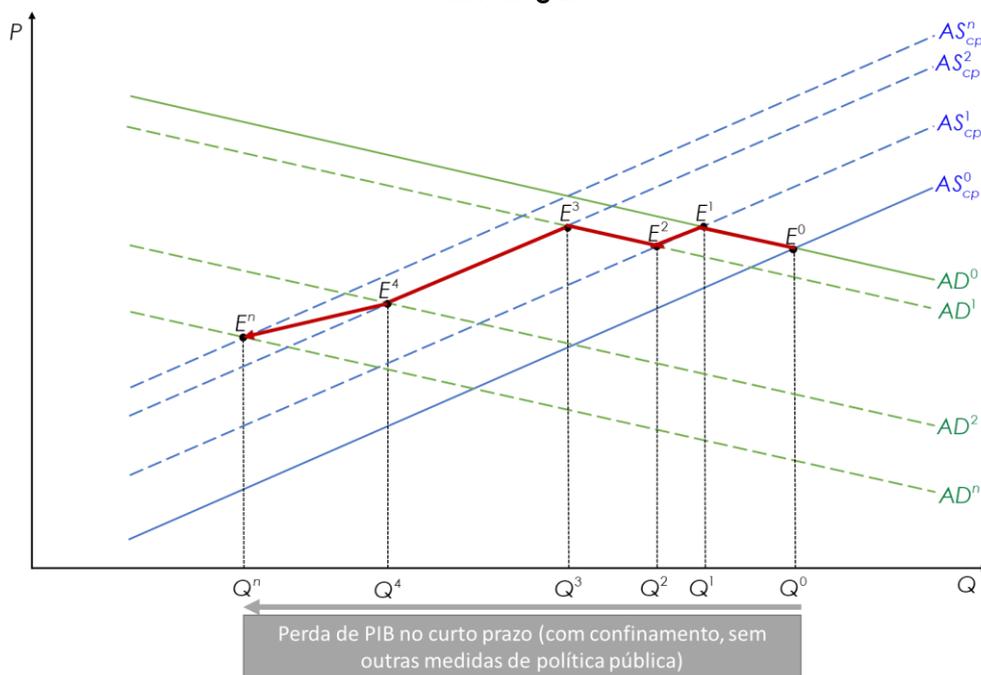
**57. Esta secção oferece uma antevisão das ondas de choque na economia propagadas pela pandemia e pelas medidas tomadas para conter a contaminação biológica.** Como se verá, umas ondas já chegaram à economia portuguesa, outras estão plausivelmente a caminho. Propositadamente, a análise deixa de fora neste capítulo as respostas políticas que estão a ser tomadas em Portugal e no mundo para contrariar os efeitos destas ondas. Ao fundamentar a avaliação prospetiva dos estragos económicos sem intervenção da política económica, é possível apreender com mais clareza a natureza dos instrumentos de política que mais sentido fará mobilizar para, numa primeira fase, intervir com propósito anticíclico (estabilização macroeconómica) e, numa segunda fase, intervir com determinação estrutural (ação sobre o produto potencial). Por esta razão, a análise seguinte começa por avaliar as consequências da pandemia e das medidas de confinamento social no curto prazo (Subsecção 3.2.1). Depois, compara o que será, previsivelmente, o estado da economia quando aquelas ondas terminarem com a situação pré-COVID-19 (Subsecção 3.2.2).

#### 3.2.1 Efeitos de curto prazo no produto: sucessão de choques na oferta e na procura

**58. É possível ilustrar graficamente os reflexos da pandemia na economia. Para o efeito, considere-se a Figura 1.** Ela descreve a dinâmica recessiva acima caracterizada, sintetizando os efeitos em duas variáveis macroeconómicas: PIB real ( $Q$ ) e nível geral de preços ( $P$ ). Como se sabe, a quantidade de PIB tem três significados: nível de produção, nível de rendimento e nível de despesa. O nível geral de preços (ou preços, abreviadamente) reflete a escassez relativa de bens e serviços finais na economia e os agentes económicos ajustam as suas disponibilidades a vender (oferta) e a comprar (procura) em reação a movimentos do mesmo. No curto prazo, os produtores de bens e serviços respondem a subidas de preço aumentando a quantidade oferecida; daí, a inclinação positiva das curvas de oferta agregada no curto prazo ( $AS_{cp}$ , em que  $AS$  provém do inglês "aggregate supply" e o índice inferior denota "curto prazo"). Os compradores de bens e serviços reagem a subidas de preço diminuindo a quantidade procurada, pelo que a curva de procura agregada ( $AD$ , do inglês "aggregate demand") tem declive negativo. Antes de o SARS-CoV-2 ser conhecido, as curvas eram representadas pelos segmentos  $AS_{cp}^0$  e  $AD^0$  e a economia estava na posição  $E^0$ , produzindo a quantidade  $Q^0$ . O esquema representado na Figura 1, e explicado até ao parágrafo 62, inspira-se num trabalho recente dos Professores Paolo Surico e Andrea Galeotti, da *London Business School*.<sup>6</sup> **A doença COVID-19 chega como um choque na oferta** — efeitos descritos no início do parágrafo 56(i): a quarentena na China afeta as cadeias de abastecimento global, reduzindo, para cada nível de preços, a quantidade oferecida em Portugal. Chegam à Europa e a Portugal as medidas de distanciamento social e isolamento profilático, que reduzem a oferta de trabalho e, por esta via, a quantidade produzida na economia portuguesa. Tudo isto é traduzido pelo deslocamento para cima e para a esquerda da curva de oferta agregada, que passa a ser  $AS_{cp}^1$ . O mercado ajusta-se relativamente depressa e nota-se uma subida no preço dos bens cuja cadeia foi mais perturbada ou que conheceram um súbito aumento da procura (alguns industriais, dos quais os ventiladores e as soluções de gel alcoolizado foram os exemplo mais noticiados), levando a um encarecimento generalizado na economia portuguesa e a uma primeira redução no volume de PIB, para o nível  $Q^1$ . O ponto  $E^1$  representa um equilíbrio de curto prazo. Como se verá já a seguir, é um resultado transitório.

<sup>6</sup> SURICO, Paolo e GALEOTTI, Andrea (2020), *The economics of a pandemic: the case of Covid-19*, Pandemic Lectures: Cobid19, an initiative of the Wheeler Institute for Business and Development, London Business School, projecto financiado por European Research Council e Wheeler Institute. Apresentação em vídeo (webinar) afixada em 23 de março na plataforma YouTube. Acedida no dia 6 de maio de 2020, em [https://www.youtube.com/watch?v=k4SvmdMxKqg&list=PLwUU0JAY\\_Jxia-VmLW38GST-yzw-M9Hfv](https://www.youtube.com/watch?v=k4SvmdMxKqg&list=PLwUU0JAY_Jxia-VmLW38GST-yzw-M9Hfv).

**Figura 1 – Efeitos esperados de curto prazo da pandemia no PIB real e no nível geral de preços em Portugal**



Fontes: adaptação UTAO de Surico e Galeotti (2020), identificação na nota de rodapé 6. Notas: a análise no texto e nesta figura incorpora os efeitos na economia causados pela doença e pelas medidas de política sanitária tomadas para a contrariar.

**59. Dá-se uma primeira reação na procura agregada.** A comunicação social ecoa boletins epidemiológicos e a preocupação de empresários. Instala-se a incerteza sobre a evolução futura da doença e as respostas que as autoridades poderão dar aos desafios sanitários e económicos. Os trabalhadores com vínculos precários são os primeiros a perder emprego, com ênfase nos sectores mais expostos ao confinamento social: restauração, turismo e as suas atividades satélites. O confinamento impede o consumo de inúmeros bens e serviços. As famílias que podem entesourar fazem-no por motivo de precaução, adiando a compra de bens duradouros. As empresas, ao começarem a sentir falta de liquidez e a duvidar da retoma da procura, retraem-se no investimento. Acontece o que foi sumariado no parágrafo 56(ii). Por outras palavras, a procura agregada desloca-se para baixo e para a esquerda, passando a ser representada pelo segmento  $AD^1$ . No novo equilíbrio de curto prazo, representado pelo ponto  $E^2$ , a quantidade cai para  $Q^2$  e o choque na procura puxa a média de preços para baixo.

**60. O choque na procura desencadeia um novo choque na oferta.** Pressionadas crescentemente pela quebra nas vendas decorrente da contração na procura agregada, as empresas suspendem pagamentos a fornecedores, muitas começam a romper contratos unilateralmente e fecham portas definitivamente, aguardando, assim, a formalização de processos de falência. Novo deslocamento para cima e para a esquerda da oferta agregada (segmento  $AS_{cp}^2$ ) sintetiza estas reações nos produtores residentes em Portugal. Em consequência, a economia salta para novo equilíbrio de curto prazo, no ponto  $E^3$ , acentuando a queda no produto, no rendimento e na despesa para a quantidade  $Q^3$ .

**61. O segundo choque na oferta desencadeia um segundo choque na procura agregada.** A fragmentação da capacidade produtiva lança muitos mais trabalhadores no desemprego. Outras fontes de rendimento das famílias também caem, como as rendas imobiliárias. Estas quebras de rendimento das famílias encolhem a procura agregada. O encerramento de empresas volta a diminuir a despesa de investimento. Pelos dois motivos, a procura agregada passa a ser dada pelo segmento  $AD^2$ , um segundo choque na procura. A quantidade de equilíbrio no novo curto prazo é ainda menor,  $Q^4$ .

**62. As ondas de choque na economia continuarão autoalimentando-se na já referida espiral recessiva.** Continuando a admitir, como até aqui, a ausência de segunda e sucessivas vagas de contamina-

ção biológica, bem como a ausência de intervenção pública mitigadora da queda na atividade económica, eventualmente os efeitos autorecursivos (também ditos de “feedback” na literatura especializada) entre oferta e procura seriam cada vez menores até que a economia estabilizaria num novo equilíbrio de curto prazo, que será algures à esquerda do ponto  $E^4$ . O ponto  $E^n$  serve para representar o equilíbrio final de curto prazo, no qual as curvas pertinentes da oferta e da procura se cruzarão ( $AS_{cp}^n$  e  $AD^n$ , respetivamente). A seta vermelha desenha a dinâmica de ajustamento em direção ao novo equilíbrio de longo prazo. Comparando com a situação pré-COVID-19, em dezembro de 2019 (ponto  $E^0$ ), a economia portuguesa acumulará no final deste processo cumulativo de curto prazo uma queda de PIB real, no montante  $Q^0 - Q^n$ . O efeito predominante sobre o nível geral de preços deverá determinar, com elevada probabilidade, a sua redução acumulada. Numa análise prospetiva e qualitativa, como esta, é impossível dizer qual será a duração, em meses, de todos estes ajustamentos. Poderão ser dois, quatro, seis trimestre até, tudo dependendo da velocidade de transmissão dos choques, do sucesso no controlo da propagação da infeção, da velocidade das medidas de desconfinamento social e, muito importante, da confiança dos agentes económicos na segurança sanitária. Claro, a duração também depende da ocorrência e da gravidade de novas vagas de contaminação biológica, fator que não está incorporado na análise económica subjacente à Figura 1.

**63. A descrição acima da dinâmica de ajustamento para o novo equilíbrio de longo prazo poderia ser enriquecida com alguns desenvolvimentos anti-recessivos que estão a acontecer desde que a pandemia foi declarada, mas os resultados qualitativos sobre Q e P não mudariam.** Estes desenvolvimentos são respostas naturais dos agentes numa economia de mercado aos acontecimentos acima descritos. Algumas empresas descobriram oportunidades no meio das dificuldades e reorientaram, no todo ou em parte, a sua produção em direção àqueles bens e serviços que, subitamente, conheceram um acréscimo expressivo da procura a eles dirigida. Estão a ser os casos de fabricantes de componentes para automóveis a fabricar viseiras, de consórcios entre centros de investigação e unidades industriais a desenvolver ventiladores pulmonares, de empresas têxteis e do vestuário a fabricar máscaras e batas descartáveis, ou o nascimento de novos negócios nas áreas de entregas ao domicílio, plataformas informáticas para comércio-e e aplicações para telemóvel. Estas inovações, à medida que chegarem ao mercado, empurrarão a curva de oferta agregada em sentido contrário aos dos deslocamentos representados na Figura 1. O levantamento progressivo das restrições ao confinamento social levará a uma reversão parcial dos choques recessivos na oferta e na procura acima traçados. Parte do aumento das compras públicas de consumíveis, equipamentos e horas de trabalho na área da saúde dirige-se à oferta residente e estimula a procura agregada, mas não é certo que outras parcelas da despesa pública em bens e serviços não caiam, pelo que o efeito final da despesa pública sobre a procura agregada é indeterminado. Em todo o caso, será relativamente seguro concluir que dificilmente o novo equilíbrio de longo prazo, após todos estes ajustamentos se consumarem, trará de volta os níveis de rendimento e preços pré-COVID. A próxima secção descreve, precisamente, o ajustamento natural mais plausível da economia em direção ao novo equilíbrio de longo prazo, antes de se considerarem os efeitos das medidas de política económica anticíclica e de recuperação estrutural.

### 3.2.2 Efeitos no produto potencial: comparação entre as situações económicas de longo prazo pré- e pós-COVID-19

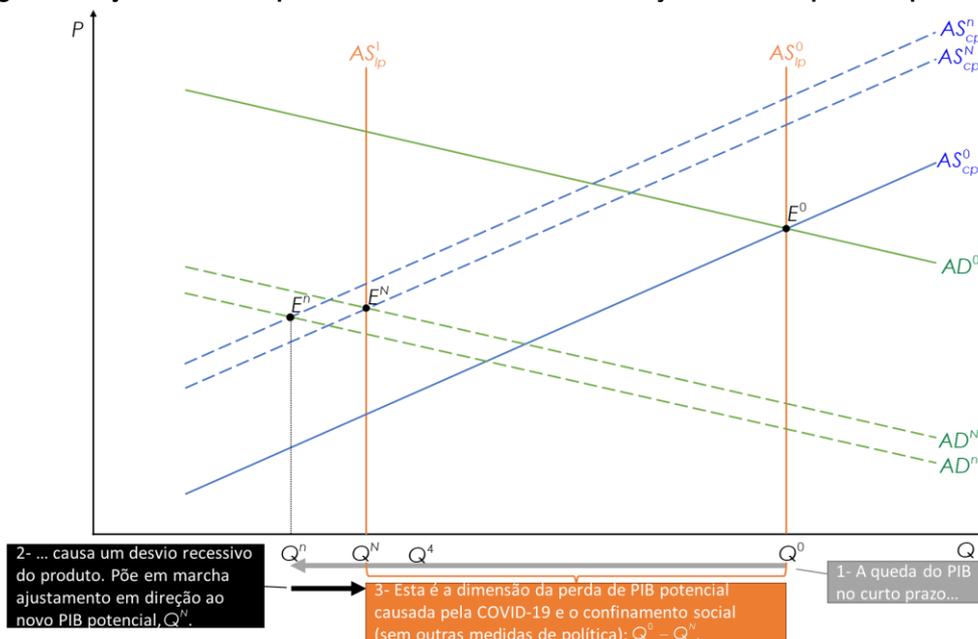
**64. O produto potencial, por definição, é a quantidade máxima de produção na economia residente quando há pleno emprego de todos os fatores produtivos e todos estão a ser utilizados à sua taxa normal.** No caso do fator trabalho, a literatura especializada entende que há sempre uma pequena percentagem da população activa que não está empregada, nomeadamente porque está em transição entre um posto de trabalho e outro. Assim, o pleno emprego no caso do trabalho é atingido quando a taxa de desemprego está ao nível considerado natural. A taxa natural de desemprego é um número entre os dois e os quatro por cento.<sup>7</sup> Uma coisa é haver pleno emprego e outra é a intensidade de utilização dos fatores. Pode a economia estar a funcionar ao nível da taxa natural de desemprego, mas a verdade é que o nível de produção máxima depende, também, do número de horas trabalhadas. Tudo o resto

<sup>7</sup> O número varia de economia para economia e de acordo com a metodologia de apuramento estatístico.

constante, trabalhar 30 horas por semana não permite produzir a mesma quantidade que 40 horas ou 50 horas. Naturalmente, por razões de saúde dos trabalhadores, não é viável trabalharem todos 60 horas semanais todos os meses e terem a mesma produtividade do que se trabalharem apenas 40 horas por semana. Pela estabilidade das condições praticadas há muitos anos na economia portuguesa, pode admitir-se que 40 horas por semana corresponde à intensidade de utilização normal do fator trabalho. Analogamente, faz sentido pensar em intensidades de utilização normal para os demais fatores de produção. Não será normal usar uma máquina durante 24 horas por dia, 365 dias por ano, pois a produtividade deste ritmo será, pelo risco de avaria, menor do que se funcionar com pausas. *Idem* se se pensar num recurso natural como ar ambiente ou o espaço público. Emissões poluentes e congestionamento acima de determinados níveis desencadeiam perdas de produtividade para os demais fatores — basta pensar nos efeitos sobre a saúde e o tempo de comutação dos trabalhadores. **Resumindo, o produto potencial é a quantidade de bens e serviços finais que a economia consegue produzir no seu território, por unidade de tempo, em condições de eficiência económica.** Esta é entendida como o pleno emprego de todos os recursos e usando-os com a melhor tecnologia disponível e de acordo com as respetivas taxas normais de intensidade.

**65. No longo prazo, a oferta agregada é insensível ao nível geral de preços e corresponde ao nível de produção potencial.** Pela definição acima dada, percebe-se que, por mais que os preços subam ou desçam, a quantidade de produção eficiente na economia portuguesa é constante. Ora isto corresponde a dizer que a oferta agregada no longo prazo é representada geometricamente por uma reta vertical no espaço definido pelo PIB ( $Q$ ) e pelo nível geral de preços ( $P$ ). A reta  $AS_{lp}^0$  ilustra, na Figura 2, o que poderia ser a oferta agregada de longo prazo em dezembro de 2019, ou seja, antes da chegada da pandemia. O índice inferior “lp” designa “longo prazo”.

**Figura 2 – Ajustamento espontâneo da economia em direção ao novo produto potencial**



Fontes: UTAO. ! Notas: Os níveis de produto potencial são  $Q^0$  antes da pandemia COVID-19 e  $Q^N$  depois da mesma. Assume-se confinamento socioeconómico e ausência de quaisquer medidas de política para contrariar os efeitos da pandemia no curto e no longo prazos. Estes efeitos serão introduzidos na Secção 4.2.

**66. O produto potencial da economia diminuiu.** Como se explicou na subsecção anterior, a sucessão de choques de curto prazo na oferta e na procura agregadas leva o produto observável para a quantidade  $Q^N$ . Durante este hiato de tempo, foi destruída capacidade produtiva. Muitas empresas fecharam, muitos recursos humanos diferenciados perderam trabalho ou tiveram que migrar para atividades nas quais são menos produtivos, capital físico (máquinas, viaturas, instalações, etc.) ficou ocioso e perdeu funcionalidades... Em poucas palavras, o nível de produção eficiente é agora menor do que era em dezembro de 2019. O produto potencial já não é  $Q^0$ , caiu para  $Q^N$ .

**67. A acumulação de efeitos pandémicos e de contenção social no curto prazo gera um desvio recessivo no produto.** A quantidade produzida no curto prazo que emerge no final dos sucessivos choques é inferior ao novo produto potencial, é menor do que a quantidade máxima que seria possível gerar com pleno emprego e utilização de fatores com intensidade normal. Ao nível de produção  $Q^n$ , a economia não está em pleno emprego nem os recursos empregues são utilizado ao ritmo normal. O produto observado é, pois, inferior ao produto potencial. Quando isto sucede, diz-se que o desvio no produto ("output gap", medido pela diferença entre produto observável e produto potencial) é negativo ou recessivo.

**68. O desvio recessivo desencadeia um ajustamento espontâneo que aproxima a economia do seu nível potencial.** O desvio no produto vai ser fechado por reação natural da oferta, reação natural da procura ou por ambas. Quando se qualifica como "natural" quer dizer-se que ocorre sem intervenção deliberado do Estado para o corrigir. O primeiro caso é desencadeado nos seguintes termos. Na situação  $E^n$ , há fatores desempregados ou a trabalhar menos do que seria normal. Quer isto dizer que nos mercados de trabalho, das instalações imobiliárias, dos equipamentos, das viaturas de transporte, etc., a confiança na vitória sobre o coronavírus, a par da necessidade de rendimentos adicionais, predispõe os respetivos titulares a aceitar ofertas com preços inferiores. Essa confiança também predispõe os produtores de bens e serviços finais a recrutar mais e a utilizar mais intensivamente todos os recursos contratados (por exemplo, as empresas vão querer retirar trabalhadores das situações de trabalho a tempo parcial e *lay-off*). Este movimento reflete-se no mercado dos bens e serviços finais através da redução nos custos médio e marginal de produção, ou seja, num deslocamento para a direita e para baixo da curva de oferta agregada de curto prazo, para uma posição como, por exemplo,  $AS_{cp}^N$ . Do lado da procura, a recuperação de rendimentos desencadeia, paulatinamente, o aumento da predisposição a comprar bens e serviços finais, tanto ao nível do consumo privado feito pelas famílias e instituições de solidariedade social, como ao nível do investimento praticado pelas empresas. A procura agregada começa então, a deslocar-se para nordeste (para cima e para baixo). Estes movimentos de ajustamento cessam quando as posições da oferta e da procura se cruzam sobre a curva de oferta agregada de longo prazo, ou seja, no ponto  $E^N$  da Figura 2. Cessam porque neste ponto a economia está a laborar no seu novo nível eficiente, o produto potencial  $Q^N$ . Acima desta quantidade, o poder negocial nos mercados de fatores alterar-se-ia e os proprietários dos recursos só aceitariam trabalhar com maior intensidade se recebessem remunerações mais elevadas. Por isso, não há interesses compatíveis entre empregadores e donos dos recursos para continuar a deslocar a oferta agregada de curto prazo para sudeste. O produto potencial é o íman que atrai, no longo prazo, o produto observado.

\*\*\*\*\*

**69. O processo de ajustamento aos efeitos da pandemia e do confinamento social acima descrito é espontâneo, mas pode ser socialmente penoso.** As imperfeições próprias dos mecanismos de mercado, mais ou menos consequência das soluções institucionais em vigor, comportam elementos de inércia no ajustamento, que retardam a conclusão da recuperação do produto e do emprego. Entretanto, há titulares de fatores de produção privados de rendimento, em condições que poderão ser socialmente indesejáveis. É, pois, natural que os poderes públicos sejam mobilizados para agir, intervindo com o objetivo de acelerar a velocidade do ajustamento ou até tentando criar um nível de produto potencial mais favorável do que  $Q^N$ . Podem fazê-lo melhorando as soluções institucionais (vulgo reformas) ou intervindo com instrumentos mais ágeis, embora não necessariamente mais eficazes. Neste segundo caso, cabem certamente as medidas de política na área da saúde pública que elevem a capacidade de tratamento das infeções por SARS-CoV-2, mas também as medidas de política industrial e orçamental destinadas a mitigar os malefícios da pandemia e do confinamento social na economia. Finalmente, é também concebível que as autoridades se preocupem com o próprio nível de produto potencial e pensem em como poderão estimular o sector privado a crescer (deslocamento para a direita da curva de oferta agregada de longo prazo). Neste caso, fala-se de política estrutural. É importante ter presente que uma coisa é a capacidade de conceção teórica das medidas de política e outra, bem diferente, é o poder de fogo das mesmas, seja ele administrativo ou financeiro. A este respeito, a situação económica de partida de cada jurisdição releva e determina capacidades anticíclicas muito diferenciadas entre países.



**70. Por ora, apenas há no terreno medidas de política com finalidade anticíclica, mas começa-se a discutir a construção de uma resposta estrutural à perda de PIB potencial.** Para já, à data em que este relatório é concluído, na Europa e em Portugal apenas foram lançadas medidas de política COVID-19 sem o intuito de recuperação estrutural, embora já se fale na necessidade de construir instrumentos robustos nesse sentido. Importa não deixar de fora a política monetária. Na Área do Euro, ela não é uma competência nacional, embora todos os Estados-Membros tenham uma palavra a dizer. A oferta de moeda já está a ser usada pelo Eurosistema para injetar liquidez na economia (o que se traduz geometricamente por deslocamentos para cima e para a direita da curva de procura agregada). Por ora, as intervenções da política monetária têm tido finalidade anticíclica, mas é possível e, porventura, desejável que possam também ser combinadas com as políticas industrial e orçamental na fase de recuperação estrutural. Os instrumentos gráficos de análise económica utilizados nesta secção podem ser utilizados para explorar os efeitos potenciais de todas estas políticas, mas isso é assunto para outro relatório. A Secção 4.2 retoma a análise económica gráfica deste capítulo para explicar os efeitos no PIB observado e no PIB potencial que se poderão esperar das medidas de política anticíclicas que estão adotadas até à data.



## 4 Efeitos na economia e nas finanças públicas das medidas de política pública nacional COVID-19

---

**71. As respostas políticas para contrariar os malefícios da pandemia COVID-19 na saúde e na economia vão gerar efeitos diretos e induzidos na economia e nas finanças públicas.** Portugal e o mundo enfrentam a pandemia COVID-19. Esta tem efeitos automáticos na atividade económica e nas finanças públicas e **desencadeou** inúmeras respostas políticas a todos os níveis jurisdicionais: local, regional, nacional, europeu (União Europeia e Área do Euro) e mundial. As medidas de política, por sua vez, também vão gerar efeitos diretos e induzidos na economia e nas finanças públicas.

**72. A calibração das respostas públicas aos desafios sanitários e económicos (no sentido lato, para também incluir os sociais) da doença dependerá crucialmente da mensuração dos efeitos.** Identificar as necessidades, definir as metas, desenhar os instrumentos, assegurar a capacidade de financiamento para implementar as metas, avaliar os resultados e recalibrar os instrumentos, tudo isto é fazer política e exige conhecer os impactos. No domínio das finanças públicas, tem de haver capacidade de orçamentar e medir a execução nas contas públicas das medidas de políticas implementadas para combater os malefícios da pandemia na saúde e na economia. Por conveniência expositiva, estas medidas de política serão designadas amiúde neste documento como medidas de política "COVID-19". A UTAO pretende apreciar, ao longo dos próximos meses, os efeitos na economia e nas finanças públicas da pandemia e das medidas de política COVID-19, mas esta vontade estará largamente condicionada, na sua concretização, pelo apuramento contabilístico da informação orçamental e financeira que as autoridades competentes realizarem.

**73. Este capítulo tem o propósito de explicar o modo como a pandemia e as medidas de política tomadas para minimizar os seus malefícios na saúde e na economia impactarão na economia e nas finanças públicas.** Serve também para enquadrar as análises da UTAO nos capítulos seguintes: as projeções macroeconómicas e orçamentais disponíveis para Portugal e que já incorporam algumas medidas de política COVID-19, matéria explorada nos Capítulos 5 e 6, e ainda a orçamentação de medidas de política apresentadas no Programa de Estabilidade e comentadas no Capítulo 7. A oportunidade deste capítulo é, em larga medida, justificada pelo destaque que o Programa de Estabilidade deste ano dá à orçamentação das medidas tomadas pelo Governo até ao final de abril. Este capítulo fornece o respaldo económico que ajuda a perceber como as medidas impactam na economia e nas contas públicas, e também serve de alerta para a conveniência de o país ser devidamente informado sobre a execução das medidas e a evolução dos riscos orçamentais que elas comportam. A disponibilização desta informação exige a segregação das operações económicas COVID-19 das demais operações económicas no sistema de registo contabilístico das finanças públicas. O capítulo está, por isso, organizado do seguinte modo. A Secção 4.1 identifica e arruma em seis tipos todos os efeitos da pandemia e das medidas de política COVID-19 nas contas das Administrações Públicas. A Secção 4.2 analisa o efeito esperado das medidas já tomadas sobre o PIB no curto e no longo prazos. A Secção 4.3 assinala as rubricas dos classificadores da Contabilidade Pública e da Contabilidade Nacional em que são esperados os impactos materialmente mais expressivos. Finalmente, a Secção 4.4 deixa à consideração do Ministério das Finanças uma sugestão de alteração no método de registo contabilístico que permita o apuramento segregado da execução das medidas de política COVID-19 nas contas das Administrações Públicas. Este capítulo colhe inspiração no artigo Baleiras (2020).<sup>8</sup>

### 4.1 Tipologia de efeitos da pandemia e das medidas de política COVID-19

**74. A doença COVID-19 produz seis tipos de efeito orçamental. O primeiro tipo** decorre do impacto da doença nas regras do sistema económico-orçamental do país instituídas antes da disseminação do vírus: hospitais aumentam despesa com consumíveis para rastrear pacientes e tratar internados, subsídios de doença e desemprego aumentam à medida que mais baixas médicas são emitidas e mais pessoas

---

<sup>8</sup> BALEIRAS, Rui Nuno (2020), "[Como ler os efeitos COVID-19 nas finanças públicas?](#)", edição em linha do jornal Expresso, 8 de maio.

perdem o posto de trabalho, e as receitas fiscais e contributivas caem em resultado da redução na atividade económica e do aumento do desemprego. Estes efeitos ocorrem *automaticamente*, no sentido de não dependerem de nenhuma medida de política pública tomada especificamente para os contrariar. Se as respostas acima no subsídio de desemprego e nas receitas fiscal e contributiva estão consagradas na literatura económica como “estabilizadores automáticos”, fará sentido abarcar neste conceito, no contexto específico da pandemia, os outros efeitos deste tipo 1. Na verdade, também o acréscimo de despesa na saúde e nos subsídios de doença são respostas automáticas de instrumentos públicos com efeito anticíclico. **O segundo tipo** reúne os efeitos das medidas de política tomadas expressamente para combater os danos na saúde provocáveis pelo vírus SARS-CoV-2. Exemplos são o regime excecional de gestão de recursos humanos na saúde, na proteção civil e nos serviços prisionais, a criação de uma reserva nacional de equipamentos de proteção individual para emergência médica nos corpos de bombeiros, a equiparação do isolamento profilático a doença para efeitos de elegibilidade no acesso ao subsídio de doença, bem como o apoio à família para acompanhamento de dependentes privados de atividades presenciais na escola ou em equipamentos sociais. Há ainda um **terceiro tipo** de efeitos orçamentais que agrega os decorrentes das medidas de política tomadas especificamente para combater as consequências da doença na economia, *i.e.*, a fragmentação da capacidade produtiva. Neste grupo, incluem-se, a título ilustrativo, o apoio para manutenção do emprego, suspensão de contratos ou redução de horários de trabalho em empresas, a isenção temporária ou o diferimento do pagamento de contribuições para a Segurança Social, o diferimento no pagamento de IRC, e as linhas de crédito para empresas com garantia do Estado. **No futuro, haverá, pelo menos, três outros tipos de efeitos nas finanças públicas. O quarto tipo** de efeitos virá dos mercados financeiros em que a República se financia. Todos os países irão competir entre si pela poupança mundial e a tendência provável é para a subida, diferenciada entre concorrentes, dos prémios de risco e, naturalmente, das taxas de juro, o que se refletirá no aumento dos encargos com a dívida pública. **Um quinto tipo de efeitos** virá do sistema financeiro residente. Quanto maior for a fragmentação do capital produtivo na economia real, maiores dificuldades terão famílias e empresas em assegurar o serviço das suas dívidas. Problemas de balanço nos bancos serão um sério risco para as finanças públicas, como a história da última crise demonstrou duramente em Portugal e noutros países. **O sexto tipo** de efeitos nas finanças públicas resultará das medidas de política que forem desenhadas especificamente para relançar a economia. *i.e.*, a recuperação estrutural de que se falou no final do capítulo anterior. **Finalmente, importa esclarecer três aspetos.** Primeiro, algumas destas medidas poderão vir a ter financiamento parcial por parte da União Europeia — casos do *lay-off* e da aquisição de ventiladores para o Serviço Nacional de Saúde (SNS), por exemplo. Segundo, nem todas as medidas criadas pelo sector público terão impacto direto nas contas públicas. Neste caso, estão, por exemplo, as moratórias no serviço de crédito bancário e no arrendamento urbano, e ainda a agilização nos processos de contratação pública por parte dos hospitais. Terceiro e último, não é só a Administração Central que está a tomar medidas de política COVID-19. Dentro do país, os subsectores Segurança Social e Administração Regional estão a dar um enorme contributo, à escala financeira e de competências de cada um, e também a Administração Local chamou a si a responsabilidade de agir sobre as consequências nefastas da pandemia na economia e na coesão social. Fora de Portugal, mas com efeitos nas contas das Administrações Públicas (AP) portuguesas, há também medidas de política COVID-19 a ser tomadas pela UE através de diferentes instituições — Comissão Europeia, Banco Europeu de Investimento, Banco Central Europeu, Mecanismo Europeu de Estabilidade e eventuais veículos futuros.

## 4.2 Efeitos das medidas dos tipos 1 a 3 na economia

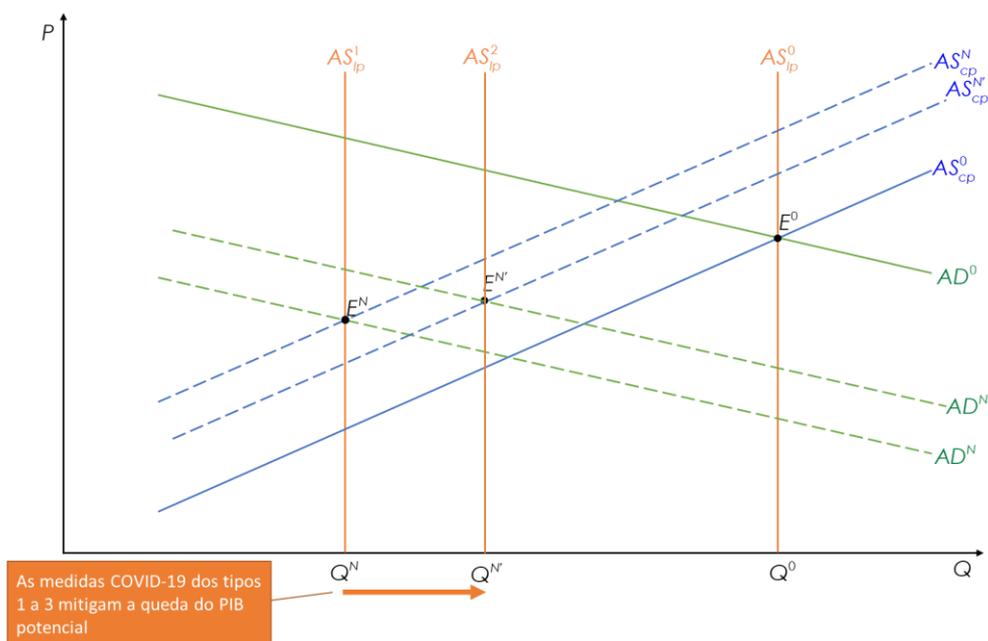
**75. O aparato gráfico desenvolvido na Secção 3.2 pode ser aproveitado para explicar o resultado esparado das medidas de política COVID-19 dos tipos 1 a 3.** As medidas tomadas até ao final de abril, tanto em Portugal como na União europeia, visam conter os danos económicos no curto prazo. A ideia é minimizar a fragmentação da capacidade produtiva e conter o desemprego através de medidas de estímulo orçamental e monetário dirigidas à oferta agregada de curto prazo e à procura agregada.

**76. As medidas de política são expansionistas e o seu efeito pode ser interpretado como impulsos para contrariar os deslocamentos para a esquerda das curvas de oferta e procura agregadas no curto prazo.** Para começar, a manutenção dos parâmetros dos impostos sobre o rendimento, dos impostos sobre a

produção e das contribuições sociais, numa palavra, o funcionamento livre destes estabilizadores automáticos, já está incorporada nas curvas representadas na Figura 1, p. 15, e na Figura 2, p. 17. O que há de novo a considerar são todas as outras medidas dos tipos 1 a 3 visitadas no parágrafo 74. A provisão de liquidez às empresas, as reduções de encargos fiscais e contributivos para as mesmas, o co-financiamento da massa salarial, todas estas medidas dirigidas às empresas tendem a reprimir os sucessivos deslocamentos para a esquerda das curvas de oferta agregada de curto prazo que se identificaram naquelas figuras. De igual modo, os apoios financeiros às famílias, a começar com o subsídio de desemprego, ao colocarem rendimento disponível nas famílias, atuam como pequenos choques expansionistas que deslocam a curva de procura agregada para a direita e para cima. Em consequência, os sucessivos equilíbrios de curto prazo traçados na Figura 1, p. 15, deslocam-se para a direita, atenuando as quebras de PIB observável.

**77. Em resultado das medidas de política COVID-19 tomadas até final de abril, a queda no produto potencial será atenuada.** A Figura 3 serve para ilustrar graficamente o que poderá vir a acontecer ao produto potencial português nos próximos meses em consequência das decisões políticas tomadas em Portugal e na União Europeia até à data. Como as quedas de PIB observável no curto prazo serão menores do que as previstas na Figura 1 (recorde-se que ela assumira ausência de medidas, exceto as de confinamento social, e portanto, de encerramento total ou parcial de inúmeras atividades económicas), também o novo equilíbrio de longo prazo não será no ponto  $E^N$ , mas sim num ponto à direita, como  $E^{N^*}$ . Consequentemente, o nível de produção, rendimento e despesa no novo longo prazo será  $Q^{N^*}$ , uma quantidade superior à que emergiria na ausência de medidas anticíclicas tomadas pelas autoridades locais, regionais, nacionais e comunitárias.

**Figura 3 – As medidas de política COVID-19 tomadas até 30 de abril de 2020 mitigam a queda no PIB potencial**



Fontes: UTAO. | Notas: a figura ilustra os resultados das medidas anticíclicas nos domínios sanitário (incluindo-desconfinamento socioeconómico), industrial, orçamental e monetário.

### 4.3 Rubricas dos classificadores económicos em Contabilidade Pública e Contabilidade Nacional

**78. Faz agora sentido pensar em que rubricas das contas públicas se deverão esperar encontrar mais efeitos COVID-19.** Para já, restrinja-se a atenção aos primeiros três tipos de medidas de política acima caracterizados. Ainda é cedo para falar dos tipos 4 a 6, seja porque ainda não há evidência da sua manifestação, seja porque, no caso do sexto tipo, ligado à recuperação da economia, o elenco de medidas só agora começa a ser ponderado política e tecnicamente nos bastidores. **No primeiro tipo,**

sobressairão as rubricas nas quais se contabilizam os “estabilizadores automáticos” tradicionais da economia. O subsídio de desemprego deverá subir com o número de requerentes e o benefício médio elegível — despesa registada, em contabilidade pública, na rubrica de Transferências Corrente das AP e, em contabilidade nacional, na rubrica de Prestações Sociais. A receita das contribuições para a Segurança Social irá cair, sendo registada na rubrica Contribuições Sociais dos dois sistemas contabilísticos. A queda dever-se-á à redução do emprego. Porém, as medidas do terceiro tipo relativas a isenção e diferimento no pagamento da Taxa Social Única irão refletir-se nas mesmas rubricas. O mesmo se poderá dizer das receitas fiscais, tanto as dos impostos sobre o rendimento (destaque para IRS e IRC) como as dos indiretos (IVA, Imposto do Selo e IMT, sobretudo). Uma e outras conhecerão perdas do tipo 1, mas também do tipo 3, como se exemplificará adiante. **O segundo tipo de efeitos** estará concentrado no SNS e também terá visibilidade na Administração Interna. Serão as rubricas de despesa Aquisição de Bens e Serviços, em contabilidade pública, e Consumo Intermédio, em contabilidade nacional, que mais deverão crescer dentro deste tipo. Prestações Sociais para famílias e Transferências para instituições do sector social também deverão aumentar com este tipo de medidas. **Quanto ao terceiro tipo de medidas**, destinadas a mitigar as perdas na capacidade produtiva, os seus efeitos financeiros para as AP aparecerão distribuídos por um maior número de rubricas, por vários anos e representarão o maior esforço futuro para os contribuintes, de entre todas as medidas divulgadas até à data. As medidas no âmbito do *lay-off* irão traduzir-se em menor Receita Contributiva e maior despesa em Transferências Correntes do subsector Segurança Social para as empresas. A concessão de garantias do Estado constitui Passivo Contingente, uma rubrica que não existe na contabilidade pública orçamental, mas que se poderá tornar em despesa efetiva pesada se os mutuários falharem no serviço da dívida bancária e as garantias forem executadas pelos bancos nos próximos anos. Risco idêntico impende sobre as garantias de Estado que estão a ser emitidas nos seguros de crédito. Empréstimos do Orçamento do Estado a empresas, sem juros, originarão um custo de oportunidade na receita (não cobrança de juros), Despesa com Ativos Financeiros em contabilidade pública e Despesa de Capital em contabilidade nacional, no montante dos empréstimos; quando se der o reembolso, haverá receita adicional proveniente destes ativos. **Por fim, mas não menos importante**, como o saldo entre efeitos na receita e na despesa decorrente de todos os tipos de efeito será deficitário, a insuficiência de liquidez nas AP irá ser resolvida com a criação de nova Dívida Pública, a pagar a prestações pelos contribuintes consoante as condições de acesso da República ao mercado internacional de capitais e as soluções de natureza orçamental e monetária que a União Europeia e a Área do Euro concretizarem nos próximos anos.

**79. É possível dar uma imagem dos principais impactos diretos esperados na conta consolidada das AP construída em contabilidade nacional.** Para o efeito, elaborou-se a Figura 4. Na mesma estão indicadas as medidas de política nacional tomadas até à data de fecho deste relatório que plausivelmente irão ter maior materialidade na execução orçamental no final de 2020. Estão distribuídas por dois domínios de análise: medidas tomada para enfrentar os malefícios da COVID-19 na saúde e medidas tomadas para enfrentar os malefícios da COVID-19 na economia. De entre as do segundo domínio, irão, provavelmente, destacar-se as seguintes:

- (i) As medidas de mitigação da quebra de rendimento das famílias, suportadas pelo funcionamento dos estabilizadores automáticos (que não constituem medidas adicionais de política) e pelo reforço do sistema de segurança social, através da criação de novas eventualidades elegíveis para apoio. Exs.: apoio aos pais que acompanham os seus filhos durante o período de encerramento escolar; baixas médicas por isolamento profilático;
- (ii) Medidas de apoio à manutenção da capacidade produtiva das empresas, com especial enfoque nas medidas de preservação do emprego e manutenção da atividade, nomeadamente o financiamento estatal aos processos de *lay-off* simplificado;
- (iii) Medidas de apoio à liquidez das empresas, através de: adiamento do pagamento de impostos e contribuições sociais, operações de financiamento nas quais o Estado assume posições ativas, bonificação de juros e concessão de garantias estatais a seguros e empréstimos bancários.

**Figura 4 – Efeitos plausíveis em Contabilidade Nacional das medidas de política COVID-19**

Tipologia	Medidas	Efeitos nas contas das AP de 2020			Observações
		Receita	Despesa	Saldo	
Saúde	1. Aumento da capacidade do SNS (exs: recrutamento, horas extra, equipamento clínico, obras de adaptação das instalações) para fazer face ao acréscimo da procura no contexto da evolução epidemiológica da doença e evitar situações de sobrecarga	-	↑	↓	
	2. Custos com monitorização da situação epidemiológica e contenção da pandemia	-	↑	↓	
	3. Custos com tratamento e mitigação da doença	-	↑	↓	
Apoio à Economia	1. Funcionamento dos estabilizadores automáticos	↓	↑	↓	
	2. Proteção dos rendimentos das famílias, através do reforço do sistema de segurança social, com medidas de aumento das prestações sociais	-	↑	↓	
	3. Diminuição de impostos ou contribuições sociais	↓	-	↓	
	4. Adiantamento da cobrança de impostos ou contribuições sociais (admitindo que as prestações devidas acabarão sendo integralmente pagas, mesmo que no ano seguinte)	-	-	-	1
	5. Apoio à manutenção da capacidade produtiva das empresas e outras instituições	-	↑	↓	
	5.1 Medidas de apoio ao emprego e manutenção da laboração (ex: apoio estatal a <i>layoff</i> )	↓	↑	↓	
	5.2 Empréstimos estatais (com expectativa realista de reembolso e assumindo cumprimento por parte do devedor)	-	-	-	2
	5.3 Injeções de capital em empresas saudáveis (no momento da concessão)	-	-	-	3
	5.4 Injeções de capital em empresas com risco económico considerável	-	↑	↓	4
	5.5 Bonificação de juros	-	↑	↓	
5.6 Concessão de garantias estatais com elevada probabilidade de não serem executadas (momento da concessão)	-	-	-	5	
5.7 Execução de garantias estatais (no momento do reconhecimento)	-	↑	↓	5	

Fontes: Inspirado em FMI (2020),<sup>9</sup> com inúmeros desenvolvimentos da UTAO. | Notas: 1 – Em teoria, não tem impacto no saldo porque o facto gerador acontece em 2020. Porém, na prática, o INE apenas aceita o desfasamento de um mês, na generalidade dos impostos e contribuições sociais, entre o facto gerador e o fluxo monetário correspondente (mês e meio no caso do IVA). Logo, se a cobrança da quantia adiada apenas acontecer após janeiro de 2021, então o INE regista a ausência de receita nas contas de 2020. 2 – Sem impacto no saldo orçamental se o INE aceitar a justificação de ausência de risco. Acresce ao *stock* de ativos financeiros por contrapartida de outros ativos ou acréscimo de passivos. A dívida bruta de *Maastricht* aumentará se houver acréscimo em passivos que integrem o conceito. 3 – Sem impacto no saldo orçamental se o INE aceitar a justificação de que a empresa é saudável e o acionista público será remunerado a preços de mercado. Neste caso, é registado como investimento financeiro. Acresce ao *stock* de ativos financeiros por contrapartida de redução noutros ativos ou acréscimo de passivos. Neste caso, poderá aumentar a dívida bruta de *Maastricht*, dependendo do passivo usado. 4 – Se o INE reconhecer que a empresa tem probabilidade razoável de não ser capaz de remunerar o investimento público à taxa de mercado, a operação de injeção é registada como transferência de capital e reflete-se no saldo orçamental. 5 – Ver discussão num parágrafo do texto perto deste quadro.

**80. A mera concessão de uma garantia de Estado a um empréstimo obtido por qualquer entidade não origina registo contabilístico de despesa nem receita nas contas do Estado — mas comportam risco orçamental.** As garantias estatais são um passivo contingente. Constituem um risco para a esfera patrimonial do subsector Estado. A sua concessão, só por si, não possui expressão orçamental. O risco existe na medida em que o beneficiário final da garantia não honre as suas responsabilidades e o garante seja obrigado a pagá-las. Por isso, se a garantia for executada, o Estado registará uma despesa em contabilidade nacional no momento em que o compilador das estatísticas nacionais — o Instituto nacional de Estatística (INE), no caso português — entender que ela é esperada. Na presente crise, as garantias estatais têm constituído um instrumento importante para assegurar liquidez à economia. Até final de abril, as linhas de crédito de apoio à economia com garantia estatal estão limitadas a 6,2 mil M€, podendo o limite subir até 13 mil M€ no contexto do “Quadro Temporário Relativo a Medidas de Auxílio Estatal em Apoio da Economia”, aprovado pela Comissão Europeia no contexto do surto COVID-19.<sup>10</sup>

**81. As injeções de capital e os empréstimos concedidos são duas outras medidas de política que apresentam ausência de impacto no saldo, mas que, na verdade, comportam risco orçamental.** Quando

<sup>9</sup> FMI (2020), *Fiscal Monitor*, abril, Fiscal Affairs Department, Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional.

<sup>10</sup> [State Aid – Portugal, COVID-19: Direct Grant scheme and loan guarantee scheme.](#)

apurar as contas nacionais dos trimestres em que as AP se tiverem comprometido com operações concretas deste género, o INE terá que ajuizar se elas foram feitas em condições de mercado ou se houve um favor feito pelas AP — favor no sentido de que nenhum investidor fora do sector das AP aceitaria fazer o investimento nas mesmas condições do agente público. Se concluir que a aplicação financeira das AP não foi realizada em condições aceitáveis por um investidor privado, então registará as injeções e os empréstimos concedidos como despesa de capital, assim agravando o saldo orçamental. Mesmo que o INE conclua pela compatibilidade com os termos praticados no mercado no momento em que as operações foram contratualizadas, há sempre o risco para a esfera patrimonial das AP de, em anos futuros, as entidades beneficiárias das injeções ou dos empréstimos não conseguirem remunerar o capital nos termos acordados ou até de destruírem o capital que as AP lhes disponibilizaram. Nestas eventualidades, o saldo orçamental baixará.

**82. A possibilidade fortíssima de o efeito líquido das medidas de política sobre o saldo orçamental vir a ser negativo refletir-se-á no acréscimo de dívida pública.** Por identidades contabilísticas, na hipótese muito verosímil de a diferença entre efeitos na receita e na despesa totais ser negativa, haverá que financiar essa diferença através da mobilização de instrumentos financeiros, ativos ou passivos. As medidas de política que não afetam o saldo global, por serem registadas diretamente no património financeiro líquido, vão, naturalmente, afetar a dimensão possível dessa mobilização. Face à ordem de grandeza expectável das medidas e ao saldo orçamental que era esperado antes da doença se espalhar, é praticamente certo que o endividamento líquido do universo de consolidação das AP irá subir. Quanto, dependerá da escala das medidas e da capacidade do soberano para pagar o acréscimo líquido da dívida pública.

**83. Em princípio, a análise que a UTAO poderá vir a fazer noutras publicações apenas contemplará o efeito direto nas contas públicas. Aliás, é também esta a perspetiva apresentada pelo Ministério das Finanças no Programa de Estabilidade de 2020.** É sabido que, de uma maneira geral, todas as medidas de política pública com expressão financeira impactam nas contas das AP de duas maneiras. As medidas COVID-19 não serão exceção. O **efeito direto** é o valor dos recursos financeiros envolvidos na transação propriamente dita entre o agente público que paga a despesa ou recebe a receita e a contraparte fora das AP. Como a contraparte que recebe dinheiro das AP<sup>11</sup> vai usá-lo numa ou várias transações económicas com outros agentes, e cada um destes, por sua vez, repercutirá o fluxo financeiro noutra cadeia de transações, dá-se, ao longo de determinado período, a multiplicação do valor inicial transacionado entre as AP e a sua contraparte. Durante este processo de multiplicação, muitos agentes económicos irão envolver-se em transações com as AP, seja para pagar impostos e contribuições ou pagar serviços, seja para receber transferências, salários ou outros fluxos monetários. O somatório, em cada rubrica dos classificadores da receita e da despesa públicas, dos montantes destas transações desencadeadas pela medida de política original, chama-se **“efeito induzido”**. Portanto, qualquer medida de política pública com natureza financeira gera dois efeitos na receita, na despesa, no saldo e na dívida públicas: efeito direto e efeito induzido. A soma dos dois é o efeito total. Os sistemas de informação contabilística não conseguem separar os dois efeitos na execução. Seria necessário recorrer a um modelo econométrico para se conseguir identificar o efeito induzido e o efeito total de uma medida de política. As orçamentações de medidas de política só pretendem avaliar o efeito direto — é o que o Ministério das Finanças fez nas pp. 53 a 56 do Programa de Estabilidade. Logo, a menos que a UTAO realize ou tenha acesso a um estudo especificamente dirigido para quantificar o efeito total de uma qualquer medida de política, não será possível dar conta nas publicações da Unidade do efeito induzido e do efeito total das medidas de política COVID-19 nas finanças públicas.

<sup>11</sup> A explicação seguinte do chamado multiplicador do rendimento usa o exemplo de uma contraparte que recebeu dinheiro das AP como beneficiário de uma medida de política. *Mutatis mutandis*, poderia ser montado um exemplo equivalente para o caso oposto, em que a contraparte entregaria rendimento às AP no contexto da medida. Também nesta circunstância haveria lugar a distinguir o efeito direto do efeito induzido nas contas públicas.



#### 4.4 Sugestão de inovação metodológica

##### **84. Deixa-se aqui uma sugestão de inovação metodológica à consideração do Ministério das Finanças. O acompanhamento dos efeitos COVID-19 nas finanças públicas exigirá uma mudança importante nos sistemas de informação contabilística de cada uma das entidades que integra o perímetro das AP.**

Uma coisa é saber em que rubricas dos classificadores das contabilidades pública e nacional estarão registados os efeitos COVID orçamentais e financeiros, e outra coisa, bem diferente, é os sistemas de contabilidade estarem preparados para dizer quantos euros é que eles valem. Os inúmeros exemplos dados nos parágrafos 78 e seguintes mostram que os efeitos COVID-19 são contabilizados nas mesmas rubricas de receita, despesa, ativos e passivos em que são registadas todas as demais operações económicas da vida coletiva que são intermediadas pelas contas públicas. Logo, se não houver uma alteração técnica no registo dos movimentos contabilísticos ao nível de cada serviço público que permita isolar, dentro de cada rubrica, as quantias diretamente associadas à COVID-19, não haverá maneira de quantificar, com rigor, o impacto da doença nas finanças públicas. Quer dizer, o impacto estará refletido nas contas públicas, mas, sem aquela alteração nos sistemas de informação contabilística, ninguém saberá medi-lo. Escusado será dizer que não haverá boas políticas nem boa prestação de contas sem esta medição. Aliás, o acesso eventual de Portugal a meios de financiamento europeus (programa SURE e linha de crédito do Mecanismo Europeu de Estabilidade) estará condicionado à identificação pelo Estado-Membro da despesa com as medidas de apoio elegíveis tomadas a nível nacional. A transparência na prestação de contas exige, também, que seja possível a entidades independentes do ciclo político-partidário continuar a acompanhar a execução de todas as outras operações económicas que não têm a ver com a pandemia nem com o combate à mesma. Atendendo à expressão financeira plausivelmente considerável e espreada por inúmeras rubricas dos classificadores, mandam a transparência e a boa gestão das finanças públicas que não se corra o risco de diluir nos mesmos agregados, sem segregar, a execução do que é política COVID-19 com o que é a execução de todas as demais operações económicas em que as AP intervêm. Portanto, a segregação de operações no registo contabilístico afigura-se essencial à transparência nas finanças públicas e ao conhecimento dos factos que determinam o seu desempenho.

**85. A criação recente de dois filtros no sistema de informação contabilística da Administração Central é um passo no bom sentido, mas insuficiente para as necessidades de análise económica e acompanhamento público da execução orçamental das medidas de política COVID-19.** Após aprovação pelo Secretário de Estado do Orçamento em 8 de abril último, a Direção-Geral do Orçamento (DGO) emitiu a Circular n.º 1398, com aquela data. Instrui todas as unidades orgânicas daquele subsector para inscreverem em duas novas medidas contabilísticas (os referidos filtros) todas as dotações e despesas com os seguintes âmbitos:

- a) «Medida 095 – “Contingência COVID 2019 - prevenção, contenção, mitigação e tratamento” – Para as despesas diretamente decorrentes, no domínio da prevenção, contenção, mitigação e tratamento da infeção epidemiológica;
- b) *Medida 096 – “Contingência COVID 2019 – garantir normalidade” - despesas indiretamente decorrentes dos constrangimentos causados pela pandemia e que se relacionem com a reposição da normalidade administrativa do funcionamento das instituições».*<sup>12</sup>

**86. Salvo melhor opinião, estas instruções não serão suficientes para as necessidades de análise acima explicadas.** São quatro as razões para esta afirmação. **Primeira**, as instruções deixam de fora as unidades orgânicas dos subsectores Segurança Social, Administração Regional e Administração Local. **Segunda**, se é verdade que a Medida contabilística 095 pode identificar as medidas de política COVID-19 tomadas para contrariar os malefícios da pandemia na saúde, já a designação da Medida contabilística 096, confinada explicitamente à “reposição da normalidade administrativa” remete para despesas da Administração Central consigo própria e parece deixar de fora a generalidade das medidas de política tomadas para combater os malefícios da pandemia na economia. **Terceira razão**, aquelas medidas contabilísticas apenas se aplicam a despesa. Ora, como se deu amplamente nota nesta secção, as medidas de política pública COVID-19 irão originar registos contabilísticos na despesa e na receita, já para não falar de balanços e demonstrações de resultados. **Finalmente**, as instruções nesta Circular

<sup>12</sup> Citação literal da p. 2 da [Circular n.º 1398, de 8 de abril](#), emitida pela DGO.

também não parecem assegurar o registo contabilístico dos montantes de cobrança que todos os subsectores aceitem adiar em prol da provisão de liquidez para famílias e empresas (moratórias ou prorrogação de prazos de pagamento de impostos, contribuições, rendas e taxas), já para não falar das receitas perdidas por decisão das AP (não cobrança de bilhetes nos transportes públicos nem do preço do estacionamento automóvel em meio urbano).

**87. Da interação com os serviços, parece ser necessária a apreciação política da pertinência da informação a que a UTAO pretende aceder.** Em devido tempo, a UTAO pediu à DGO a disponibilização da quantificação dos efeitos das medidas de política COVID-19 por rubricas dos classificadores económicos e subsectores das AP, em contabilidade pública. Também foi solicitado o acesso ao módulo de alterações orçamentais da plataforma informática SIGO. O acesso permanente a este recurso da DGO tornou-se importante para os trabalhos da UTAO com a entrada em vigor da Lei n.º 9-A/2020, de 17 de Abril. A mesma autoriza o Governo a transferir verbas entre programas orçamentais, sem necessidade de intervenção parlamentar. Esta situação requer o acesso da UTAO ao referido módulo do SIGO para que a Unidade possa acompanhar devidamente as transferências de verbas que venham a ser implementadas. Da resposta da DGO, recebida já depois do Programa de Estabilidade, resulta a conveniência de o acesso a estes tipos de informação também carecer de uma autorização política, pelo que, sem o assunto escalar com sucesso para este patamar, a UTAO antevê dificuldades na análise regular da execução orçamental das medidas de política COVID-19. Em todo o caso, na medida da informação que vier a ser facultada, a UTAO contribuirá para que os deputados e os cidadãos possam acompanhar melhor o impacto da pandemia nas finanças públicas.

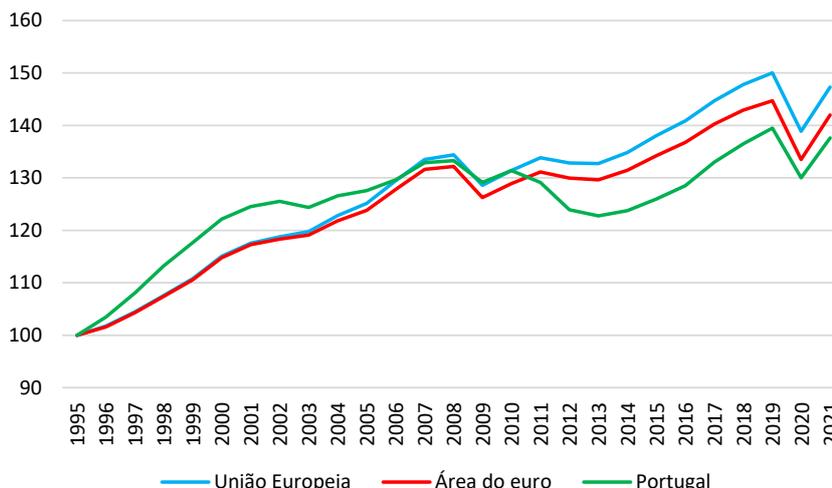
## 5 Enquadramento macroeconómico: história, projeções para 2020 e 2021 e PE/2019-23

**88. No PE/2020 não se encontram as projeções para o conjunto de variáveis que tipicamente integram os documentos de programação orçamental conhecidos como “Programas de Estabilidade”. Devido ao contexto de incerteza muito elevada originada pelo COVID-19, bem como a rutura de séries temporais de indicadores económicos, o MF entendeu que o contexto atual não permitiria apresentar projeções fidedignas.** Este capítulo visa, assim, suprir aquela ausência de informação, dotando os leitores com uma visita ao comportamento do PIB real em crises anteriores, as projeções de algumas instituições de referência, bem como uma comparação face ao PE/2019-23 apresentado há um ano. A apresentação das projeções disponíveis complementa, com naturalidade, a análise económica prospetiva elaborada pela UTAO nos dois capítulos anteriores. Recorde-se que estes mostraram, em termos qualitativos, como deverão reagir os agregados macroeconómicos à pandemia, às medidas de confinamento socioeconómico e às medidas de política anticíclicas. Os previsores citados neste capítulo já incorporaram nos seus exercícios de quantificação, pelo menos, uma parte dos efeitos discutidos qualitativamente nos Capítulos 3 e 4. As projeções confirmam o sentido das relações causais aí expostas.

### 5.1 Análise da série longa do PIB real de Portugal, Área do Euro e União Europeia

**89. De acordo com as previsões da Comissão Europeia, o ano 2020 irá registar uma quebra abrupta do PIB real em todos os países da União Europeia, sendo que em 2021 deverá verificar-se uma recuperação parcial.** Neste capítulo, o conjunto União Europeia na base de dados AMECO da qual se extraíram séries já não inclui o Reino Unido. Relativamente ao contexto histórico de Portugal, verificou-se um ritmo de crescimento real superior ao da União Europeia e da Área do Euro até ao início do século, sendo que divergiu na sequência da crise das dívidas soberanas (Gráfico 1). Até final de 2019, Portugal crescera 39,5% desde o início da série, em 1995. No mesmo período, o crescimento acumulado médio no conjunto da UE foi 50,0% e, no espaço da união monetária, 44,7%. A quebra do PIB real em 2020 deverá representar uma descida mais acentuada do que as verificadas durante a crise financeira de 2009 e na sequência da crise das dívidas soberanas europeias.

**Gráfico 1 – Evolução do PIB real desde 1995**  
(índice 1995 = 100)



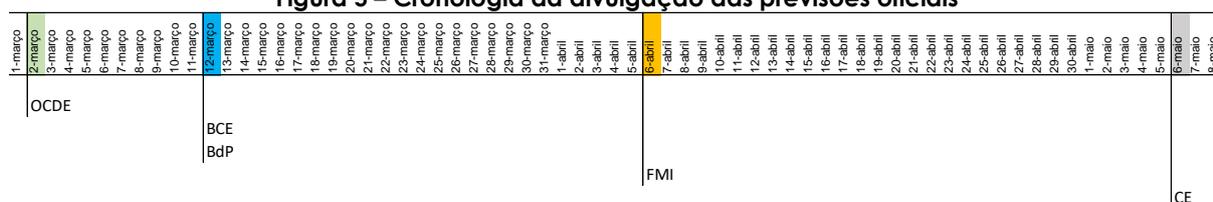
Fontes: AMECO e cálculos da UTAO.

### 5.2 Projeções oficiais para o PIB real

**90. As intuições internacionais de referência efetuaram previsões em datas diferentes, sendo que num contexto de incerteza como a situação atual, as diferenças entre datas de publicação tornam-se ainda mais relevantes. As previsões divulgadas em abril e maio são mais pessimistas que as divulgadas em**

**março.** No dia 2 de março, a OCDE apresentou a revisão em baixa para os principais países da economia mundial, bem como para as áreas de referência (Figura 5). De seguida, no dia 12 de março o BCE divulgou as previsões para a Área do Euro, enquanto o Banco de Portugal apresentou as previsões para a economia portuguesa em dois cenários: base e adverso. Posteriormente, o FMI divulgou as previsões no dia 6 de abril. Mais recentemente, a Comissão Europeia divulgou em 6 de maio as previsões de primavera. Todos estes exercícios de projeção foram realizados para o biénio 2020-2021 ou triénio 2020-2022. No caso do FMI, que nesta altura do ano projetava até cinco anos de distância, as previsões de abril de 2020 limitam-se ao biénio 2020-2021 e o número de variáveis previstas é menor. De referir que as previsões da Comissão Europeia, as quais também constam na base de dados AMECO, apresentam o âmbito mais alargado de indicadores económicos, cobrindo os domínios das componentes de despesa do PIB, deflatores, preços, contas externas e mercado de trabalho para todos os países da União Europeia.

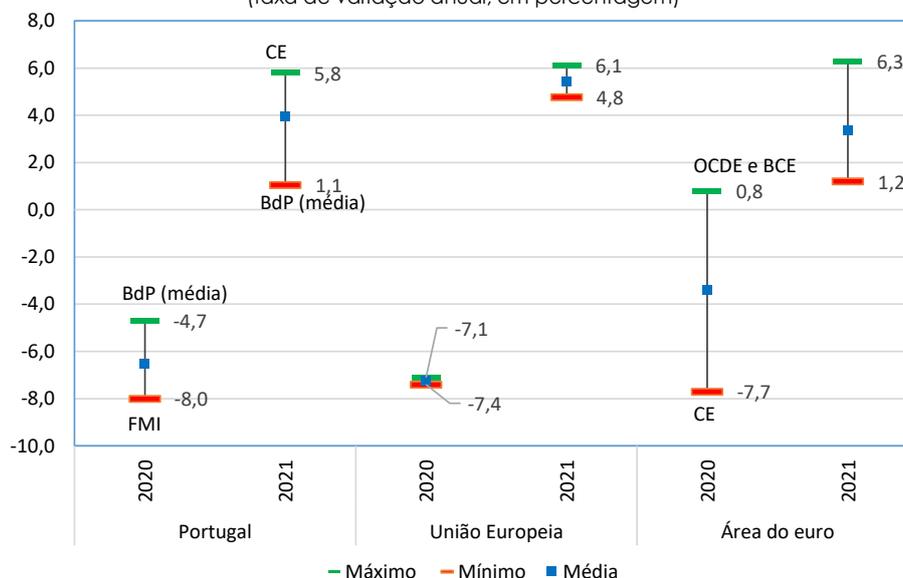
**Figura 5 – Cronologia da divulgação das previsões oficiais**



Fontes: BCE, BdP, CE, FMI e OCDE.

**91. Os previsores oficiais para a economia portuguesa projetam uma descida do PIB real para 2020, seguida de uma recuperação parcial em 2021.** A entidade com previsão mais pessimista para 2020 é o FMI, enquanto a entidade que prevê uma recuperação mais acentuada em 2021 é a Comissão Europeia (Gráfico 2). Relativamente à União Europeia e à Área do Euro, é possível concluir que as previsões mais recentes são mais pessimistas que as previsões divulgadas em março, o que significa que os efeitos do COVID-19 começam a materializar-se e a ser apreendidos nos conjuntos de informação que fundamentam as projeções. Importa salientar que estas projeções corroboram os efeitos qualitativos explicados pela UTAO na Secção 3.2 (Figura 1 e Figura 2).

**Gráfico 2 – Intervalo de previsões para o PIB real de Portugal, Área do Euro e União Europeia**  
(taxa de variação anual, em percentagem)



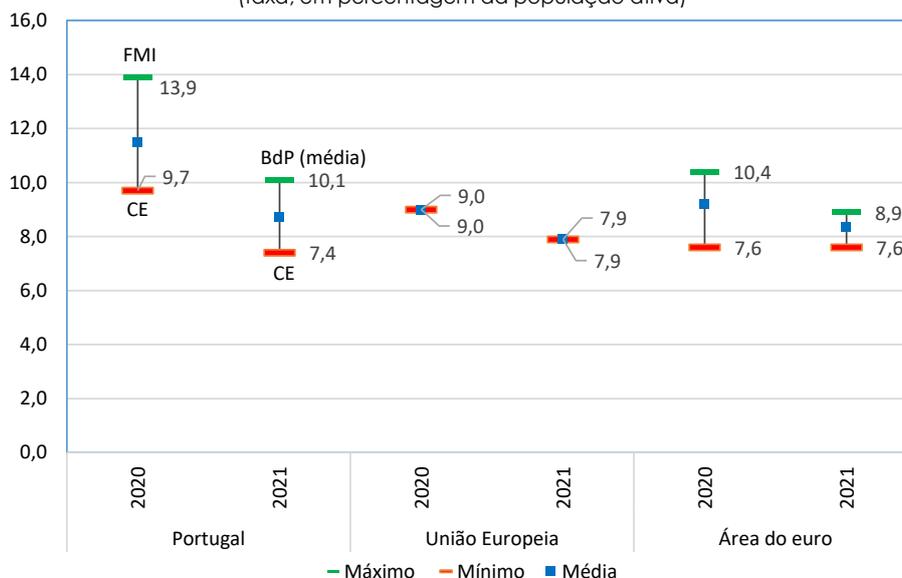
Fontes: BCE, BdP, CE, FMI e OCDE. | Notas: (i) No caso do BdP foi considerada a média entre o cenário base e o cenário adverso.

**92. As projeções mais recentes, protagonizados pelo FMI e pela CE, têm a forma geométrica de um “V de haste curta à direita”.** Na verdade, para uma maioria substancial de membros da OCDE cobertos por estes exercícios prospetivos, o PIB desce substancialmente em 2020, com taxas de crescimento entre -10% e -5%, e recupera entre 40 a 80% daquela queda no ano seguinte.

### 5.3 Projeções para mercado de trabalho, preços e contas externas

**93. As previsões apontam para uma subida da taxa de desemprego em 2020 e uma descida parcial em 2021, sendo a média prevista para Portugal superior à prevista para a Área do Euro.** Entre as diversas instituições, as previsões da Comissão Europeia apontam para as taxas de desemprego mais baixas (Gráfico 3), 9,7% em 2020 e 7,4% em 2021. Em sentido oposto, o FMI prevê a taxa mais alta para 2020 (13,9%), enquanto o BdP (média dos cenários base e adverso) prevê a taxa de desemprego mais alta para 2021 (10,1%).

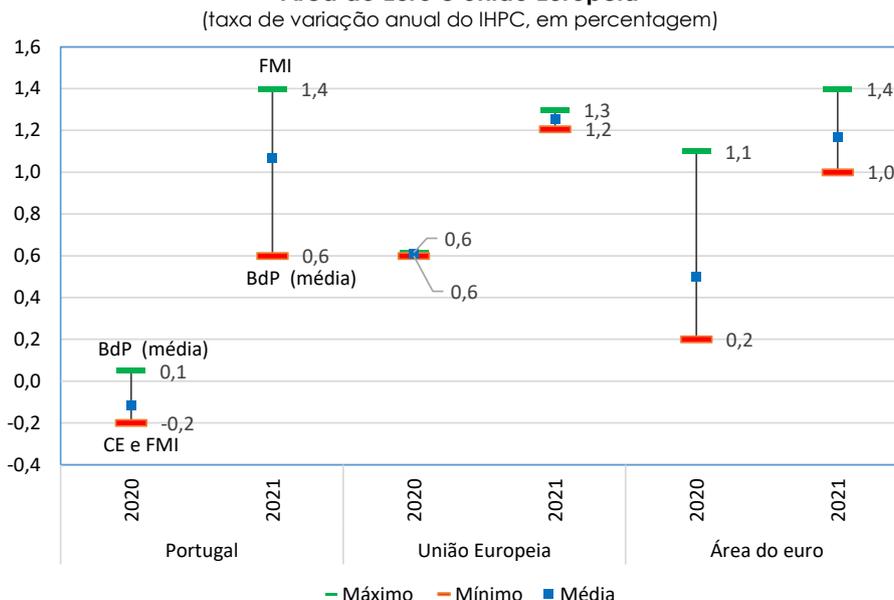
**Gráfico 3 – Intervalo de previsões para a taxa de desemprego de Portugal, Área do Euro e União Europeia**  
(taxa, em percentagem da população ativa)



Fontes: BCE, BdP, CE, FMI e OCDE. | Notas: (i) No caso do BdP foi considerada a média entre o cenário base e o cenário adverso.

**94. Quanto à variação de preços no consumidor, as várias instituições antecipam uma descida da taxa de variação em 2020, seguida de uma subida em 2021, embora ainda para um nível inferior ao objetivo de política monetária do BCE (abaixo de 2%, mas próximo).** No caso de Portugal, as previsões mais recentes do FMI e da CE apontam para uma variação negativa do nível de preços em 2020, em contraste com uma variação positiva para o conjunto da Área do Euro (Gráfico 4). Também estas projeções são compatíveis com a análise económica da UTAO aos efeitos da pandemia e do confinamento social e das empresas no PIB e nos preços — oferecida na Secção 3.2 (Figura 1 e Figura 2) — e das medidas de política contracíclicas explicada na Secção 4.2 (Figura 3, p. 23)

**Gráfico 4 – Intervalo de previsões para os preços no consumidor de Portugal, Área do Euro e União Europeia**



Fontes: BCE, BdP, CE, FMI e OCDE. | Notas: (i) No caso do BdP foi considerada a média entre o cenário base e o cenário adverso.

**95. Relativamente ao conjunto balanço corrente e balanço de capital, não é possível proceder a uma comparação rigorosa visto que cada uma das instituições apresentou previsão para diferentes indicadores e em diferentes óticas.** A Tabela 5 sintetiza as diferentes previsões disponíveis para Portugal em 2020 e 2021, sendo que para se proceder a uma comparação significativa de previsões seria necessário ter, pelo menos, duas instituições a efetuarem previsão para o mesmo indicador e para a mesma ótica (Tabela 5). De referir que a ótica das contas nacionais é tipicamente utilizada por Comissão Europeia, INE e Ministério das Finanças, enquanto a ótica da balança de pagamentos é utilizada por FMI, Banco de Portugal e BCE.<sup>13</sup>

**Tabela 5 – Diferentes óticas para a balança corrente e balança de capital**  
(por instituição)

	Ótica das contas nacionais	Ótica da balança de pagamentos
<b>Balança corrente</b>	CE	FMI
<b>Balança corrente e de capital</b>	CE	BdP

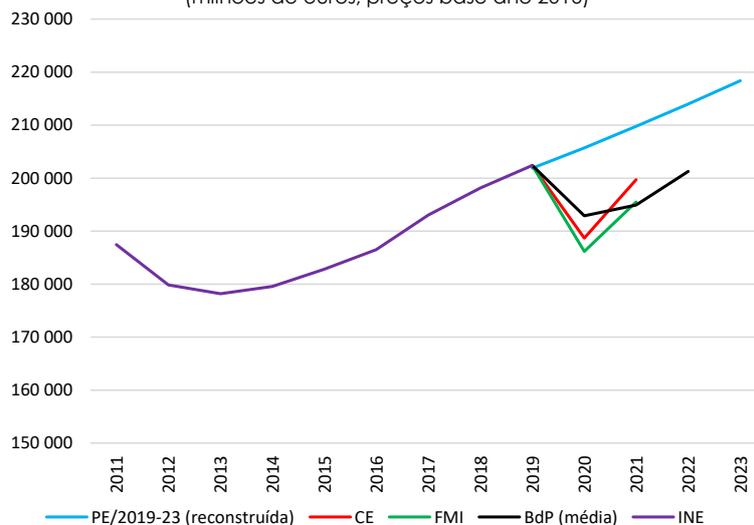
Fontes: BdP, CE e FMI.

## 5.4 Comparações com o PE/2019–23

**96. Nesta secção efetua-se uma comparação entre as previsões atuais que foram disponibilizadas pelas principais instituições de referência e as projeções que constavam no PE/2019–23.** Para as previsões mais recentes (Gráfico 5), ou seja, as da CE e do FMI, o valor do PIB real a atingir em 2021 será inferior ao verificado em 2019, ano imediatamente anterior ao surto da COVID-19, inviabilizando, praticamente, o regresso à trajetória prevista no PE/2019–23. Relativamente ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego que se encontrava projetada no PE/2019–23 era inferior à que é prevista atualmente pelas instituições internacionais. Este resultado deverá refletir os efeitos duradouros na sequência da recessão do ano 2020 (Gráfico 6).

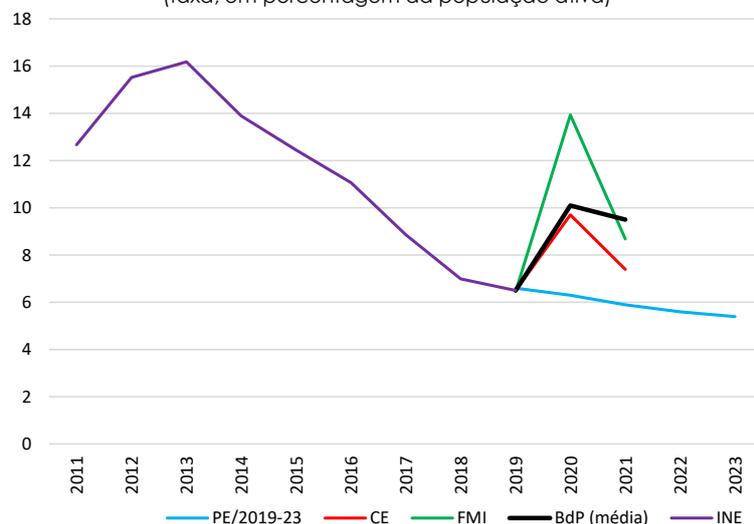
<sup>13</sup> Esta discrepância resulta essencialmente da falta de práticas sincronizadas de revisão, diferentes fontes de dados para compilação, coordenação insuficiente ou diferentes interpretações das metodologias. Adicionalmente, os países podem estar sujeitos a diferentes especificidades. Contudo, existem iniciativas no sentido de garantir uma futura [harmonização estatística](#).

**Gráfico 5 – Comparação entre as previsões oficiais e as do PE/2019-23 referentes ao PIB real**  
(milhões de euros, preços base ano 2016)



Fontes: INE, BdP, CE, FMI e cálculos da UTAO. | Notas: (i) No caso do BdP foi considerada a média entre o cenário base e o cenário adverso.

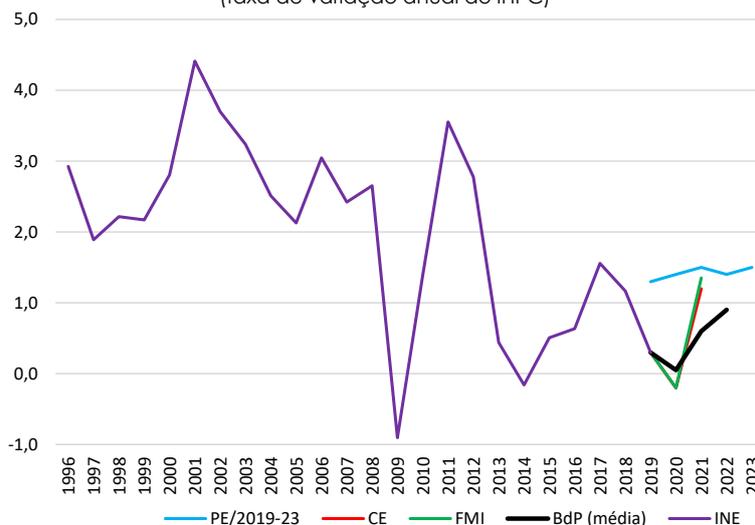
**Gráfico 6 – Comparação entre as previsões oficiais e o PE/2019-23 para a taxa de desemprego**  
(taxa, em percentagem da população ativa)



Fontes: INE, BdP, CE, FMI e cálculos da UTAO. | Notas: (i) No caso do BdP foi considerada a média entre o cenário base e o cenário adverso.

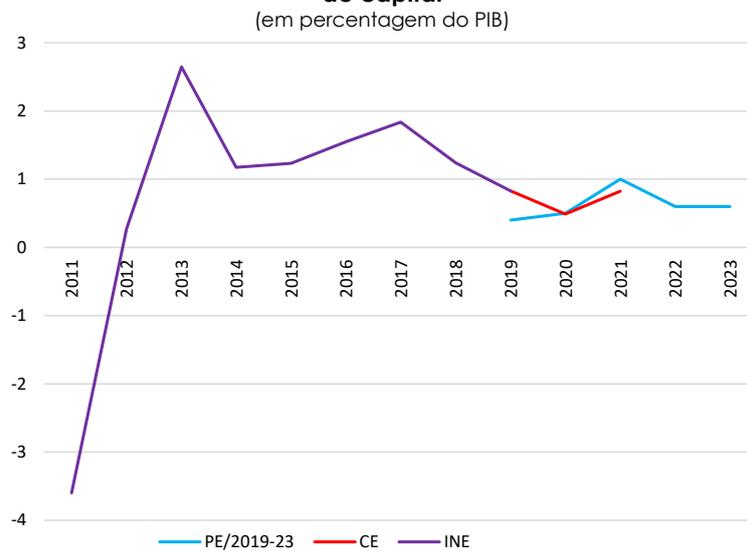
**97. Todas as instituições preveem uma descida da taxa de variação dos preços no consumidor em 2020, descendo mesmo para terreno negativo, seguida de uma recuperação em 2021 (Gráfico 7).** No entanto, importa referir que a composição do consumo privado em 2020 poderá ser significativamente diferente da registada nos anos anteriores, pelo que poderão as instituições responsáveis pelo apuramento das taxas de inflação (INE em Portugal) vir a alterar os ponderadores do cabaz de consumo utilizado para medir o índice de preços no consumidor nos próximos meses. Logo, há, na interpretação do Gráfico 5 que ter o cuidado de admitir que os previsores poderão não estar a olhar para o mesmo cabaz que a autoridade estatística nacional. Relativamente ao peso do saldo da balança corrente e de capital, este deverá refletir vários efeitos de sentido contrário, quer no numerador quer no denominador, sendo que a CE prevê que em 2020 e 2021 a economia portuguesa deverá registar uma ligeira deterioração na balança corrente e uma melhoria no saldo da balança de capital (Gráfico 8).

**Gráfico 7 – Comparação entre as previsões oficiais e o PE/2019-23 para os preços no consumidor**  
(taxa de variação anual do IHPC)



Fontes: INE, BdP, CE, FMI e cálculos da UTAO. | Notas: (1) No caso do BdP foi considerada a média entre o cenário base e o cenário adverso.

**Gráfico 8 – Comparação entre as previsões oficiais e o PE/2019-23 para a balança corrente e de capital**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, CE, e cálculos da UTAO.). | Notas: (1) O gráfico incluiu apenas o PE/2019-23 visto que o MF e a CE apresentam a balança corrente de capital na ótica das contas nacionais, pelo que são dados comparáveis.



## 6 Enquadramento das finanças públicas: história, projeções para 2020 e 2021 e PE/2019-23

**98. Este capítulo suprime, de algum modo, a ausência de informação prospetiva quantificada no PE/2020 para a evolução esperada das finanças públicas em 2020 e 2021.** Na ausência das previsões orçamentais de médio prazo para a economia portuguesa habitualmente apresentadas nos Programas de Estabilidade, enquanto instrumento primordial de planeamento de médio prazo de finanças públicas, o presente capítulo pretende dar nota das projeções mais recentes disponibilizadas por organismos internacionais até 2021, para o saldo orçamental e para a dívida pública de Portugal.

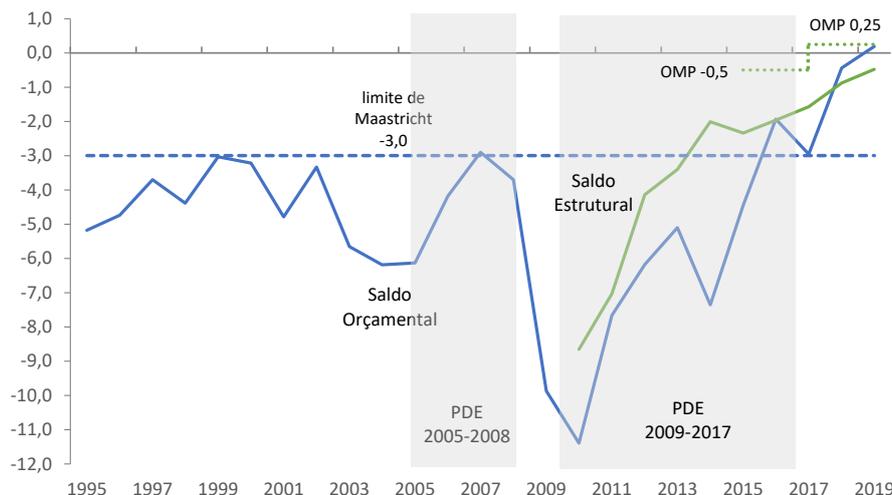
**99. Neste momento, estão disponíveis dois exercícios de projeção sobre as finanças públicas que já incorporam os efeitos da pandemia nas suas projeções.** Efeitos macroeconómicos e orçamentais esperados da pandemia e das respostas políticas aos malefícios na saúde e na economia por ela provocados, tanto no pano nacional como no internacional, foram projetados pela CE e pelo FMI. Concretamente, há a considerar: i) as Projeções da Primavera da CE, divulgadas a 5 de maio; e ii) as previsões do *Fiscal Monitor* do FMI, de 6 de abril. São estas as projeções utilizadas no presente capítulo. No caso do Banco de Portugal, como é habitual, as projeções divulgadas não incluem variáveis de finanças públicas.

**100. O capítulo está assim organizado.** Para enquadrar as referidas projeções, o capítulo inicia-se com a apresentação dos resultados de finanças públicas até 2019, recuando, em função da disponibilidade dos dados, até 1995. Neste enquadramento, são apresentadas também, como termo de comparação, as trajetórias verificadas na Área do Euro (a 19 países) e na União Europeia (considerando a sua atual composição de 27 Estados-Membros). A Secção 6.2 apresenta as projeções de finanças públicas disponíveis para Portugal Área do Euro e UE-27, que se estendem apenas até 2021. A Secção 6.3, que encerra este capítulo, recorda a título comparativo as projeções para Portugal apresentadas no anterior Programa de Estabilidade, o PE/2019-23, realizadas ainda no período pré-COVID-19. Vale a pena recordar que estas projeções foram realizadas antes da mudança de base das Contas Nacionais, divulgada pelo INE em setembro de 2019, pelo que a sua comparação com as projeções de outros previsores, realizada já na nova base de apuramento daquelas estatísticas, requer uma transformação prévia das variáveis. A necessidade desta transformação e a metodologia usada para a implantar estão explicadas no Anexo 1.

### 6.1 Resultados de finanças públicas até 2019

**101. A evolução das finanças públicas em Portugal numa perspetiva histórica recente é marcada por saldos orçamentais persistentemente deficitários e quase sempre superiores ao limite de Maastricht de 3% do PIB.** Este desempenho orçamental levou a que Portugal tivesse estado sujeito, por aplicação das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), a dois Procedimentos relativos aos Défices Excessivos (PDE): numa primeira ocasião, no período entre 2005 e 2008, e, logo a seguir, entre 2009 e 2017 (manchas sombreadas no Gráfico 9).

**Gráfico 9 – Saldo orçamental e saldo estrutural em Portugal: 1995-2019**  
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)



Fontes: INE, CE e cálculos da UTAO. | Notas: (i) PDE = Procedimento relativo aos Défices Excessivos. (ii) OMP = Objetivo de Médio Prazo. O OMP situou-se em  $-0,5\%$  do PIB potencial em 2016,  $+0,25\%$  do PIB potencial no triénio 2017-2019 e corresponde a  $0,0\%$  do PIB potencial a partir de 2020.

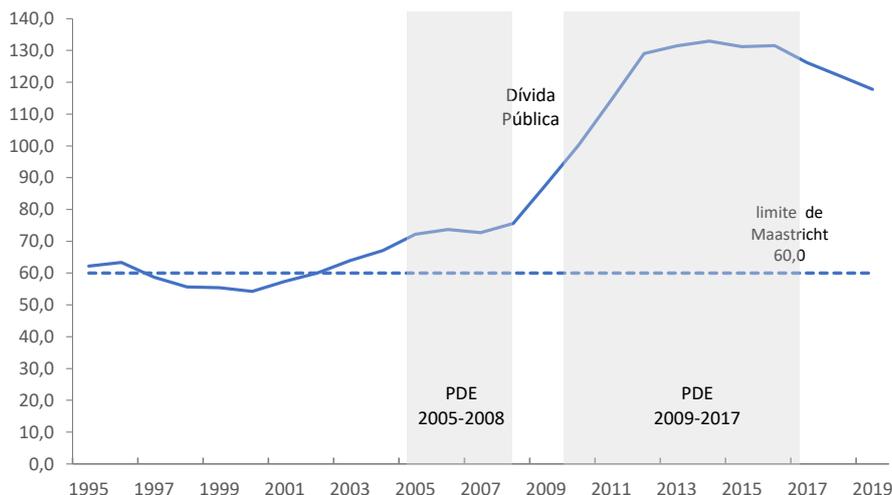
**102. Desde 2016, o saldo orçamental respeita o limiar inferior definido no PEC.** Apenas nos últimos anos, desde 2016, o saldo orçamental tem vindo a registar resultados que respeitam aquele limite, e em 2019 atingiu o primeiro excedente orçamental da história da democracia portuguesa ( $0,2\%$  do PIB).

**103. A trajetória de melhoria sustentada das contas públicas remonta a 2011, ano em que se iniciou o Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) a Portugal, que viria a terminar três anos mais tarde em 2014.** Desde aquele ano, o saldo estrutural das AP, conforme apurado pela CE, tem vindo a registar uma tendência de melhoria. Não obstante esta evolução, Portugal nunca atingiu o seu Objetivo de Médio Prazo (OMP). Em 2019, o saldo estrutural, medido pela CE, ascendia a  $-0,5\%$ , e o nível do OMP definido para esse ano era  $+0,25\%$  do PIB potencial. Por conseguinte, Portugal terminou o ano de 2019 ainda sem margem de manobra suficiente para deixar atuar os estabilizadores automáticos em pleno em fases baixas do ciclo económico, sem infringir o limite inferior de  $-3\%$  do PIB definido no Tratado (por construção do OMP).

**104. Simultaneamente, a dívida pública da economia portuguesa, que no final da década de 90 se encontrava em níveis compatíveis com o valor de referência de  $60\%$  do PIB, registou, desde o início do milénio, um crescimento acentuado, até atingir em 2014 um máximo de  $132,9\%$  do PIB.** Esta trajetória é um reflexo dos saldos orçamentais deficitários e de um fraco ritmo de crescimento da atividade económica. O aumento do peso da dívida pública no PIB foi particularmente acentuado entre 2008 e 2012 em virtude de uma combinação de fatores particularmente adversos: dificuldade de acesso ao financiamento nos mercados internacionais e o conseqüente aumento dos custos de financiamento da dívida pública, elevados défices estruturais e recessão económica, para além do efeito de bola de neve associado a níveis de dívida pública já elevados — coincidiram neste período taxas de crescimento nominal inferiores às taxas de juros implícitas na dívida.

**105. A dívida pública tem-se reduzido nos últimos anos, mas permanece muito acima do teto definido no PEC.** Desde 2014, ano em que terminou o PAEF, a dívida pública em percentagem do PIB tem vindo a registar uma trajetória de redução, tendo diminuído para  $117,7\%$  do PIB no final de 2019, persistindo, ainda assim, muito acima do limite máximo para este indicador estabelecido no Tratado de Maastricht (Gráfico 10).

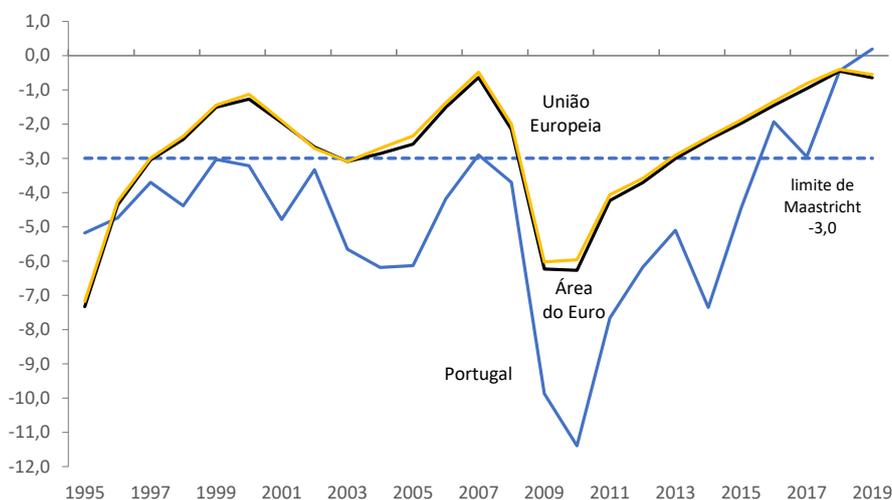
**Gráfico 10 – Dívida pública em Portugal (conceito de Maastricht): 1995–2019**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: BP, CE e cálculos da UTAO.

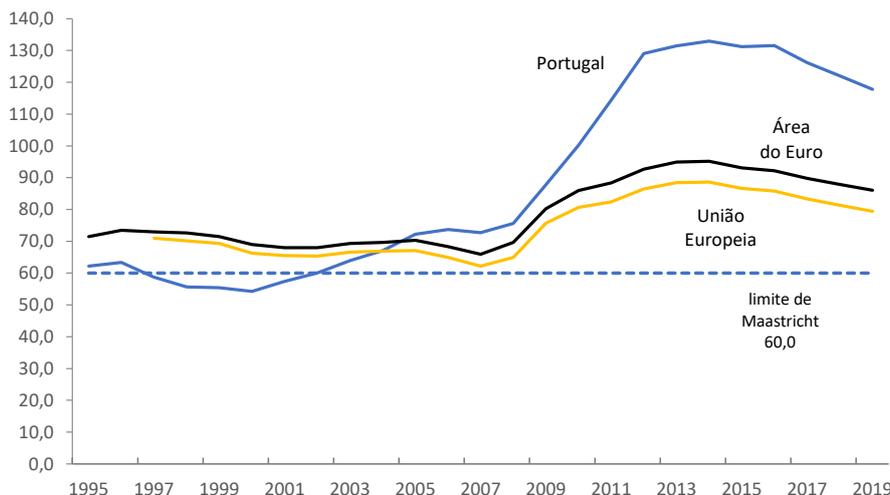
**106. O perfil das trajetórias do saldo orçamental e da dívida pública em Portugal no período 1995–2019 encontra alguma semelhança com os verificado quer pela Área do Euro, quer pela União Europeia como um todo.** Os períodos de agravamento e de melhoria do saldo orçamental e da dívida pública afiguraram-se sensivelmente idênticos para as três geografias (Gráfico 11 e Gráfico 12). Esta sincronização temporal reflete necessariamente a sincronização dos ciclos económicos entre Portugal e os restantes países, em virtude da elevada integração da economia portuguesa com as economias dos outros Estados-Membros da União Europeia, que no caso na Área do Euro se afigura ainda mais aprofundada pela partilha de uma moeda comum e de uma política monetária única.

**Gráfico 11 – Saldo orçamental em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 1995–2019**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, CE e cálculos da UTAO.

**Gráfico 12 – Dívida pública em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 1995–2019**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: BP, CE e cálculos da UTAO.

**107. No entanto, considerando o período 1995–2019, registaram-se entre Portugal, por um lado, e a Área do Euro e a União Europeia, pelo outro, diferenças relevantes em termos do nível destes indicadores de finanças públicas.** Em Portugal, o saldo orçamental tem apresentado ao longo de quase todo o período um défice superior ao registado naquelas áreas geográficas, com a particularidade do défice orçamental de Portugal ter excedido quase sempre o valor de referência de 3% do PIB. Na Área do Euro e na União Europeia, esse limite foi ultrapassado apenas temporariamente (Gráfico 11). O desempenho em termos de saldo orçamental em Portugal apenas superou o registado pela Área do Euro e pela União Europeia em 1995 e agora recentemente, em 2019, anos que correspondem, precisamente, aos extremos do horizonte temporal aqui considerado. Ao nível da dívida pública, é possível identificar dois períodos distintos (Gráfico 12): um primeiro período até 2005/2006, em que as dívidas públicas evidenciaram um peso no PIB relativamente estável, e durante o qual a dívida pública portuguesa se situava abaixo da registada quer pela Área do Euro, quer pela União Europeia e em que foi temporariamente respeitador do limite de 60% do PIB; um segundo período, a partir de 2009, em que o peso da dívida no PIB verificou um acréscimo, particularmente mais acentuado em Portugal, que assim se distanciou da Área do Euro e da União Europeia para rácios no PIB substancialmente mais elevados que as outras jurisdições. É ainda curioso notar que a UE apresenta um desempenho histórico ligeiramente melhor do que a União Monetária, tanto em termos de saldo orçamental como, sobretudo, de dívida pública. Já a mesma dicotomia se havia encontrado entre os dois blocos no Gráfico 1, p. 29, a propósito do PIB real.

**108. A amplitude de variação dos indicadores é também claramente maior em Portugal do que na Área do Euro e na União Europeia, que exibiu flutuações mais pronunciadas em ambos os indicadores.** Em Portugal, o valor mais elevado do saldo orçamental foi atingido em 2019, com um excedente orçamental de 0,2% do PIB e o valor mínimo ocorreu em 2010, com um défice de 11,4% do PIB, distando estes resultados 11,6 p.p. do PIB entre si (Gráfico 11). Na Área do Euro e na União Europeia, essa distância reduz-se para cerca de metade (5,8 p.p. do PIB na Área do Euro e 5,6 p.p. do PIB na União Europeia), tendo o valor máximo, apesar de deficitário, sido alcançado um ano mais cedo do que em Portugal, em 2018, e o valor mínimo sido registado igualmente em 2010. Também no que se refere à dívida pública, a amplitude de oscilação se afigurou em Portugal muito superior à verificada nas outras áreas geográficas (Gráfico 12). No período em apreciação, a dívida pública de Portugal em percentagem do PIB passou de um nível inferior ao verificado na área do Euro e na União Europeia, e inferior ao limite máximo de 60% do PIB (entre 1997 e 2002), para níveis bastante superiores aos registados naquelas áreas geográficas, tendo mais do que duplicado o seu peso no PIB.

## 6.2 Projeções de finanças públicas para 2020 e 2021

**109. Esta secção dá início à utilização de projeções de outras instituições para suprir a falta de prospetiva quantificada no PE/2020.** Como adiantado no preâmbulo deste capítulo, estão disponíveis exercícios de projeção para os anos de 2020 e 2021 conduzidos sobre variáveis relevantes de finanças públicas pela CE e pelo FMI que já incorporam nas suas projeções impactos da doença, do confinamento social e de medidas de política pública tomadas deliberadamente para contrariar os malefícios da pandemia na saúde e na economia. Como se verá, os resultados das projeções são compatíveis com os resultados da análise prospetiva qualitativa apresentada no Capítulo 4.

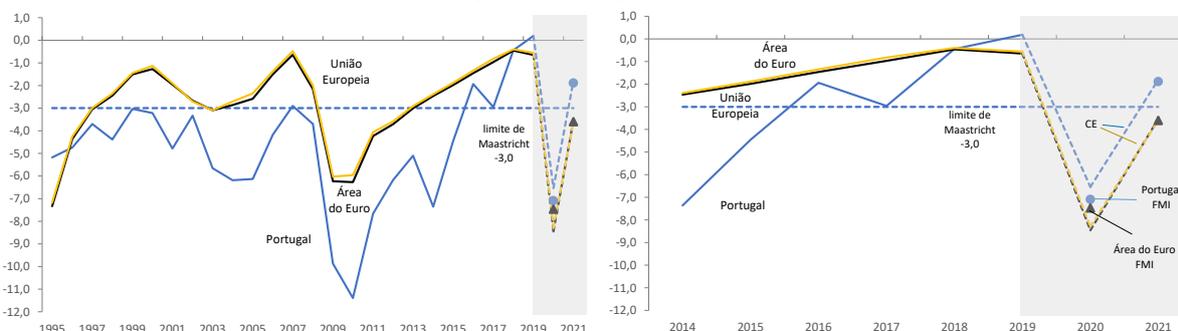
**110. A pandemia e as medidas de política COVID-19 vão interromper os percursos de melhoria das condições de finanças públicas em Portugal e na Europa.** A trajetória de melhoria da situação das finanças públicas observada em Portugal nos últimos anos, até 2019, documentada na secção anterior, será necessariamente interrompida em 2020 em resultado da pandemia COVID-19 e das medidas de política em adoção para mitigar os seus efeitos negativos na saúde e na atividade económica. Esta situação de contraste é comum às três geografias que têm vindo a ser comparadas desde o início do capítulo.

**111. As projeções recentes, tanto da CE como do FMI, projetam um agravamento acentuado do saldo orçamental de Portugal em 2020, para níveis próximos dos registados, pela última vez, em 2014.** A CE projeta que o saldo orçamental se situe em - 6,5% do PIB em Portugal (6,9 p.p. do PIB abaixo do registado em 2019) e o FMI aponta para uma deterioração ligeiramente mais marcada, para 7,1% do PIB (Gráfico 13). Este gráfico e os seguintes têm dois painéis, unicamente para maior comodidade dos leitores. O painel da esquerda exhibe todo o período para o qual se recolheram dados: 1995 a 2021. Os anos 2020 e 2021 são os anos das projeções. O painel da direita amplia a representação do que aconteceu entre 2014 e 2019 e do que se prevê acontecer em 2020 e 2021.

**112. Para 2021, ambas as instituições antecipam uma recuperação deste indicador em Portugal, para um nível compatível com o limite de referência de Maastricht, ainda que o saldo orçamental permaneça deficitário e inferior ao registado em 2019.** Para 2021, a CE aponta para um saldo orçamental de - 1,8% do PIB e o FMI para - 1,9% do PIB.

**113. Ao nível da Área do Euro e da União Europeia, as previsões apontam para uma trajetória idêntica à projetada para Portugal, embora com intensidades diferentes.** A CE antecipa uma deterioração mais acentuada na Área do Euro e na União Europeia do que em Portugal. O FMI, que apenas dispõe de projeções para a média da Área do Euro, considera, por sua vez, que o agravamento do saldo orçamental em 2020 deverá ser mais acentuado em Portugal do que na Área do Euro.

**Gráfico 13 – Projeções da CE e do FMI para o saldo orçamental em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 2020 e 2021**  
(em percentagem do PIB)

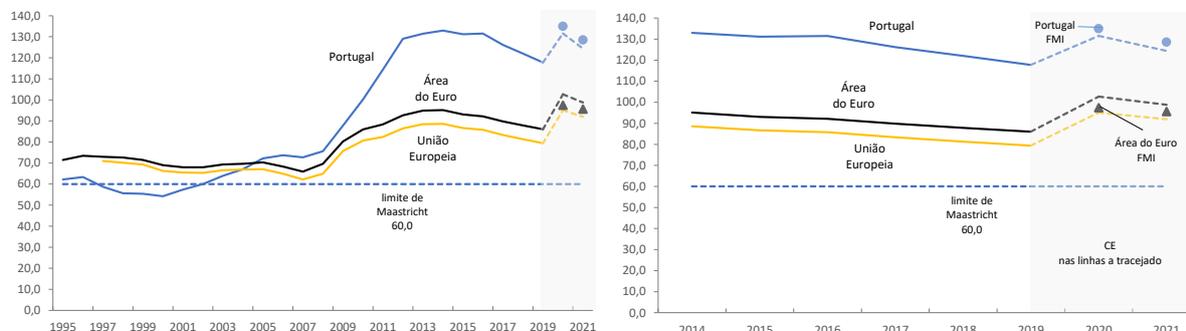


Fontes: INE, CE, FMI e cálculos da UTAO. | Notas: Os resultados até 2019 têm como fonte o INE no caso de Portugal e, no caso das outras geografias, é utilizada como fonte a CE. Os valores projetados para 2020 e 2021 têm como fonte a CE e o FMI.

**114. Os efeitos projetados sobre o nível da dívida pública em percentagem do PIB assumem, como seria de esperar, uma natureza menos transitória do que os projetados para o saldo orçamental.** A CE e o FMI projetam para 2020 um aumento da dívida pública em percentagem do PIB, tanto em Portugal, como na Área do Euro e na União Europeia, para novos máximos. As projeções apontam para que a dívida

pública de Portugal atinja os 131,6% do PIB, no caso da CE, e os 135,0% do PIB, de acordo com o FMI, valor que, a confirmar-se, superará o anterior máximo histórico de 132,9% do PIB registado por Portugal em 2014. Para 2021, antecipam uma ligeira redução deste rácio, que deverá, ainda assim, permanecer em níveis elevados numa perspetiva histórica (Gráfico 14).

**Gráfico 14 – Projeções da CE e do FMI para a dívida pública em Portugal, na Área do Euro e na União Europeia: 2020 e 2021**  
(em percentagem do PIB)



Fontes: BP, CE, FMI e cálculos da UTAO. | Notas: Os resultados até 2019 têm como fonte o INE no caso de Portugal e, no caso das outras geografias, é utilizada como fonte a CE. Os valores projetados para 2020 e 2021 têm como fonte a CE e o FMI.

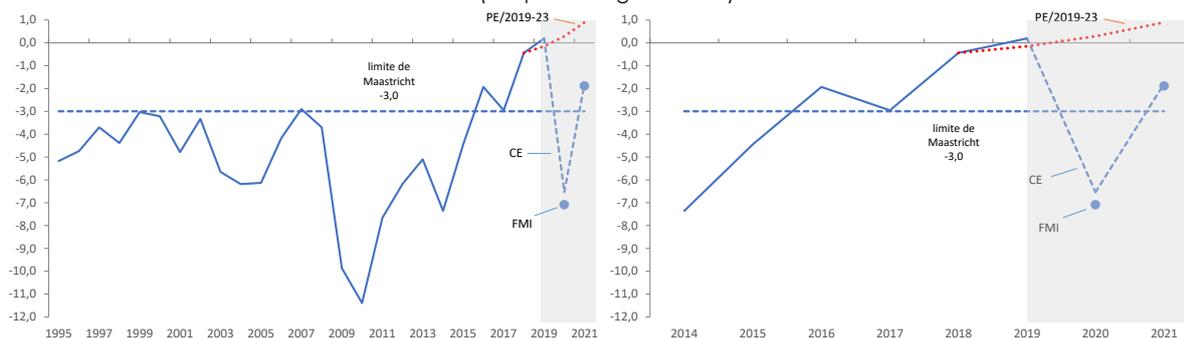
### 6.3 Comparação com as projeções de finanças públicas do PE/2019-23

**115. Esta secção dá uma ideia de quão diferente do projetado no PE anterior deverão as finanças públicas portuguesas evoluir em 2020 e 2021.** A evolução agora projetada pela CE e pelo FMI para 2020 e 2021, tendo em conta os efeitos macroeconómicos e orçamentais esperados da COVID-19, do confinamento socioeconómico (pessoas e empresas) e das medidas política sanitária e económica, contrastam com as projeções apresentadas por Portugal no último Programa de Estabilidade pré-COVID-19 (Gráfico 15 e Gráfico 16).

**116. No horizonte de projeção do PE/2019-23 encontrava-se prevista a continuação da trajetória de melhoria das finanças públicas em Portugal, com o aumento gradual do saldo orçamental e a redução da dívida pública em percentagem do PIB.** Para 2021, o PE/2019-23 projetava um excedente orçamental de 0,9% do PIB e um rácio da dívida em percentagem do PIB de 109,5% do PIB, considerando a transformação das variáveis anteriormente referida (explicadas no Anexo 1) de modo a assegurar a comparabilidade desta projeção realizada na anterior base de Contas Nacionais com as projeções da CE e do FMI e as séries históricas apresentadas já de acordo com a nova base.

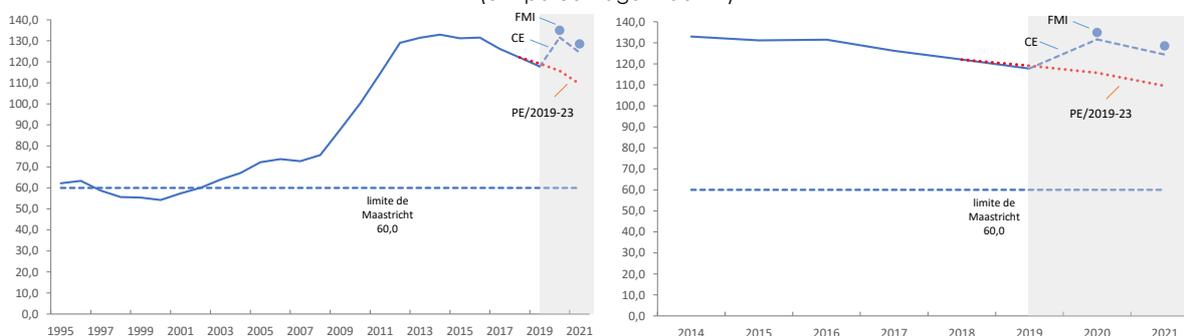
**117. O hiato entre as projeções do PE/2019-23 e as projeções recentes da CE e do FMI afigura-se mais acentuado em 2020 do que em 2021, no caso do saldo orçamental, mas assume no caso da dívida pública uma dimensão aproximadamente idêntica nos dois anos.** Esta assimetria resulta do facto de aquelas instituições assumirem um efeito mais transitório sobre o saldo orçamental, que é uma variável fluxo, do que na dívida pública, que, por ser uma variável *stock*, conserva por mais tempo a memória dos desequilíbrios orçamentais de cada ano.

**Gráfico 15 – Projeções para o saldo orçamental de Portugal em 2020 e 2021: CE e FMI versus PE/2019-23 (em percentagem do PIB)**



Fontes: INE, CE, FMI, MF e cálculos da UTAO. | Notas: Os resultados até 2019 têm como fonte o INE e os valores projetados para 2020 e 2021 têm como fonte a CE, o FMI e o PE/2019-23.

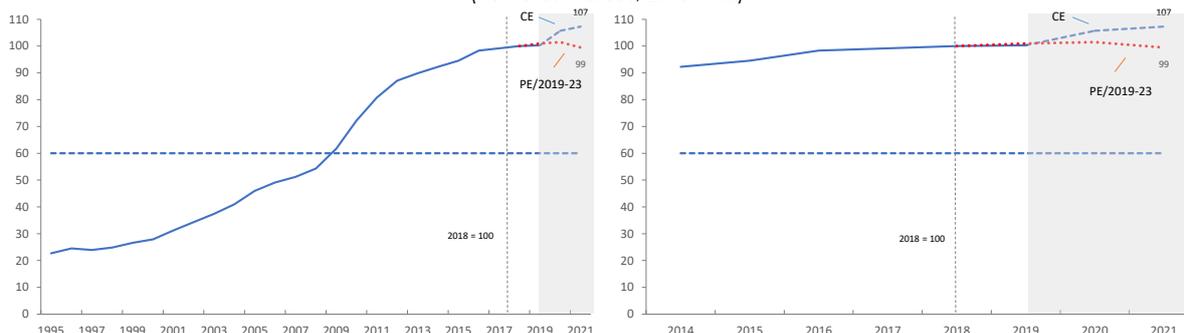
**Gráfico 16 – Projeções para o rácio da dívida pública em Portugal em 2020 e 2021: CE e FMI versus PE/2019-23 (em percentagem do PIB)**



Fontes: BP, CE, FMI, MF e cálculos da UTAO. | Notas: Os resultados até 2019 têm como fonte o INE. Os valores projetados para 2020 e 2021 têm como fonte a CE, o FMI e o PE/2019-23.

**118. O hiato entre o valor projetado para o rácio da dívida pública de Portugal em abril do ano passado, no PE/2019-23, e as projeções de maio recentemente divulgadas pela CE tem subjacente um nível de dívida pública em termos nominais substancialmente mais elevado nas projeções agora realizadas.** A apresentação das projeções sob a forma de número-índice, com base 2018=100, de acordo com a transformação de variáveis apresentada anteriormente no Anexo 1, dá nota dessa diferença — ver Gráfico 17. As projeções pré-COVID-19 realizadas em abril de 2019 apontavam para uma redução do valor nominal da dívida pública portuguesa até 2021. Nesse ano, a dívida pública em Portugal corresponderia a 99% do nível de dívida pública registado em 2018 e, portanto, inferior à registada em 2018. De acordo com as projeções de maio da CE, elaboradas já num tempo de COVID-19, a dívida pública de Portugal aumenta em termos nominais no horizonte de projeção, situando-se em 2021 cerca de 7% acima do valor registado em 2018.

**Gráfico 17 – Projeções para a dívida pública em Portugal em valor nominal em 2020 e 2021: CE versus PE/2019-23 (números-índices, 2018=100)**



Fontes: BP, CE, FMI, MF e cálculos da UTAO. . | Notas: Os resultados até 2019 têm como fonte o INE. Os valores projetados para 2020 e 2021 têm como fonte a CE e o PE/2019-23.





## 7 Breve apreciação da previsão no PE/2020 de impactos financeiros de medidas de política COVID-19

**119. No presente capítulo, realiza-se uma breve análise aos impactos financeiros de medidas de política adotadas em Portugal para mitigar os efeitos da pandemia COVID-19 e do confinamento social na saúde das pessoas e na atividade económica.** Trata-se das medidas de política pública apresentadas no Programa de Estabilidade 2020. Tendo em consideração este objetivo, a primeira secção elabora um resumo ao conteúdo, produzido pelo Ministério da Finanças que consta do Relatório do PE/2020, sobre a quantificação das medidas de política com e sem impacto orçamental adotadas no âmbito da COVID 19. Na Secção 7.2, são apresentadas as observações que a UTAO considera relevantes em resultado da análise às medidas de política apresentadas.

### 7.1 Sumário do trabalho do Ministério das Finanças

**120. Nesta secção são descritas as estimativas do MF referente às medidas de política adotadas no âmbito da pandemia COVID-19,** com e sem impacto financeiro identificadas nas perspetivas orçamentais do relatório que contém o PE/2020.

#### 7.1.1 Medidas com impacto orçamental

**121. O PE/2020 reporta o impacto direto no saldo orçamental das medidas adotadas no âmbito da pandemia COVID-19.** São as medidas tomadas pelo Governo para aplacar os malefícios da doença e do confinamento social na saúde das pessoas e na economia do país. As medidas repercutem-se nas contas dos vários subsectores das AP. A quantificação elaborada pelo MF acomoda exclusivamente o valor orçamental direto das medidas adotadas. Não inclui a previsão de efeitos induzidos pela interação com a economia. Também são medidas de valor bruto por não estarem deduzidas de eventuais abatimentos obrigatórios (é o caso do pagamento de prestações sujeitas a tributação ou contribuições sociais). As medidas adotadas estão avaliadas pelo MF em 1911 M€, correspondendo a 0,90% do PIB de 2019 (Tabela 6).

**122. A estimativa reporta o valor das medidas em três frequências temporais distintas e isso não permite saber qual é o efeito acumulado nas contas públicas durante o ano de 2020.** No Quadro III.1 da página 55 do [relatório do PE/2020](#), é apresentado, para cada medida de política, o impacto orçamental e a frequência temporal com que este impacto ocorre. A estrutura da Tabela 6, a seguir, espelha estas três frequências. Na maioria das medidas, o encargo repercute-se no tempo (quer dizer, produzirá efeitos por vários meses), mas a informação em torno do quadro refere expressamente que os números são uma previsão do impacto num mês. Já noutras duas medidas, é dito que o impacto orçamental é único, ocorre todo de uma vez só, entendendo-se então os valores indicados como a materialização orçamental dessas duas medidas até ao final de 2020. Para três medidas na Tabela 6 ("outras medidas de saúde pública, "outras medidas de apoio às famílias" e "outras medidas") não é referida a periodicidade, sendo apenas disponibilizada uma quantificação. No entanto, a estrutura do Quadro III.1 não é a mais intuitiva, pois ao colocar numa só coluna os impactos orçamentais com frequências diferentes, pode levar o leitor a interpretar que a totalidade dos custos mensais das medidas são de uma dimensão superior. Esta premissa só seria válida caso todos os impactos tivessem a mesma periodicidade e frequência ou os impactos cumulativos de todas as medidas adotadas se resumissem a um único mês. Assim sendo, a soma de valores com periodicidades diferentes não é aritmeticamente legítima, levantando a dúvida de como se pode interpretar o soma do total de 1911 M€: trata-se de um impacto mensal ou total? Também suscita a dúvida de saber se os 1911 M€ são ou não são o impacto no saldo das medidas adotadas durante o ano de 2020. Esta forma de apresentar o custeio das medidas no âmbito da COVID-19 não é replicado nos PE dos outros Estados Membros (Secção 2.2 e Anexo 2, página 61), nos quais é possível encontrar a previsão de impacto das medidas adotadas nas contas para a totalidade do ano 2020. A UTAO apresenta na Tabela 6 o impacto orçamental das medidas de política de acordo com a

estrutura do PE (a sombreado) e procede à decomposição dos encargos pela frequência em que ocorrem.

**Tabela 6 – Medidas de política orçamental adotadas na mitigação de efeitos da COVID-19**  
(com impacto orçamental, valores mensais)

Medidas	Impacto			Total	% PIB
	Mensal	Único	Outra frequência		
<b>Saúde Pública</b>	<b>420 972 301 €</b>	<b>60 000 000 €</b>	<b>94 419 706 €</b>	<b>575 392 007 €</b>	<b>0,27%</b>
Equipamentos de proteção individual (e.g. máscaras, luvas, batas)	155 972 301 €			155 972 301 €	0,07%
Equipamentos UCI (e.g. ventiladores)		60 000 000 €		60 000 000 €	0,03%
Isolamento Profilático (baixa por doença)	110 000 000 €			110 000 000 €	0,05%
Subsídio de doença (COVID-19)	155 000 000 €			155 000 000 €	0,07%
Outras medidas de saúde pública <sup>(1)</sup>			94 419 706 €	94 419 706 €	0,04%
<b>Famílias</b>	<b>133 000 000 €</b>		<b>8 950 000 €</b>	<b>141 950 000 €</b>	<b>0,07%</b>
Apoio excecional à família	133 000 000 €			133 000 000 €	0,06%
Outras medidas de apoio às famílias <sup>(2)</sup>			8 950 000 €	8 950 000 €	0,00%
<b>Atividade económica</b>	<b>631 333 333 €</b>	<b>508 000 000 €</b>		<b>1 139 333 333 €</b>	<b>0,54%</b>
Lay-off simplificado (apoio à manutenção de contrato de trabalho)	373 333 333 €			373 333 333 €	0,18%
Lay-off simplificado - Isenção contributiva (Taxa Social Única Empresas)	190 000 000 €			190 000 000 €	0,09%
Apoio extraordinário a trabalhadores independentes e sócios gerentes	60 000 000 €			60 000 000 €	0,03%
Apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial		508 000 000 €		508 000 000 €	0,24%
Apoio extraordinário à formação profissional	8 000 000 €			8 000 000 €	0,00%
<b>Outras medidas</b>	<b>37 716 678 €</b>		<b>16 195 000 €</b>	<b>53 911 678 €</b>	<b>0,03%</b>
Isenção de taxas municipais	37 716 678 €			37 716 678 €	0,02%
Outras medidas <sup>(3)</sup>			16 195 000 €	16 195 000 €	0,01%
<b>TOTAL</b>	<b>1 223 022 312 €</b>	<b>568 000 000 €</b>	<b>119 564 706 €</b>	<b>1 910 587 018 €</b>	<b>0,90%</b>
<b>% PIB</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,90%</b>	

Fonte: Ministério das Finanças (Relatório do PE/2020). | Notas: 1 - Inclui, entre outros: Testes de diagnóstico; Reforço de recursos humanos (contratações e horas extra); Medicamentos; Campanha de higienização das escolas; Forças Armadas (Laboratório Militar, equipamentos, transportes); Reforço da rede de cuidados continuados integrados. 2 - Inclui, entre outros: Subsídio por assistência a filho e neto; Prorrogação automática dos subsídios de desemprego e outras prestações sociais. 3 - Inclui, entre outros: Linha de apoio da ANI «NOV 4 COVID -19» (CEiIA); Negócios Estrangeiros (apoio rede consular e contribuição OMS). (i) A percentagem do PIB utiliza como base o valor do PIB de 2019.

**123. As medidas de política adotadas com impacto orçamental encontram-se agrupadas em quatro agregados. A interpretação do custei apresentado é difícil.** O relatório do PE/2020 agrupa as medidas adotadas em resposta à COVID-19, em quatro agregados, tendo em conta a natureza e o direcionamento das mesmas, independentemente da frequência do impacto. Assim, são agrupadas na rubrica de saúde pública as medidas tomadas no apoio e na mitigação da pandemia, como são o exemplo das medidas de aquisição de equipamentos de proteção individual e para Unidades de Cuidados Intensivos (UCI) ou o isolamento profilático. O MF estima que os encargos das medidas de saúde pública custem 575,4 M€, (0,27% do PIB), dos quais 421 M€ são encargos mensais repetíveis, 60 M€ de periodicidade única e 94,4 M€ referente a despesa com outra frequência. Não se percebe durante quantos meses no ano de 2020 o MF considera que as medidas de frequência mensal produzam efeito, pelo que a soma de parcelas mensais com parcelas únicas afigura-se estranha. Também, por esta razão, não se pode interpretar essa soma híbrida de grandezas como o valor orçamental das medidas durante todo o ano de 2020. As medidas de apoio à família, designadamente o apoio excecional à família em virtude do encerramento das escolas e outras medidas, como a prorrogação automática dos subsídios de desemprego e outras prestações sociais, são quantificadas em 142 M€; (0,07% do PIB), dos quais 133 M€ são despesa com frequência mensal. As medidas aprovadas de apoio à atividade económica, nas quais se destaca os encargos com o lay-off simplificado, determinam um impacto mensal de 631,3 M€; a que se adiciona o encargo da medida de apoio previsto à retoma da atividade, perfazendo um total de 1 139,4 M€ (0,54% do PIB de 2019). Residualmente, é estimado que o impacto mensal de isenção de taxas municipais se situe em 37,8 M€, aos quais acresce a despesa com outras medidas sem periodicidade determinada, totalizando 53,9 M€ (0,03% do PIB).

**124. As medidas adotadas em resposta à COVID-19 com impacto orçamental mensal correspondem a um encargo estimado de 1223,1 M€ por mês.** Como se pode deduzir da Tabela 6, o impacto das medidas com uma frequência mensal totaliza um encargo estimado de 1223,1 M€; 0,58% do PIB, por mês. No entanto, é importante referir que a intensidade do impacto destas medidas é variável, e depende do volume de beneficiários e do rendimento elegível por beneficiário, nomeadamente nos casos das medidas subsídio por doença afeto à COVID-19, isolamento profilático e lay-off simplificado. De referir que

as medidas com periodicidade única, designadamente a aquisição de equipamentos para UCI e o apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial, apresentam uma estimativa de encargo orçamental único de 568 M€; 0,27% do PIB. O conjunto de outras medidas apresentadas sem frequência de impacto (e.g. a prorrogação automática de prestações sociais) representam nesta estimativa um valor agregado de 119,6 M€ (0,06% do PIB).

**125. A generalidade dos encargos com as medidas elencadas sairá do orçamento da Segurança Social, sendo parcialmente serão financiados pelo Estado.** Ao analisar o conjunto de medidas de política com impacto orçamental adotadas em resposta à COVID-19, é possível verificar que será através do subsector da Segurança Social que o maior volume de despesa com estas medidas será realizado. A despesa com as medidas direcionadas às famílias, à atividade económica, assim como as respeitantes ao isolamento profilático e o subsídio de doença, será assegurada através da Segurança Social. No entanto, o Orçamento do Estado financiará parte dos encargos relacionados com estas medidas, nomeadamente os valores da compensação retributiva da responsabilidade da Segurança Social pagos no âmbito do *lay-off* simplificado e os encargos com a prorrogação extraordinária de prestações sociais. De notar que o saldo orçamental consolida os saldos entre os subsectores das AP, não sendo assim relevante em que subsector recai os encargos das medidas adotadas, pois este efeito será sempre contabilizado pelo seu todo.

### 7.1.2 Medidas financeiras

**126. O Relatório do PE apresenta as medidas financeiras adotadas para mitigação dos efeitos económicos da COVID-19, estimando o seu impacto direto em 11,84% do PIB de 2019 (25,1 mil M€).** No Quadro III.2 do [relatório do PE/2020](#), o MF individualiza as medidas que classifica como *financeiras*, por não terem impacto direto no saldo orçamental das AP. Tal como acontece nas medidas com impacto orçamental, os efeitos estimados de cada medida são calculados considerando apenas os seus impactos diretos, não se avaliando efeitos induzidos.<sup>14</sup> O impacto estimado pelo MF da totalidade das medidas adotadas cifra-se em 25,1 mil M€, correspondendo 11,84% do PIB (2019)

**127. No âmbito das medidas apresentadas pelo MF para mitigação dos efeitos económicos da pandemia, a UTAO isola as medidas financeiras com relevância orçamental das restantes medidas de política.** A bem da clareza, é importante fazer esta distinção, até porque há risco para as finanças públicas nalgumas medidas que o MF descreve como "financeiras". O MF afirma que as medidas que agrupou no Quadro III.2 não têm impacto direto nas finanças públicas, mas a UTAO discorda.<sup>15</sup> Algumas delas têm, de facto, efeitos diretos nas contas públicas. É por isso, que, na sua análise, a UTAO preferiu reagrupar todas essas medidas de outra maneira, que permite isolar aquelas com relevância orçamental de facto. Fá-lo na Tabela 7. A UTAO apresenta as medidas de apoio à economia elencadas pelo MF, distinguindo as que constituem medidas com relevância orçamental das restantes, que, pese embora a sua importância, não são objeto de análise neste relatório. Saliente-se que há medidas financeiras com relevância orçamental, que embora não produzam efeitos sobre o saldo orçamental, genericamente aumentam as necessidades de financiamento das AP e conseqüentemente a dívida pública (de forma direta ou potencial). Os efeitos destas medidas nas contas consolidadas das AP encontram-se esquematizados na Figura 6, na secção seguinte, onde serão abordados com mais detalhe.

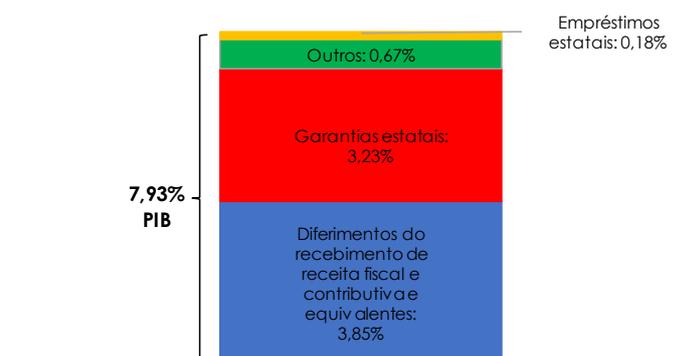
<sup>14</sup> A UTAO explica no par. 83, p. 26, o que são os "efeitos induzidos" de uma medida de política pública.

<sup>15</sup> O MF juntou num agregado que apelidou de "medidas com impacto financeiro e sem impacto orçamental" (Quadro III.2) dois grupos de medidas que estão mal classificadas. O primeiro grupo integra medidas com impacto na economia e que, de facto, não terão efeito direto no orçamento (moratórias de crédito e rendas e garantia de serviços essenciais). Há depois o grupo de medidas que têm de facto, impacto direto e em 2020 nas contas públicas (como isenções fiscais) ou risco orçamental e impacto direto potencial nas contas públicas de anos futuros (por exemplo, as garantias de Estado).

**128. A estimativa da UTAO para o impacto das medidas financeiras de mitigação dos efeitos económicos da pandemia apresentadas no PE/2020 é de 13,35% do PIB de 2019 (28,3 mil M€), mais 1,5 p.p do que o considerado pelo MF, devido à diferença na quantificação da Linha de Crédito de Apoio à Economia COVID-19.** A listagem das medidas apresentadas pela UTAO, na Tabela 7, aceita como boa a estimativa de impacto fornecida pelo MF. No entanto, a Linha de crédito de apoio à Economia COVID-19, garantida pelo Estado, tem um valor de 6,2 mil M€ e não de 3 mil M€ como indicado no relatório do PE/2020.<sup>16</sup> Considerando esta alteração, o impacto da totalidade das medidas sobe para 13,35% do PIB (28,3 mil M€), uma diferença de + 1,51 p.p. (3,2 mil M€).

**129. As medidas financeiras de política orçamental ascendem a 7,93% do PIB (16,8 mil M€).** Por uma questão de clareza de análise e esclarecimento do público, as medidas financeiras de política orçamental, apresentadas na Tabela 7, foram reorganizadas de acordo com a tipologia definida no Capítulo 4 - Efeitos na economia e nas finanças públicas das medidas de política pública nacional COVID-19, Figura 4 e encontram-se sintetizadas no Gráfico 18. As medidas encontram-se agrupadas nas seguintes categorias: diferimento do recebimento de receita fiscal e contributiva (3,85% do PIB), garantias estatais (3,23% do PIB), empréstimos estatais (0,18% do PIB) e outros (0,67%). Os impactos destas medidas em finanças públicas encontram-se esquematizados na Figura 6, na secção seguinte, onde serão abordados com maior detalhe.

**Gráfico 18 – Impacto das medidas financeiras com relevância orçamental**  
(em percentagem do PIB)



Fonte: Ministério das Finanças (Relatório do PE/2020) e cálculos UTAO.

**130. As medidas de diferimento de impostos e contribuições sociais são as mais expressivas (3,85% do PIB) e representam 48,5% do estímulo financeiro orçamental previsto no PE/2020.** Do ponto de vista do impacto nas finanças públicas constituem meras flutuações intra-anuais da receita fiscal e contributiva das AP, cuja finalidade é aumentar temporariamente a liquidez das empresas num contexto recessivo e de possíveis restrições à obtenção de crédito — Tabela 7 e Gráfico 18. A secção seguinte discute se, de facto, as prorrogações podem ou não fazer diferença no relato financeiro das AP.

**131. As garantias estatais a linhas de crédito e seguros à exportação totalizam 3,23% do PIB e têm um peso de 40,7% nas medidas financeiras de política orçamental.** As linhas de crédito com garantia do Estado são: a linha Capitalizar 2018 – COVID19 (400 M€) e a linha de Apoio à Economia COVID-19 (6,2 mil M€). Esta última constitui o principal instrumento financeiro de política orçamental de suporte à eco-

<sup>16</sup> Esta medida foi criada pelo Quadro Temporário de Medidas de Auxílio Estatal no Contexto do surto COVID-19, adotado pela Comissão Europeia a 19 de março, pelo montante inicial de 3 mil M€. A 4 de abril foi aprovado para Portugal um Quadro mais ambicioso em matéria de auxílios estatais, que prevê a possibilidade de garantias estatais e subvenções diretas até ao limite de 13 mil M€. [Linha de Apoio à Economia - COVID19 - Documento de divulgação](#). Acedido em 10-05-2020.

nomia e foi criada no contexto do Quadro Temporário de Apoio Estatal, aprovado pela Comissão Europeia a 19 de março e alterado a 3 de abril. Constitui uma autorização temporária que permite ao Estado Português prestar apoios à economia sob a forma de garantias estatais a linhas de crédito até ao limite de 13 mil M€ e sob a forma de transferências de capital ou subsídios até 1,6 mil M€. <sup>17</sup> A linha de crédito criada ao abrigo deste instrumento tem o limite máximo de 6,2 mil M€, com garantia até 90% do capital em dívida, período de carência até 18 meses e um prazo de amortização até seis anos. A linha Capitalizar 2018 – COVID19 já se encontra esgotada, tendo sido encerrada a 7 de abril e constitui uma adaptação de um instrumento legal previamente existente. <sup>18</sup> O mesmo se passa com as garantias concedidas a seguros de crédito à exportação.

**132. Os empréstimos estatais totalizam 0,18% do PIB e representam apenas 2,3% das medidas financeiras de política orçamental previstas, sendo o instrumento menos expressivo de política.** Os empréstimos estatais constituem um instrumento de financiamento da economia com recurso direto ao Orçamento do Estado. Estes empréstimos não têm impacto no saldo orçamental, mas aumentam as necessidades de financiamento das AP e o conseqüente aumento da dívida pública (*vide* Figura 6). <sup>19</sup> As linhas de crédito especificadas na Tabela 7 foram criadas por legislação específica adotada no contexto da pandemia COVID-19, embora com formas de financiamento e características diferentes. Assim por exemplo, a linha de crédito destinada a apoiar a tesouraria de microempresas do sector do turismo é financiada por receitas próprias do Turismo de Portugal, enquanto a linha de crédito destinada a apoiar os sectores da pesca e aquicultura foi criada ao abrigo do Quadro Temporário de Auxílios do Estado, autorizado pela Comissão Europeia a 19 de março e alterado a 4 de abril, não se encontrando especificada a sua forma de financiamento.

**133. As medidas da categoria “Outros” ascendem 0,67% do PIB, com um peso de 8,5% no conjunto das medidas financeiras de política.** Encontram-se agrupados neste conjunto outras medidas destinadas a fornecer liquidez à economia destacando-se: (1) moratória dos reembolsos dos Municípios com programa de saneamento financeiro em curso ao Fundo de Apoio Municipal, com o objetivo de lhes fornecer maior margem de manobra orçamental para apoiar os efeitos da pandemia COVID19; (2) utilização processual dos fundos europeus (Portugal 2020 e outros) para acelerar pagamentos e adiar reembolsos de apoios, com a finalidade de proporcionar liquidez adicional à economia.

---

<sup>17</sup> Conforme p. 3, Subsecção 2.4, Cláusula 11 do documento de autorização da CE: [State Aid SA.56873\(2020/N\) – Portugal – COVID-19: Direct Grant Scheme and Loan Guarantee Scheme](#)

<sup>18</sup> A linha Capitalizar 2018 – COVID 19 constitui uma adaptação de um instrumento de financiamento de empresas previamente existente (linha Capitalizar 2018).

<sup>19</sup> Assume-se nesta conclusão que não são usados mobilizadas posições em activos financeiros para pagar o impacto deficitário no orçamento.

**Tabela 7 – Medidas de política orçamental adotadas na mitigação de efeitos da COVID-19**  
(com impacto financeiro)

Medidas	Impacto	% PIB
<b>1. Medidas de apoio à economia com impacto direto ou potencial nas Finanças Públicas</b>		
<b>Diferimentos do recebimento de receita fiscal e contributiva e equivalentes</b>	<b>8 165 000 000 €</b>	<b>3,85%</b>
<b>Prorrogação de obrigações fiscais e contributivas</b>		
Retenções na fonte (IRC e IRS) e IVA (prorrogação de 2/3 para 2.º semestre, pago até 6 meses sem juros)	5 200 000 000 €	2,45%
IRC (Pagamento por conta, especial por conta, adicional por conta)	1 680 000 000 €	0,79%
Contribuições sociais (prorrogação de 2/3 para 2.º semestre, pago até 6 meses sem juros)	1 000 000 000 €	0,47%
<b>Isenções de impostos e taxas na aquisição de bens necessários ao combate à pandemia</b>		
Franquia aduaneira	13 000 000 €	0,01%
Isenção de IVA em importações, aquisições intracomunitárias e aquisições em mercado nacional	272 000 000 €	0,13%
<b>Empréstimos estatais</b>	<b>387 000 000 €</b>	<b>0,18%</b>
<b>Outras medidas associadas a moratórias<sup>(1)</sup></b>		
Empréstimo IHRU (sem juros) destinado a arrendatários e senhorios com quebra de rendimentos <sup>(2)</sup>	4 500 000 €	0,00%
<b>Outras medidas associadas ao aumento de liquidez</b>		
Linha de apoio ao turismo (sem juros) destinada a microempresas	60 000 000 €	0,03%
Linha de apoio com crédito bonificado aos setores da pesca e aquicultura	20 000 000 €	0,01%
Outros	302 500 000 €	0,14%
<b>Garantias estatais</b>	<b>6 850 000 000 €</b>	<b>3,23%</b>
<b>Linhas de crédito com garantias de Estado</b>		
Linha de apoio à Economia - COVID19	6 200 000 000 €	2,92%
Linha de apoio ao fundo de maneiio e tesouraria: Linha de Crédito Capitalizar 2018 - COVID19	400 000 000 €	0,19%
<b>Outros</b>		
Seguros de crédito à exportação com garantias de Estado	250 000 000 €	0,12%
<b>Outros</b>	<b>1 432 938 000 €</b>	<b>0,67%</b>
<b>Outras medidas associadas a moratórias<sup>(1)</sup></b>		
Moratória sobre a realização do capital do Fundo de Apoio Municipal e na amortização de empréstimos aos municípios com programa de saneamento financeiro e outros não especificados	47 200 000 €	0,02%
<b>Portugal 2020 e Fundos Europeus</b>		
Aceleração de pagamentos de incentivos do PT2020 a empresas	260 000 000 €	0,12%
Aceleração de pagamentos de apoios do PT2020 a outras entidades	300 000 000 €	0,14%
Prorrogação do prazo de reembolso de créditos (PT2020/QREN)	216 000 000 €	0,10%
Digitalização (equipamento e apoio ao teletrabalho e tele-educação)	226 500 000 €	0,11%
Outras medidas associadas a fundos europeus	285 800 000 €	0,13%
<b>Outros</b>		
Negócios Estrangeiros (cooperação externa com PALOP+TL com orientação COVID-19 e repatriamento)	97 438 000 €	0,05%
<b>Total 1.</b>	<b>16 834 938 000 €</b>	<b>7,93%</b>
<b>2. Medidas de apoio à economia sem impacto direto nas Finanças Públicas</b>		
<b>Moratórias</b>		
Crédito a particulares (habitação própria e permanente)	2 300 000 000 €	1,08%
Crédito a empresas, ENI, IPSS e Associações	9 000 000 000 €	4,24%
<b>Garantia de acesso aos serviços essenciais</b>		
Suspensão de interrupção de serviços essenciais, como água e electricidade	203 294 434 €	0,10%
<b>Total 2.</b>	<b>11 503 294 434 €</b>	<b>5,42%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>28 338 232 434 €</b>	
<b>% PIB</b>		<b>13,35%</b>

Fonte: Ministério das Finanças (Relatório do PE/2020) e cálculos UTAO. | Notas: 1 – As "Outras medidas associadas a moratórias" totalizam 51 700 000€ no Relatório do PE/2020; 2 - Valor inscrito no orçamento do IHRU para empréstimos às famílias, na Lei do OE/2020.

## 7.2 Observações da UTAO

### 134. A UTAO sistematizou, na Figura 6, os impactos das medidas discricionárias nas finanças públicas.

Serve para, ao longo desta secção, apoiar a apreciação das medidas apresentadas. No que se segue, é assumida a hipótese de qualquer agravamento (melhoria) do saldo orçamental se traduzir em aumento (diminuição) da dívida bruta. Ao nível de generalidade a que as previsões no PE e a análise aqui são feitas, não é possível saber se existe, para cada medida, a possibilidade de combinar mobilização de ativos financeiros com o recurso a passivos financeiros para a financiar. Foram avaliados os efeitos presentes, futuros e cumulativos (soma dos efeitos presentes e futuros) sobre o saldo orçamental e sobre a dívida pública. Assume-se também que não há desconto intertemporal. Os resultados podem ser resumidos assim:

- a) As medidas de aumento de despesa e diminuição de receita têm um **impacto negativo sobre o saldo orçamental no momento presente e também sobre a dívida**, se se assumir, como se disse acima, que o seu financiamento é efetuado com recurso à emissão de dívida;
- b) As operações financeiras, isto é, os empréstimos e as injeções de capital, têm um efeito direto de agravamento da dívida no momento presente.
- c) No momento futuro, o impacto depende da possibilidade do Estado recuperar os montantes desembolsados a título de empréstimo ou de investimento (nas injeções de capital):
  - a. Com recuperação do capital: o reembolso do capital inicial permite amortizar a dívida e melhora o saldo orçamental por via dos rendimentos de capital (juros no caso dos empréstimos e dividendos nas injeções de capital). Neste caso, não existe impacto na dívida no médio/longo prazos;
  - b. Sem recuperação do capital: não há lugar a reembolso e o aumento transitório da dívida transforma-se em definitivo.
- d) As operações com passivos contingentes, de que são exemplo as garantias, constituem uma assunção de responsabilidade por parte do Estado. No momento presente não existe impacto sobre as finanças públicas;
- e) No momento futuro, o impacto depende da materialização do risco associado:
  - a. Existindo cumprimento do devedor a quem foi concedida a garantia não se verificam efeitos sobre as finanças públicas;
  - b. Existindo incumprimento do devedor, regista-se um agravamento do saldo orçamental e da dívida necessária para o financiar.

**Figura 6 – Efeitos no saldo orçamental e na dívida pública das medidas de política orçamental discricionária adotadas na mitigação de efeitos da COVID-19**

Tipologia	Medidas	Presente			Futuro			Soma de efeitos presentes e futuros	
		Saldo orçamental	Dívida pública bruta	Dívida pública líquida de ativos financeiros	Saldo orçamental	Dívida pública bruta	Dívida pública líquida de ativos financeiros	Saldo orçamental	Dívida pública bruta
Operações com impacto no saldo orçamental	1. Despesa adicional	↓	↑	↑	-	-	-	↓	↑
	2. Diminuição de impostos ou contribuições sociais	↓	↑	↑	-	-	-	↓	↑
	3. Adiantamento pagamento de impostos e contribuições sociais <sup>(1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-
Operações financeiras	4. Empréstimos das AP (sem perda capital para mutuante) <sup>(2)(3)</sup>	-	↑	-	↑	↓	-	↑	-
	5. Empréstimos das AP (com perda capital para mutuante) <sup>(2)</sup>	-	↑	-	-	-	↑	-	↑
	6. Bonificações de juros <sup>(4)</sup>	-	-	-	↓	↑	-	↓	↑
	7. Injeções de capital (com expectativa de recuperação do investimento e de rendimentos de capitais futuros) <sup>(2)</sup>	-	↑	-	↑	↓	-	↑	-
	8. Injeções de capital (com perda total de rendimento e capital nos anos posteriores a 2020) <sup>(2)</sup>	-	↑	-	-	-	↑	-	↑
Passivos contingentes	9. Garantias estatais não accionadas	-	-	-	-	-	-	-	-
	10. Garantias estatais accionadas	-	-	-	↓	↑	↑	↓	↑

Fontes: Inspirado em FMI (2020, identificado na nota de rodapé 9, p 25. | Notas: (i) Assume-se que todas as medidas listadas no quadro são financiadas por via da emissão de dívida e que os reembolsos são destinados à amortização da dívida. Em caso de países como

Portugal, com um saldo orçamental próximo do equilíbrio ou fracamente excedentário não se trata de uma hipótese irrealista. 1 – Flutuação intra-anual, apenas com reflexo em contabilidade pública, existindo no entanto o risco de perda de receita em caso de falência dos contribuintes; 2 – Assume-se que estas operações têm valor económico e são classificadas nestas categorias e não reclassificadas como transferências; 3 – No momento futuro acrescem recebimento de juros que beneficiam o saldo orçamental e os empréstimos bonificados têm prazo de carência que ultrapassa o final do ano de 2020; 4 – As bonificações de juros constituem custos de oportunidade.

**135. O estímulo orçamental associado às medidas discricionárias totaliza 8,83% do PIB, tem o seguinte impacto direto nas finanças públicas portuguesas em 2020: agravamento de 0,90 p.p. do saldo orçamental, subida de 0,86 p.p. no rácio da dívida e 3,23% do PIB em concessões de garantias.** O MF apresenta as medidas discricionárias adotadas em resposta à COVID-19, individualizando aquelas com têm impacto direto no saldo orçamental e as denominadas financeiras. As medidas apresentadas totalizam um estímulo orçamental de 8,83% do PIB (18,7 mil M€), com a seguinte distribuição de efeitos: (1) agravamento de 0,90% (1,9 mil M€)<sup>20</sup> do saldo orçamental; (2) subida de 0,86% (1,9 mil M€) no rácio da dívida bruta das AP, considerando os empréstimos estatais e as outras medidas financeiras de apoio à economia; (3) operações com passivos contingentes no valor de 3,23% do PIB, que não produzem efeitos no ano de 2020, uma vez que as linhas de crédito com garantia estatal têm um período de carência superior, mas cujo desfecho é incerto nos anos seguintes.

### 7.2.1 Medidas com impacto orçamental

**136. No PE/2020 não se encontra refletido o impacto orçamental resultante da contração económica em consequência da COVID-19.** Desconhecem-se as orientações dadas ao MF para produzir as previsões de efeitos no PE/2020.<sup>21</sup> Mas é evidente que a metodologia usada, ao não ter um cenário macro-orçamental por detrás, não pode acolher efeitos induzidos. Assim sendo, é importante salientar que o impacto orçamental das medidas adotadas no sentido de mitigar os efeitos económicos negativos são uma parcela dos impactos orçamentais que se irão fazer sentir durante o ano 2020 e que se encontram tipificados neste relatório como parte dos efeitos tipo 2 e 3 (parágrafo 74). Decorrente da retração económica, na execução orçamental de abril, serão simultaneamente visíveis os efeitos do tipo 1 derivados dos estabilizadores automáticos (quebra de receita fiscal e contributiva e aumento na despesa com prestações de desemprego).

**137. Adicionalmente, o PE/2020 não contempla, na sua essência, medidas de revitalização da economia.** Com a exceção da medida de apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial, prevista para as empresas, como estímulo de manutenção dos postos de trabalhos, o PE/2020 não faz referência a medidas de política orçamental que visem apoiar o relançamento da economia (efeitos do tipo 6, parágrafo 74), durante o levantamento gradual do confinamento social e respetiva reabertura faseada da atividade económica. Um exemplo de uma medida nesse sentido é o apoio anunciado recentemente por parte do Governo<sup>22</sup> às micro e pequenas empresas na adaptação dos serviços à reabertura, com verbas entre os 500 e os 5000 euros, sustentados em 80% da despesa a fundo perdido, e que se destinam à aquisição de material de proteção, higienização de espaços, etc..

**138. O PE/2020 não indica quais são os elementos que estão na base do cálculo das estimativas de impacto mensal das medidas adotadas.** O relatório do PE/2020 contém a quantificação de um conjunto de medidas com impacto orçamental (Tabela 6), sendo que o documento não disponibiliza informação

<sup>20</sup> De notar que o valor de 1,9 mil M€, tem incorporado 1,22 mil M€, referentes a impactos orçamentais mensais que se podem repercutir, parcialmente ou na totalidade, durante vários meses, agravando o impacto orçamental estimado das medidas.

<sup>21</sup> Documento partilhado com representantes dos ministérios das Finanças e Instituições Orçamentais Independentes, em 6 de abril. O título poderá ser *Guidelines for a streamlined format of the 2020 Stability and Convergence Programmes in light of the COVID-19 outbreak*. A UTAO pediu e não teve acesso a este documento. Detalhes na Secção 2.1.

<sup>22</sup> [Apresentação do Ministro do Planeamento](#) na cerimónia de assinatura do protocolo de cooperação para o sector do comércio e serviços no dia 02/05/2020.



metodológica sobre o custeio realizado. Como exemplos, não existe informação sobre os dados que estiveram na base do cálculo do impacto mensal da medida de apoio à manutenção de contrato de trabalho, no âmbito do *lay-off* simplificado (neste caso, deduz-se que o encargo corresponde a uma parcela do montante total de massa salarial mensal a rondar os 800 M€).<sup>23</sup> Por outro lado, tendo em conta o montante único estimado de apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial (508 M€), assume-se que o mesmo reflita o universo de cerca de 800 mil trabalhadores<sup>24</sup>. Adicionalmente, seria útil ter acesso a dados mais detalhados do cálculo da estimativa de impacto das medidas de isolamento profilático e subsídio por doença (decorrente da COVID-19), tendo em conta a dimensão dos encargos mensais previstos (110 M€ e 155 M€, respetivamente) e os dados existentes sobre o número de baixas por isolamento e o número de infetados com a COVID-19. É ainda de realçar peso da verba mensal de 156 M€, prevista para a aquisição de equipamentos de proteção individual. Neste sentido, é de referir que tendo em atenção a particularidade deste Programa de Estabilidade, a UTAO, encetou, antecipadamente, sem sucesso, um conjunto de diligências junto do MF (vide parágrafo 48), com o objetivo de aceder ao esclarecimento antecipado sobre a estrutura do documento, o que possibilitaria aceder a dados mais concretos a tempo de serem alvo de apreciação neste relatório. Assim, sem informação mais detalhada, não foi possível à UTAO comprovar a assertividade da estimativa de impacto orçamental das medidas divulgadas no PE/2020.

**139. O impacto orçamental das medidas com encargos mensais poderá ter sido estimado no momento em que os efeitos destas mais se fez sentir.** Apesar da inexistência de detalhes sobre o custeio das medidas com impacto orçamental que constam do PE/2020, é plausível admitir que na base da estimativa do encargo das medidas que se repercutem mensalmente, estejam os últimos dados disponíveis, ou seja, os dados referentes ao fim de abril, início de maio de 2020. Se for o caso, pode-se admitir que o impacto orçamental mensal estimado poderá refletir um “pico” nos encargos mensais com estas medidas. Obviamente, esta premissa depende da evolução para o futuro da crise sanitária e da reabertura da economia. No entanto, dos dados conhecidos<sup>25</sup>, no final do mês de abril e início de maio, sobre o número de beneficiários das medidas de isolamento profilático (baixa por doença), apoio excepcional e *lay-off* simplificado (apoio à manutenção de contrato de trabalho) sugerem uma certa estabilização. Estas rubricas, as quais se adiciona a medida de isenção da Taxa Social Única às empresas, representam, de acordo com a estimativa presente no PE/2020, um encargo mensal de 806,3 M€ (Tabela 6).

**140. O volume do encargo com medidas que se repercutem mensalmente tem tendência a diminuir, com a estabilização da crise sanitária e a reabertura económica.** Num contexto em que a crise sanitária se encontra estabilizada, aliada ao relançamento gradual da atividade económica, será previsível que os encargos mensais das principais medidas adotadas de combate à pandemia COVID-19, se venham a reduzir. Com a reabertura faseada da atividade económica, iniciada no princípio de maio, é expectável que as empresas voltem gradualmente a operar e os trabalhadores regressem aos postos de trabalho, reduzindo-se assim, o encargo com as medidas relacionadas com o *lay-off*. Adicionalmente, será previsível que, com o fim do ano escolar, no final de junho, se possa verificar uma diminuição substancial no encargo com a medida de apoio excepcional à família decorrente do encerramento das escolas. A variação dos encargos mensais com medidas direcionadas para a saúde pública, como aquisição de equipamentos de proteção individual, isolamento profilático ou subsídio por doença, está dependente da evolução da crise sanitária, sendo que num cenário de melhoria, resultará a redução de encargos.

<sup>23</sup> O valor de 373 333 333€ corresponde a 70% de 2/3 da totalidade das retribuições ilíquidas base, com limite máximo de três RMMG. Adicionalmente, o encargo da medida de isenção contributiva da TSU das empresas no montante de 190 000 000€ por mês, corresponde à aplicação da taxa de 23,75% (contribuição da entidade empregadora) sobre o montante 800 000 000€.

<sup>24</sup> O apoio extraordinário à retoma da atividade económica é atribuído às empresas com base num valor correspondente a uma RMMG por cada trabalhador.

<sup>25</sup> De acordo com os [indicadores Covid-19](#) do Ministério do Trabalho, Solidariedade e da Segurança Social.

**141. As medidas com impacto orçamental mais significativo podem vir a beneficiar de financiamento comunitário.** As medidas destinadas a apoiar os trabalhadores e as empresas afetados pela pandemia COVID-19, tendo em vista a manutenção dos postos de trabalho e a mitigação de situações de crise empresarial, designadamente as medidas relacionadas com *lay-off* simplificado e apoio extraordinário à retoma da atividade empresarial, são passíveis de financiamento comunitário. De acordo com a legislação nacional que dá suporte a estas medidas, encontra-se prevista a possibilidade das mesmas poderem beneficiar de financiamento comunitário.<sup>26</sup> No entanto, ainda não se encontra assegurado o financiamento comunitário, e caso de ser efetivado, será necessário compreender de que forma é disponibilizado. Se se tratar de um financiamento sobre a forma de subvenção, os fundos que forem recebidos no decorrer de 2020 serão uma forma de mitigar o impacto orçamental destas medidas.

**142. Alguns dos impactos decorrentes de medidas adotadas podem vir a ser suportados pelas folgas existentes no OE/2020, designadamente os instrumentos de gestão centralizada do MF, destacando-se a dotação provisional e as dotações centralizadas no MF, que totalizam 1290M€.** O surto pandémico em Portugal iniciou-se em março, pouco antes da entrada em vigor do OE/2020 (em 1 de abril). Não obstante a necessidade de elaboração de um orçamento retificativo para adaptar as previsões orçamentais ao novo contexto, deve ressaltar-se que existem folgas orçamentais no OE/2020 para acomodar temporariamente os impactos de medidas adotadas, designadamente os instrumentos de gestão centralizada, destacando-se a dotação orçamental (330 M€) e as dotações centralizadas no MF (960 M€), totalizando 1290 M€. a estas acrescem as cativações, cujo valor é ainda desconhecido.<sup>27</sup>

### 7.2.2 Medidas financeiras

**143. As duas principais categorias de estímulos financeiros apresentados (diferimento de impostos e concessão de garantias) têm um peso de 89,2% no total apresentado e não têm impacto direto sobre as finanças públicas em 2020. No entanto, a concessão de garantias representa um risco orçamental descendente para os anos seguintes.** As principais medidas financeiras de política orçamental são o diferimento de contribuições sociais e impostos (3,85% do PIB) e a concessão de garantias estatais (3,23% do PIB), que totalizam 7,07% do PIB e representam 89,2% das medidas apresentadas. Admitindo que as medidas de diferimento de impostos são neutras em termos orçamentais e as garantias constituem passivos contingentes, o montante do estímulo financeiro direto (com impacto direto na dívida) apresentado é de apenas 0,86% do PIB, com um peso de 10,8% no total destas medidas. A concessão de garantias representa um risco descendente que não deverá materializar-se em 2020 porque o prazo de carência das operações garantidas excede o final do ano. No entanto, permanece o risco de estas operações acarretarem encargos financeiros adicionais para as AP nos anos seguintes. A execução da garantia concedida pelo Estado Português ao Banco Privado Português (no montante de 450 M€) constitui um exemplo da materialização deste risco. Esta garantia vem sendo recuperada (426,6 M€ até à data). Adicionalmente, a hipótese acima sobre a moratória no pagamento de impostos e contribuições é conveniente, mas não pode deixar de se assinalar que estas medidas comportam também um risco de perda de receita para as AP. Há duas fontes de risco. A primeira é os contribuintes não terem capacidade para pagar a dívida total no prazo acordado por entretanto a sua situação económica se ter deteriorado com gravidade suficiente. A segunda é a renovação destas medidas ou a criação de novas parecidas ao longo dos próximos meses determinar a cobrança para além de fevereiro de 2021 de impostos e contribuições cuja obrigação nasceu em 2020. Neste caso, haverá lugar (em contabilidade

<sup>26</sup> De acordo com o Artigo 16.º do [Decreto-Lei n.º 10-G/2020](#), de 26 de março.

<sup>27</sup> A UTAO solicitou esta informação ao MF. A resposta diz que só tenciona disponibilizar através da Síntese de Execução Orçamental trimestralmente, de acordo com o calendário aprovado pela Assembleia da República. As cativações iniciais de 2020 só serão, assim, conhecidas na Síntese a divulgar no final e maio de 2020.

nacional) a perda de receita em 2020, embora compensada por receita adicional em 2021 — detalhes na nota 1 à Figura 4, p. 25.

**144. O Quadro Temporário de Apoio Estatal para apoiar a economia no contexto do surto pandémico autoriza o Estado Português a conceder garantias de 13 mil M€ e apoios diretos de 1,6 mil M€ até ao final do ano de 2020.** O Quadro Temporário de Apoio Estatal para apoiar a economia durante o surto de COVID-19, aprovado pela Comissão Europeia a 19 de março e alterado a 3 de abril, autoriza o Estado Português a prestar os seguintes apoios à economia até ao final do ano de 2020: (1) concessão de garantias estatais a empréstimos até ao limite de 13 mil M€;<sup>28</sup> (2) apoios diretos à economia de 1,6 mil M€. Adicionalmente, existe a possibilidade de converter uma parte das garantias concedidas em transferências de capital para as empresas, devendo esta decisão ser tomada até ao final do ano de 2020. Estas ajudas de Estado comportam o risco associado à concessão de garantias, ao qual acresce a possibilidade de transformação de parte das garantias concedidas em transferências. A confirmar-se esta possibilidade, esta operação terá efeitos descendentes sobre o saldo orçamental e sobre a dívida pública.

**145. O PE apenas fornece a informação sobre o destino de 6,2 mil M€ dos apoios de Estado concedidos no quadro temporário permitido pela CE, não especificando o restante.** O PE apenas informa sobre os 6,2 mil M€ destinados à concessão de garantias à Linha de Apoio à Economia COVID-19. Não se encontra especificada informação sobre os apoios diretos de 1,6 mil M€, nem sobre a autorização restante de 6,8 mil M€ para concessão de garantias.

**146. A necessidade de intervenção do Estado português na TAP Air Portugal constitui um risco descendente importante para as finanças públicas, com elevada probabilidade de materialização, não se encontrando no PE/2020 informação sobre esta matéria.** A TAP Air Portugal, empresa com participação pública, apresentou ao Estado Português um pedido de concessão de garantias no valor de 350 M€ para obtenção de financiamento bancário, reportando igualmente dificultadas financeiras que podem suscitar a necessidade de intervenção estatal na qualidade de acionista. Este constitui um risco avultado para as finanças públicas portuguesas, com elevada probabilidade de materialização. Não obstante a discussão pública de diversos modelos de intervenção possíveis na empresa, o PE não refere informação a este respeito. Com a informação disponível à data, não é previsível que um eventual apoio estatal seja concedido no contexto do Quadro Temporário de Apoio Estatal para apoiar a economia durante o surto de COVID-19, aprovado pela Comissão Europeia, uma vez que esta autorização restringe o apoio a empresas que não se encontravam em dificuldades antes da emergência sanitária.

<sup>28</sup> [State Aid SA.56873\(2020/N\) – Portugal – COVID-19: Direct Grant Scheme and Loan Guarantee Scheme](#)



## Anexo 1: Nota técnica sobre comparações de variáveis económicas medidas em diferentes bases de contas nacionais e entre períodos pré e com COVID-19

**147. Este anexo é um apontamento técnico para explicar as transformações de variáveis que foi preciso executar para construir os Capítulos 5 e 6.** Estes capítulos, recorda-se, comparam séries do PIB e de variáveis de finanças públicas de períodos anteriores a 31 de dezembro de 2019 com projeções para os anos de 2020 e 2021. Também entram nas comparações as séries de PIB e finanças públicas do Programa de Estabilidade 2019–23 (PE/2019–23). As variáveis de finanças públicas costumam ser apresentadas em percentagem do PIB nominal do respetivo ano. As séries históricas e projetadas estão apuradas de acordo com a base 2016 das contas nacionais. Já o PE/2019–23 foi construído na base 2011. Isto coloca um problema de comparabilidade. Existe um segundo problema de comparabilidade de variáveis naqueles capítulos. Tem a ver com a amplitude e o sinal inusitados das variações percentuais do PIB nos anos de projeção, 2020 e 2021. Tipicamente, são variações positivas e, em valor absoluto, inferiores em mais de 50% às cifras projetadas para 2020 e 2021. O anexo começa na primeira secção por explicar por que é que estes factos levantam dificuldades na comparação das variáveis medidas nas suas unidades naturais. Na Secção A2, são oferecidas duas soluções para remover os problemas. Explica as duas transformações de variáveis que foi necessário efetuar no “back office” do relatório para legitimar a interpretação económica das diferenças entre trajetórias projetadas no PE/2019–23, séries macro-orçamentais de períodos pré-COVID-19 e projeções macro-orçamentais de anos com Covid-19.

### A1.1 Os problemas

**148. Os perfis do PE são definidos pelo Ministério das Finanças (MF) em rácios do PIB.** Para cada agregado das finanças públicas, o numerador é o valor nominal do mesmo e o denominador é o PIB do mesmo ano, também em termos nominais. No OE/2020 em contas nacionais, os objetivos também estão definidos em percentagem do PIB.

#### A1.1.1 Desafio 1: revisão metodológica nas contas nacionais

**149. As autoridades estatísticas procederam a uma revisão metodológica nas séries macroeconómicas e de finanças públicas expressas em contabilidade nacional.** Aquela revisão, consumada na mudança de base das contas nacionais, alterou os valores, a preços correntes e a preços constantes, das séries históricas (desde 1995) do PIB, das componentes da despesa agregada, das variáveis orçamentais e da dívida pública na aceção de *Maastricht*. As novas séries foram divulgadas em setembro de 2019. Note-se que o PE/2019–23 foi elaborado antes desta revisão metodológica ser conhecida. A UTAO caracterizou os efeitos da revisão metodológica naquelas variáveis em relatórios anteriores: Secções 4.2 e 6.1 do [n.º 19/2019](#) e Secções 2.2 e 2.3, bem como o Anexo 3, do [n.º 18/2019](#).

**150. A revisão das séries estatísticas em setembro de 2019 introduz uma dificuldade na interpretação das diferenças entre, por um lado, trajetórias do PE/2019–23 e, por outro, trajetórias observadas e projetadas na nova base de contas nacionais.** A série do PIB foi revista em alta, com algum significado em vários anos, acabando por empurrar para cima os valores desta variável nos anos futuros, por um efeito de base. Por outras palavras, se o previsor MF tivesse tido conhecimento há um ano deste resultado, certamente que teria previsto para 2019 e anos seguintes níveis de PIB maiores por causa deste efeito de base (tudo o resto constante). O mesmo se deve dizer do valor nominal da dívida pública. A revisão metodológica neste caso passou por acrescentar ao *stock* da dívida no final de cada ano o valor capitalizado dos juros vencidos dos Certificados de Aforo. Poderia, ainda, dizer-se o mesmo no caso das alterações de menor monta introduzidas pela revisão nalguns agregados orçamentais. Ora, um ano depois, os previsores considerados nos Capítulos 6 e 7 beneficiaram da e incorporaram a revisão metodológica das contas nacionais nos exercícios de projeção macro-orçamental para o período 2020–21. O próprio ponto de partida, o ano 2019, é já obtido com definições estatísticas diferentes das que o MF

utilizou no PE/2019–23. Portanto, estas diferenças metodológicas contaminam a comparação direta entre os rácios em percentagem do PIB do PE anterior e os rácios apurados para o passado e projetados para o futuro. Idealmente, as diferenças entre rácios homónimos nos anos 2020 e 2021 seriam um indicador poderoso de diferenças nas estratégias orçamentais de médio prazo. Porém, os efeitos da revisão metodológica nos numeradores e nos denominadores daqueles rácios atrapalham a tarefa de interpretação das eventuais mudanças estratégicas. Este desafio lança neblina sobre a interpretação dos dados; no caso concreto, a neblina ofusca a extração de conclusões a partir da comparação direta entre rácios homónimos. Já agora, a mesma dificuldade se ergue nas comparações que se queiram fazer entre o OE/2020 aprovado em fevereiro último e o PE/2019–23.

#### **A1.1.2 Desafio 2: movimentos extremos atípicos nos numeradores e denominadores dos rácios do PE/2020–24**

**151. Na presença dos movimentos atípicos introduzidos pelos efeitos da pandemia na economia, a comparação das trajetórias de rácios homónimos de finanças públicas entre as projeções elaboradas a partir de março último e o PE/2019–23 é ilusória. A mesma ilusão aconteceria nas comparações das projeções com o OE/2020, se se pretendesse também efetuar tais colocações.** A situação de emergência sem precedentes que o país e o mundo viverão durante alguns anos ditará, seguramente, variações atípicas nas principais variáveis de interesse nos PE, de entre as quais se destacam o PIB, o saldo orçamental e a dívida pública. Em concreto, é já um dado adquirido que, em 2020, o PIB e as receitas fiscais e contributivas irão diminuir acentuadamente, ao mesmo tempo que algumas rubricas de despesa irão subir substancialmente. Simultaneamente, é expectável que o valor nominal da dívida pública venha a aumentar. A interpretação económica da variação nos agregados de finanças públicas, quando medidos em percentagem do PIB, resulta difícil no contexto de uma queda acentuada do PIB. Com efeito, a evolução atípica do PIB exacerba as subidas nos rácios da despesa e da dívida pública e mitiga as alterações nos rácios da receita. Por isto, uma análise baseada exclusivamente na evolução dos rácios, que foi a metodologia que a UTAO aplicou nos anos anteriores, não conseguiria desvendar o sentido das decisões políticas sobre receita e despesas esperadas pelos previsores no período da projeção. O mesmo se poderia dizer das decisões sobre dívida pública. As variações absolutas anormalmente elevadas, quer dos numeradores quer dos denominadores, cobrem, pois, com um manto de neblina a identificação das dinâmicas esperadas para as receitas, as despesas, os saldos e a dívida públicos.

#### **A1.2 Procedimentos técnicos para viabilizar comparações de trajetórias entre os dois PE e entre o PE/2020–24 e o OE/2020**

**152. Colocada perante os dois desafios técnicos à comparação de trajetórias entre o PE antigo e as projeções institucionais e entre o PE antigo e o OE/2020, acabados de enunciar, a UTAO adotou dois procedimentos novos para minimizar os seus inconvenientes.** Para dissipar, tanto quanto possível, a neblina provocada pela revisão metodológica das contas nacionais, os rácios do PE/2019–23 foram transformados antes de serem comparados com os valores homónimos das projeções ou do OE/2020. Para tentar dissipar a neblina criada pela pandemia na economia e nas finanças públicas, vários quadros e gráficos nos Capítulos 5 e 6 apresentam comparações entre trajetórias do PE antigo e das projeções, tanto sob a forma de rácios do PIB, como, lado a lado, também em valores nominais dos numeradores (variáveis orçamentais e da dívida). Quando apropriado, as duas análises foram igualmente empregues na comparação de trajetórias entre PE e o OE/2020. Os dois procedimentos são brevemente explicados nos próximos parágrafos.

##### **A1.2.1 Resposta ao desafio 1**

**153. Como acima indicado, o procedimento adotado para mitigar a contaminação da comparação de estratégias orçamentais pela revisão das contas nacionais passa por transformar os rácios do PE/2019–23.** A transformação consiste em mudar a escala do denominador e a escala do numerador de cada variável de interesse neste PE a partir do ano de 2018, que é o ano de partida para as projeções macro-

orçamentais do mesmo. O método de transformação preserva as taxas de variação anual (de 2018 até 2023) projetadas pelo MF. Um pouco de álgebra torna a explicação mais precisa. Seja  $X_t$  o valor em euros no ano  $t$  da variável no denominador (o PIB) ou no numerador (variável orçamental ou de dívida pública) presente no PE/2019–23. Naturalmente,  $t = 18, \dots, 23$ , omitindo os primeiros dois dígitos (“20”) em cada ano para abreviar a notação. No PE/2018–23,  $X_{18}$  é um valor observado, correspondendo à estimativa mais recente à data do exercício de projeção, e está expresso na antiga base de contas nacionais. A transformação da UTAO consiste no seguinte: primeiro, este valor é substituído pela estimativa mais recente em abril de 2020 para a variável  $X$  no ano de 2018, estimativa que, naturalmente, já está apurada de acordo com as novas definições metodológicas das autoridades estatísticas (designa-se este valor transformado por  $X'_{18}$ ); segundo, as projeções do MF para os anos 2019 a 2023 presentes no PE/2019–23 são obtidas multiplicando o valor transformado de  $X$  em 2018 (ou seja,  $X'_{18}$ ) pelos índices de crescimento projetados pelo MF no PE/2019–23. Por exemplo, a projeção transformada da variável  $X$  para o ano de 2023 é dada pela expressão

$$X'_{23} = X'_{18} (1 + \hat{X}_{19}) (1 + \hat{X}_{20}) (1 + \hat{X}_{21}) (1 + \hat{X}_{22}) (1 + \hat{X}_{23}),$$

em que  $\hat{X}_t$  designa a taxa de crescimento de  $X$  no ano  $t$  projetada pelo MF no documento PE/2019–23. Este método de transformação muda a escala em que a variável em causa é medida, para refletir o impacto em 2018 das alterações metodológicas em sede de contas nacionais, mas mantém os declives (i.e., as variações proporcionais entre anos) que o previsor MF considerou na estratégia orçamental para o período de 2019 a 2023. Deste modo, a transformação de variáveis preserva a captação dos impulsos projetados há um ano pelo previsor e pode ser usada como representação, numa escada diferente, da estratégia de médio prazo traçada pelo MF em abril de 2019. Oferece a vantagem de ser comparável com as escalas em que o OE/2020 e as projeções consideradas nos Capítulos 5 e 6 foram construídos — recorde-se que, em ambos os casos, os dados estão expressos na nova base de contas nacionais.

**154. A comparação das projeções para 2020 e 2021 e do OE/2020 com os rácios assim ajustados do PE/2019–23 fica menos contaminada pelos efeitos da revisão estatística, mas não consegue eliminar a contaminação por inteiro.** Subsiste o problema da endogeneidade entre o denominador (PIB) e os agregados orçamentais e de dívida que entram nos numeradores. Um maior PIB, como o que resulta do ajustamento acima explicado, resultará na economia em mais receita fiscal do que aquela que o PE anterior contém. Também afetará o valor nominal de outros agregados que dele dependam. De igual modo, um novo valor nominal para um agregado orçamental ou de dívida interagirá com a economia e outros agregados de finanças públicas, criando efeitos de repercussão de difícil avaliação. Ora não há maneira óbvia de avaliar a magnitude destes efeitos de causalidade. Receia-se que qualquer tentativa analítica de ultrapassar o problema (por exemplo, calculando elasticidades, que só por mero acaso coincidiriam com as do MF) resulte na criação de um PE virtual, que não corresponda mais ao que era a estratégia orçamental do MF em abril de 2019.

**155. A transformação de variáveis usada pela UTAO permite identificar eventuais mudanças de rumo estratégico.** Apesar da limitação assinalada no parágrafo 154 não ser ultrapassável, a UTAO decidiu manter a intenção de contrastar o PE antigo do MF com as projeções de outras instituições, para fazer luz sobre até que ponto a pandemia e as medidas de política excecionais que estão e irão continuar a surgir ao longo de 2020 terão efeitos de médio prazo. Salvo melhor opinião, esta transformação de variáveis permite compreender se elas consubstanciam no horizonte 2020–24 a impossibilidade de prosseguir o rumo estratégico definido pelo MF há um ano.

**156. A comparação entre cenários orçamentais de médio prazo assentará em taxas de variação anual.** Naturalmente, as diferenças numéricas que os Capítulos 5 e 6 identificaram entre os dois perfis intertemporais dos rácios da dívida e dos agregados orçamentais tiveram de ser interpretadas com cautela por causa da endogeneidade não resolvida entre o PIB e os numeradores e também entre numeradores. Sempre que adequado, a análise da UTAO comparou taxas de variação por as mesmas, em princípio, serem menos sensíveis ao problema do que as comparações em nível. Esta preocupação, de resto,

inspira o procedimento técnico que a UTAO criou para lidar com o segundo desafio acima exposto, como se explicará a seguir.

### A1.2.2 Resposta ao desafio 2

**157. Para aferir a evolução projetada pelos previsores para 2020 e 2021 na presença de movimentos atípicos e expressivos projetados para estes anos, quer nos indicadores de finanças públicas, quer no próprio PIB nominal, é importante complementar a análise das trajetórias habitualmente realizada em rácios do PIB com a análise da evolução nominal das próprias variáveis.** Em contas nacionais uma avaliação dos indicadores em percentagem do PIB tem, naturalmente, a vantagem de exprimir a evolução das variáveis usadas no numerador em função da dimensão da própria economia. Esta relativização é relevante do lado da receita porque compara, em termos muito genéricos, a receita gerada num período com a evolução aproximada da sua base de incidência. Do mesmo modo, no que se refere à despesa e à dívida pública, a sua medição em termos relativos face ao PIB permite aferir a capacidade que a economia terá ou não de gerar os recursos necessários para o seu pagamento. Argumentos da mesma natureza se poderão aplicar no caso do saldo orçamental. De igual modo, a expressão de indicadores de finanças públicas em percentagem do PIB torna-os comparáveis entre jurisdições com diferentes dimensões económicas. Por estas razões, as metas com que os Estados-Membros se comprometem nos planos europeu e nacional, quer em termos de saldo orçamental, quer em termos da dívida pública, estão legalmente definidos em rácios do PIB. A análise económica em termos de rácios do PIB permanece relevante em qualquer contexto de variação do PIB. Porém, numa situação como a que se vive atualmente, em que o PIB nominal interrompe, de 2019 para 2020, a sua tendência longa de crescimento, com uma queda que é abrupta e significativa no contexto da evolução histórica da série, a variação do denominador passa a ter um contributo acrescido para a explicação da evolução dos rácios expressos em percentagem do PIB. Como referido no parágrafo 151, este efeito de denominador tanto pode contribuir para agravar como para atenuar a evolução dos rácios de finanças públicas. Porém, em ambos os casos acaba por dificultar a perceção da evolução da variável de finanças públicas que se encontra no numerador daquele rácio. Surge, por este motivo, a necessidade de complementar a análise dos rácios face ao PIB com a análise da evolução nominal das próprias variáveis em apreço.

**158. Nos Capítulos 5 e 6, a análise das variáveis orçamentais e da dívida pública procurou dar ao leitor uma perspetiva da evolução nominal projetada no PE/2020–24, enquadrando-a no contexto da sua evolução recente, no período pré-COVID-19 vivido até 2019.** Para efeitos deste enquadramento, recuou-se até 1995, de modo a permitir uma comparação com os efeitos das duas últimas crises económicas. Esta análise foi efetuada em termos nominais e permitiu aferir quão pior do que em 2109, o último ano pré-COVID-19, esperam os previsores que a economia portuguesa e as suas finanças públicas se situem em 2020 e 2021. Adicionalmente, com esta análise foi possível evidenciar, por um lado, efeitos mais duradouros e persistentes da resposta ao COVID-19 sobre variáveis de stock, como o valor da dívida pública, e, por outro, efeitos mais transitórios, de curto ou médio prazo, sobre variáveis de fluxo, como é o caso do saldo orçamental.

**159. Na comparação dos cenários macroeconómicos e orçamentais entre as projeções e o PE/2019–23 e entre qualquer um destes e o OE/2020, a análise das trajetórias das variáveis nominais tomou como ponto de partida o ano de 2018, o último ano de informação estatística apurada à data do anterior PE, e procurou identificar as principais alterações em termos dos perfis de variação anual projetados no horizonte comum aos documentos — 2020 a 2021 na comparação entre projeções e PE e 2020 na comparação entre projeções e o OE/2020.** Este exercício tomou para o PE/2019–23 os valores transformados conforme o procedimento explicado na Subsecção A1.2.1, de modo a ultrapassar a questão da mudança de base ocorrida nas estatísticas de contas nacionais entre os momentos de produção das projeções e do PE. A leitura das trajetórias nominais projetadas para as variáveis de finanças públicas, a realizar em complemento à análise das trajetórias em rácios do PIB, será efetuada em números índices que tomam o ano de 2018 como base, assumindo o nível 100 para este ano. Este procedimento será adotado para a dívida pública e para os principais indicadores orçamentais, com exceção do saldo



orçamental, cuja oscilação entre valores negativos e positivos prejudica a interpretação do índice.<sup>29</sup> Na representação das variáveis nominais em números índices com base 100 em 2018, os valores para os anos futuros são medidos em relação ao valor apurado para aquele ano-base e refletem a variação acumulada desde esse ano. O seguinte exemplo facilita a compreensão da representação em números-índice. Seja uma variável  $X$  que assumiu o valor de 80.000 M€ em 2018 e 100.000 M€ no ano  $t$ . Logo,  $X_{18} = 80.000$  e  $X_t = 100.000$ . A variável cresceu 25% de 2018 para o ano  $t$ . Designe-se a taxa de crescimento entre o ano  $t$  e o ano-base (2018) pelo símbolo  $\hat{X}_{18}^t$ . Logo,  $\hat{X}_{18}^t = 0,25$ . Usar números-índice é mudar a escala em que a variável está medida. Em vez de unidades monetárias, usa-se uma escala numérica artificial cujo valor no ano-base, 2018, é arbitrariamente fixado no número 100. Por isso, o número-índice correspondente a  $X_{18} = 80.000$  M€ é, por construção da escala,  $x_{18} = 100$ . O número-índice correspondente a  $X_t = 100.000$  é

$$x_t = x_{18}(1 + \hat{X}_{18}^t) ,$$

ou seja,  $x_t = 100(1 + 0,25) = 125$ . Como se vê, o valor assumido pelo número-índice  $x_t$  indica facilmente a taxa de variação relativa entre o ano  $t$  e o ano-base; basta subtrair 100 a  $x_t$  para se obter a taxa de variação acumulada entre os dois períodos, expressa em percentagem do valor assumido pela variável no ano-base. A taxa de variação relativa é a mesma nas duas escalas, a escala natural (milhões de euros) e a escala dos números-índice (100 no ano-base). O ano  $t$  tanto pode ser posterior como anterior ao ano-base.<sup>30</sup> A representação das trajetórias das variáveis nominais nas projeções e no PE antigo realizada com números-índice permite, assim, enfatizar, em termos de taxas de variação, divergências que possam existir entre os dois tipos de trajetória para as variáveis em apreço. Procedimento idêntico poderia ser adotado na comparação com o OE/2020.

<sup>29</sup> A ilustração numérica seguinte tornará claro por que é que não faz sentido representar saldos orçamentais em números-índice.

<sup>30</sup> Agora é apropriado mostrar por que é que a representação do saldo orçamental em números-índice é ilusória. Da ilustração numérica, percebe-se que se  $x_t < 100$  então é porque a variável, na escala natural, é menor no ano  $t$  do que no ano-base, i.e.,  $X_t < X_{18}$ . Esta interpretação falha no caso de uma variável com valor negativo no ano-base e valor positivo no ano  $t$ . Por exemplo, se  $X$  for o saldo,  $X_{18} = -200$  e  $X_{20} = 50$ , dir-se-ia que o saldo melhorou do ano 2018 para o ano 2020. Em números-índice, o saldo valeria 100 em 2018 e -25 em 2020. Como  $x_{20} < 100$  neste exemplo, a análise em números-índice concluiria que o saldo em 2020 é inferior ao de 2018. Como é óbvio, esta conclusão contraria a conclusão retirada da comparação em unidades naturais. Para além desta razão algébrica, também não se recomenda a comparação de saldos em números-índice por causa da própria natureza dos números-índice. Estes baseiam-se nas taxas de crescimento da variável em apreço e, portanto, são interessantes para analisar a evolução de variáveis para as quais a comparação de taxas de crescimento na escala natural faça sentido. Ora as comparações entre os valores em euros ou percentagem do PIB assumidos pelo saldo orçamental em anos diferentes costumam ser feitas em euros ou em pontos percentuais do PIB, respetivamente, e nunca em taxas de crescimento.



**Anexo 2: Principais características dos PE/2020 dos Estados-Membros pertencentes à Área do Euro**

Estado-Membro (só Área do Euro)	Projeções macroeconómicas próprias						Projeções próprias de finanças públicas					Quantificação do impacto de medidas COVID-19			
	Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>					Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>				Nas finanças públicas. Se sim, indicam-se as variáveis impactadas		Fora das finanças públicas	
		PIB real	Componentes da despesa agregada	Mercado de trabalho	Inflação	Bal. corrente e bal. de capital		Saldo orç.	Saldo estr.	Dívida públ.	Outras variáveis	2020	2021	2020	2021
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	
AT-Áustria	Sim, pp. 33-34. 2020-2023. Projeções macro em quatro cenários (pp.40-41.	Sim.	Sim.	Sim.	Sim.	Não.	Sim, pp. 35-37 2020-2023. Projeções de finanças públicas em quatro cenários, pp. 40-41.	Sim.	Sim.	Sim.	Conta das AP e garantias. Conta das AP em "no-policy change", políticas invariantes.	Sim, p. 42. Saldo orçamental, remuneração dos trabalhadores, consumo intermédio, prestações sociais, subsídios, FBCF, transferências de capital e outros não especificados e transferências da EU.	Não.	Não.	Não.
BE-Bélgica	Sim, p. 16. 2020-2021.	Sim. 2020-2021.	Sim (apenas para o consumo privado), p.18. 2020-2021	Não	Sim, p. 18. 2020-2021.	Não.	Sim, p. 20. 2020.	Sim (2020).	Não.	Sim (2020).	—	Sim, p. 9. Impacto orçamental de cada medida.	Sim (apenas para algumas medidas)	Não.	Não.
CY-Chipre	Sim, pp. 35 e segs. 2020-2021.	Sim. 2020-2021.	Sim. 2020.	Não.	Sim, p. 35 2020-2021	Não.	Sim, p. 36 2020-2021.	2020-2021	Não	Sim 2020-2021	Conta completa das AP para 2020.	Sim. p. 26 e segs. Em %PIB	Sim, p. 26 e segs. Em % PIB.	Não.	Não.
DE-Alemanha	Sim, pp. 20-21. 2020 e 2021.	Sim.	Sim.	Sim (2020).	Não. Mas apresenta alguns deflatores, pp. 21.	Não.	Sim, pp. 22-23. 2020.	Sim.	Não (p. 10 nota *** explica o porquê)	Sim, pp. 18. 2020.	Conta das AP, pp. 22-23.	Sim, pp. 16-17. Rácios no PIB de saldo orç, e dívida, por sectores e rubricas SEC.	Não.	Não.	
EE-Estónia	Sim, p. 9 2020-2021.	Sim. 2020-2021.	Sim. 2020-2021.	Não.	Sim. 2020-2021.	Não.	Sim, p. 10 e 13. 2020-2021.	Sim, p. 10. 2020-2021.	Sim, pp. 10 e 12. 2020-2021.	Sim, p. 14. 2020-2021	Previsão de receita e despesa das AP, em políticas invariantes e com medidas de política, para 2020-2021. P. 6. Cálculo do SO ajustado do ciclo, p. 11, para 2020-2021.	Sim, pp. 4-5.	Sim, pp. 4-5.	Não.	Não.

Estado-Membro (só Área do Euro)	Projeções macroeconómicas próprias						Projeções próprias de finanças públicas					Quantificação do impacto de medidas COVID-19			
	Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>					Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>				Nas finanças públicas. Se sim, indicam-se as variáveis impactadas		Fora das finanças públicas	
		PIB real	Componentes da despesa agregada	Mercado de trabalho	Inflação	Bal. corrente e bal. de capital		Saldo orç.	Saldo estr.	Dívida públ.	Outras variáveis	2020	2021	2020	2021
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	
EL-Grécia	Sim, p. 9 e 20. 2020-2021	Sim. 2020-2021	Sim. 2020-2021.	Sim, p. 9. 2020-2021	Sim, p. 9 e 20. 2020-2021	Não.	Sim, p. 11, 21. 2020-2021	Sim.	Não.	Sim, p. 18.	Conta completa das AP.	Sim, p. 16. Impacto no saldo em CN. 2020-2021. Garantias (2020).	Sim, p. 16. Impacto no saldo em CN. 2020-2021.	Não.	Não.
ES-Espanha	Sim, pp. 33. 2020-2021.	Sim. 2020-2021.	Sim. 2020-2021.	Sim, pp. 35. 2020-2021.	Não. Apenas análise qualitativa.	Não.	Sim, pp. 66. 2020.	Sim.	Não.	Sim, pp. 74. 2020.	Conta completa das AP para 2020. Garantias concedidas, em M€. 2020.	Sim, p. 55-58. Impacto no saldo em CN, desagregado entre receita e despesa, por regiões e comunidades autónomas. Apenas para 2020.	Não.	Não.	Não.
FI-Finlândia	Sim, p. 14. 2020-2022	Sim, p. 14. 2020-2022.	Sim, p. 21. 2020-2021.	Sim, p. 14 e p. 19 2020-2022.	Sim, p. 14 2020-2022	Não.	Sim, p. 22 2020-2022	Sim. 2020-2022	Não.	Sim, p. 22. 2020-2022.	—	Sim, p. 11.	Sim, p. 11.	Não.	Não.
FR-França	Sim, p. 6 e p. 17 e p. 15 (anexo). 2020.	Sim. 2020.	Sim. 2020.	Não.	Sim, p. 9 e p. 17 e p. 15 (anexo). 2020	Não.	Sim, p. 13 e p. 18-19 e p. 13 (anexo). 2020.	Sim, p. 13 e p. 18-19 e p. 13 (anexo). 2020	Sim, p. 14-15 e pp. 13 e 16 e seg. (anexo) 2020	Sim, p. 15 e 19. 2020.	—	Sim, p. 3. Medidas com impacto no SO CN. Medidas sem impacto no SO CN. Garantias.	Não.	Não.	Não.

Estado-Membro (só Área do Euro)	Projeções macroeconómicas próprias						Projeções próprias de finanças públicas					Quantificação do impacto de medidas COVID-19			
	Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>					Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>				Nas finanças públicas. Se sim, indicam-se as variáveis impactadas		Fora das finanças públicas	
		PIB real	Componentes da despesa agregada	Mercado de trabalho	Inflação	Bal. corrente e bal. de capital		Saldo orç.	Saldo estr.	Dívida públ.	Outras variáveis	2020	2021	2020	2021
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	
IE-Irlanda	Sim, p. 9, 16, 32, 62, 63. 2020–2021	Sim, p. 9, 16, 32, 62, 63. 2020–2021.	Sim, p. 16, 32, 62, 63. 2020–2021.	Sim, p. 9, 26, 27 e 63. 2020–2021	Sim, p. 9, 28, 63. 2020–2021.	Sim, Bal. Corrente e Bal. Comercial, p. 9, 25–26, 63. 2020–2021 Apresenta ainda previsões para a poupança e para o investimento em 2020–2021. Pp. 25, 26.	Sim, pp. 9, 39–40, 58, 64. 2020–2021.	Sim.		Sim, p. 9, 46, 60, 64. 2020–2021.	Conta completa das AP. P. 58 e 59. Despesa com juros, p. 60. 2020–2021. Matriz de avaliação de riscos orçamentais. P. 38. Estudo sobre sustentabilidade das contas públicas horizonte 2020–2070.	Sim, p. 6. Apresenta impacto em valor nominal. Presume-se que seja o impacto no saldo em CN.	Não.	Sim, p. 20 e segs. No PIB de 2020, 2021 e 2022. Apresenta uma matriz de avaliação de riscos macroeconómicos. P. 29.	
IT-Itália	Sim, pp. 57–58. 2020 e 2021	Sim.	Sim.	Sim.	Sim.	Sim.	Sim, pp. 68, 84, 90 e 91. 2020 e 2021	Sim.	Sim.	Sim.	Conta completa das AP, garantias, e muito mais.	Sim, p. 120. Saldo em contabilidade nacional.		Sim, p. 120.	
LT-Lituânia	Sim, pp. 10. 2020–2021. Com dois cenários macroeconómicos.	Sim, pp. 10. 2020–2021.	Sim, pp. 10. 2020–2021.	Sim, pp. 23–24.	Sim, p. 23.		Sim, p. 24–25. 2020–2021 Apresentam os dados nos dois cenários.	Sim, p. 24–25. 2020–2021	Não.	Sim, pp. 18–19, 25.	Conta completa das AP, pp. 24–25.	Sim, p. 26–32. Impacto no SO por medida, por ano e por subsector institucional. 2020–2021.		Apresentam dois cenários macroeconómicos: base (sem COVID-19) e com COVID-19, pp. 17, 19, 71–74, 75–78.	
LU-Luxemburgo	Sim, pp. 6, 34. 2020–2021	Sim. 2020–2021.	Sim. 2020–2021.	Sim, pp. 14, 34. 2020–2021	Sim, p. 34. 2020–2021.	Não.	Sim, p. 6, 21, 35. 2020–2021.	Sim, p. 6, 21, 35. 2020–2021.	Não.	Sim, p. 6, 22, 36. 2020–2021.	Valor de empréstimos e garantias em resposta à COVID-19.	Sim, p. 27 Impacto no saldo em CN. Apenas para 2020.	Não.	Não. Não.	

Estado-Membro (só Área do Euro)	Projeções macroeconómicas próprias						Projeções próprias de finanças públicas					Quantificação do impacto de medidas COVID-19				
	Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>					Tem? Se sim, anos de projeção	Variáveis projetadas: sim ou não <sup>1</sup>				Nas finanças públicas. Se sim, indicam-se as variáveis impactadas		Fora das finanças públicas		
		PIB real	Componentes da despesa agregada	Mercado de trabalho	Inflação	Bal. corrente e bal. de capital		Saldo orç.	Saldo estr.	Dívida públ.	Outras variáveis	2020	2021	2020	2021	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)		
LV–Letónia	Sim, pp. 17, 19. 2020–2023	Sim, pp. 17, 19, 71. 2020–2023	Sim. 2020–2023	Sim, pp. 71–72. 2020–2023	Sim. 2020–2023	Sim, p. 72. 2020–2023.	Sim, pp. 25, 72. 2020–2023.	Sim. 2020–2023.	Sim, pp. 73–74. 2020–2023.	Sim, p. 50, 73.	Conta completa das AP, pp. 72, 73.	Sim, p. 41, 79–83. 020–2023. Impacto no saldo em CN, desagregado por subsectores e impacto desagregado por medida ao longo do período 2020–2023.		Apresentam 2 cenários macroeconómicos: base (sem COVID-19) e com COVID-19, pp. 17, 19, 71–74, 75–78.		
MT–Malta	Sim, pp. 16, 17, 41. 2020–2021.	Sim. 2020–2021.	Sim. 2020–2021.	Sim, pp. 17–19, 43. 2020–2021.	Sim, pp. 19, 42. 2020–2021.	Sim, p. 44. 2020–2021.	Sim, pp. 26, 29, 45. 2020–2021.	Sim.	Não.	Sim, pp. 36, 46. 2020–2021.	Conta completa das AP para 2020–2021. Garantias concedidas em resposta à COVID-19. Ajustamento défice – dívida para 2020–2021.	Sim, p. 6, 27. Impacto no saldo em CN. 2020–2021.		Não.	Não.	
NL–Países Baixos	Sim, pp. 24. 2020–2023.	Sim. 2020–2023.	Sim. 2020–2023.	Sim, pp. 25. 2020–2023.	Sim, pp. 24. 2020–2023.	Sim, pp. 25. 2020–2023.	Sim, pp. 26. 2020–2023.	Sim.	Sim, pp. 29. 2020–2023.	Sim, pp. 28. 2020–2023.	Conta completa das AP para 2020–2023. Sustentabilidade das finanças públicas e responsabilidades contingentes, pp. 14–18 e 30.	Na p. 9, é apresentada uma análise de quatro cenários co impacto económico da COVID-19 para as seguintes variáveis: PIB, desemprego, saldo orçamental, dívida pública, ao longo do período 2020–2021. Os impactos são apresentados em % (PIB, desemprego) e em % PIB (saldo orçamental e dívida pública).				
PT–Portugal	Não.	—	—	—	—	—	Não.	—	—	—	—	Sim, p. 55. Um mês de impacto no saldo orçamental, por rubricas SEC.	Não.	Sim, p. 56.	Não.	
SI–Eslovénia	Sim, pp. 30. 2020–2021.	Sim. 2020–2021.	Sim. 2020–2021.	Não.	Sim, pp. 30. 2020–2021.	Não.	Sim, pp. 31. 2020.	Sim.	Não.	Sim, pp. 17. 2020.	Conta completa das AP para 2020. Garantias concedidas, em % PIB. 2020.	Sim, p. 27–29, em % PIB, por medida, em CN, para 2020. Impacto para 2020, em % PIB, das medidas contra a COVID-19 no saldo orçamental das AP e nas rubricas da despesa, em CN. P. 14.		Não.	Não.	Não.
SK–Eslováquia <sup>2</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

Fontes: Elaboração da UTAO a partir dos Programas de Estabilidade disponíveis no [portal Internet da Comissão Europeia sobre o Semestre Europeu](#). | Notas: 1 – No caso de não haver para alguma variável projeção para todos os anos indicados nas colunas (1) e (7), indica-se, entre parênteses, os anos para os quais a projeção desta variável existe. Alguns países mostram projeções em nível, outros em variação percentual. 2 – O PE deste EM não estava ainda disponível no portal da Comissão Europeia à data de 9 de maio de 2020. (i) SEC = Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais, base de 2010. (ii) CN = Contabilidade Nacional.





**UTAO | UNIDADE TÉCNICA DE APOIO ORÇAMENTAL**

AV. DOM CARLOS I, N.º 128 A 132 | 1200-651 LISBOA, PORTUGAL

<https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIVLeg/5COF/Paginas/utao.aspx>