

Relatório UTAO n.º 8/2021

Apreciação do Programa de Estabilidade 2021–2025

Coleção: Análise Técnica dos Programas de Estabilidade

24 de abril de 2021

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.

Título: Apreciação do Programa de Estabilidade 2021–2025

Coleção: Análise Técnica dos Programas de Estabilidade

Relatório UTAO N.º 8/2021

Data de publicação: 24 de abril de 2021

Data-limite para incorporação de informação: 22/04/2021

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

Índice Geral

Índice Geral	i
Índice de Tabelas	ii
Índice de Gráficos	ii
Índice de Figuras	iii
Índice de Caixas	iii
Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos	iii
Sumário executivo	1
Introdução	1
Macroeconomia	1
Orçamento e dívida das Administrações Públicas	2
Responsabilidades contingentes: riscos para as finanças públicas portuguesas	7
1 Introdução	11
2 Macroeconomia	13
2.1 Ponto de partida: PIB e PIB por habitante de Portugal, União Europeia e Área do Euro	13
2.2 Cenário macroeconómico do Ministério das Finanças face ao painel de previsores oficiais	17
2.3 Riscos nas projeções pontuais	19
2.3.1 Contexto atual devido à pandemia de COVID-19.....	19
2.3.2 Projeções pontuais do PE/2021–25	20
2.3.3 Riscos internos e externos ao PE/2021–25	23
3 Orçamento e dívida das Administrações Públicas	25
3.1 Enquadramento	25
3.1.1 Racionalidade económica da programação de médio prazo	25
3.1.2 Ponto da situação sobre as regras de disciplina orçamental em contabilidade nacional	28
3.1.3 Ponto da situação do Semestre Europeu.....	30
3.2 Ponto de partida para o PE/2021–25: saldo orçamental e dívida de Maastricht entre 2014 e 2020	33
3.3 Medidas temporárias ou não-recorrentes.....	38
3.4 Metas para o saldo ao longo do período de programação	41
3.5 Composição da trajetória programada para o saldo orçamental e contributos da receita e da despesa.....	46
3.6 Metas para a dívida ao longo do período de programação	50
3.7 Orientação da política orçamental	51
3.8 Posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental em contas nacionais	53
3.8.1 Saldo orçamental	53
3.8.2 Saldo estrutural.....	54
3.8.3 Dívida pública	55
4 Responsabilidades contingentes: riscos para as finanças públicas portuguesas	57
4.1 Visão de conjunto	57
4.2 Moratórias públicas e privadas	58
4.2.1 Contexto em março de 2020 e evolução histórica recente	59
4.2.2 Legislação introduzida na sequência da COVID-19.....	62
4.2.3 Impactos macroeconómicos do fim das moratórias.....	64
4.3 Impacto no sector segurador	65
4.3.1 Medidas preventivas de instabilidade financeira tomadas pelo regulador sectorial	66
4.3.2 Garantias públicas em contrato de seguro – garantias de seguros de crédito e seguro de caução.....	67
4.3.3 Riscos para as contas públicas emergentes da deterioração da situação financeira e patrimonial dos seguradores	69
4.4 Concessão de garantias públicas no âmbito da pandemia de COVID-19	69
4.4.1 Limites máximos para a concessão de garantias estabelecidas na Lei do OE/2021	69
4.4.2 Linhas de crédito com garantias públicas.....	70
4.4.3 Garantias concedidas pelo Estado através da DGTF.....	72
4.5 Responsabilidades Contingentes decorrentes de Parcerias Público-Privadas	74
4.6 Capitalização da TAP	76
4.6.1 Factos do ano de 2020	76
4.6.2 Incertezas sobre o médio prazo	78
4.6.3 Informação disponibilizada no Programa de Estabilidade.....	79
4.7 Capitalização contingente do Novo Banco	80
4.7.1 O Fundo de Resolução e os acordos celebrados com o Novo Banco e o Estado	80
4.7.2 Orçamento do Fundo de Resolução, em contabilidade pública, aprovado para 2021	81
4.7.3 Capitalização contingente do Novo Banco em 2021	82
Anexo 1: Produto Interno Bruto real per capita para Portugal, Estados-Membros da União Europeia, área do euro e outros países, 2000–2019	85
Anexo 2: Conta das Administrações Públicas	87
Anexo 3: Mapas orçamentais da despesa e da receita do Fundo de Resolução: versão proposta e versão aprovada pela AR	91

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Diferentes óticas para a balança corrente e balança de capital.....	19
Tabela 2 – Recomendações específicas para Portugal emitidas em 2019 e 2020	32
Tabela 3 – Medidas temporárias ou não-recorrentes: impacto orçamental em 2021–2025.....	40
Tabela 4 – Metas para o saldo orçamental e saldo ajustado de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2020-2025	42
Tabela 5 – Saldo estrutural: 2020-2025	54
Tabela 6 – Contributos para a variação do rácio dos empréstimos não produtivos brutos.....	62
Tabela 7 – Classificação dos empréstimos em três fases em função do risco	63
Tabela 8 – Limites máximos para a concessão de garantias: OE/2021	70
Tabela 9 – Novos empréstimos a Sociedades Não Financeiras.....	71
Tabela 10 – Linhas de crédito com garantias públicas no âmbito da resposta à pandemia COVID-19: 2020.....	72
Tabela 11 – Garantias concedidas pelo Estado.....	73
Tabela 12 – Garantias prestadas pelo Estado, através da DGTf, ao abrigo do regime especial de resposta à pandemia: 2020.....	74
Tabela 13 – Contingências das PPP rodoviárias (posição em final de período: 2013 a Setembro de 2020)	75
Tabela 14 – Necessidades de financiamento da TAP no período de 2021 a 2024	79
Tabela 15 – Impacto no saldo orçamental previsto no PE/2021–25 referente ao apoio à TAP	80
Tabela 16 – Orçamento do Fundo de Resolução para 2021	82
Tabela 17 – Valor do Produto Interno Bruto real <i>per capita</i> , em paridades de poder de compra	85
Tabela 18 – Número índice do Produto Interno Bruto real <i>per capita</i> , em paridades de poder de compra	86
Tabela 19 – Conta não ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: peso no PIB.....	87
Tabela 20 – Conta não ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: valores nominais.....	88
Tabela 21 – Conta ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: peso no PIB.....	89
Tabela 22 – Conta ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: valores nominais.....	90
Tabela 23 – Orçamento do Fundo de Resolução para 2021 — Versão Proposta (POE/2021) — Receita e Despesa ...	91
Tabela 24 – Orçamento do Fundo de Resolução para 2021 — Versão Aprovada (OE/2021) — Receita e Despesa...	93

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Rácio do PIB real <i>per capita</i> português na média da União Europeia e da Área do Euro, 2000–2020.....	14
Gráfico 2 – Índice do PIB real <i>per capita</i> em PPC, ano 2000, países da União Europeia e Área do Euro	16
Gráfico 3 – Índice do PIB real <i>per capita</i> em PPC, ano 2019, países da União Europeia e Área do Euro	16
Gráfico 4 – Intervalo de previsões para o PIB real de Portugal, Área do Euro e União Europeia	17
Gráfico 5 – Intervalo de previsões para a taxa de desemprego de Portugal e Área do Euro	18
Gráfico 6 – Intervalo de previsões para os preços no consumidor de Portugal, Área do Euro e União Europeia.....	18
Gráfico 7 – Rendimento e riqueza detidos pela população pertencente ao percentil 10% mais elevado.....	20
Gráfico 8 – Balança de capital de 1999 a 2020, perspetiva das contas nacionais	21
Gráfico 9 – Transferências intergovernamentais Portugal-UE: 1996 a 2020	21
Gráfico 10 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia, 2005 a 2025.....	21
Gráfico 11 – Balança de bens e balança de serviços, 2005 a 2025	21
Gráfico 12 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias, 2005 a 2025	22
Gráfico 13 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego, 2005 a 2025	22
Gráfico 14 – Capacidade/necessidade de financiamento dos sectores público e privado, 2005 a 2025.....	23
Gráfico 15 – FBCF nominal, 2005 a 2025.....	23
Gráfico 16 – Saldo orçamental e saldo estrutural em Portugal: 2014-2020.....	34
Gráfico 17 – Decomposição da evolução do saldo orçamental de Portugal nas componentes estrutural, cíclica e pontual: 2014–2020.....	35
Gráfico 18 – Saldo primário e despesa com juros: 2014–2020.....	36
Gráfico 19 – Receita total e despesa primária: 2014–2020	37
Gráfico 20 – Trajetória da dívida pública.....	38
Gráfico 21 – Trajetória projetada de saldo orçamental, saldo primário e juros: PE/2021–25 versus OE/2021	41
Gráfico 22 – Trajetórias projetadas para o saldo orçamental e a atividade económica: PE/2021–25	42
Gráfico 23 – Saldos orçamental, ajustado e primário ajustado do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	44
Gráfico 24 – Variação dos saldos orçamental, ajustado e primário ajustado do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes	44
Gráfico 25 – Variação dos saldos orçamental e estrutural e das componente cíclica e pontual entre 2020 e 2025: PE/2021–25	44
Gráfico 26 – Decomposição do saldo orçamental em saldo estrutural, componente cíclica e impacto de medidas temporárias ou não-recorrentes: PE/2021–25	45

Gráfico 27 – Saldo estrutural primário e juros: PE/2021–25	45
Gráfico 28 – Ajustamento orçamental entre 2020 e 2025, individualizando o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes.....	46
Gráfico 29 – Trajetória da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2025	47
Gráfico 30 – Trajetória da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2025	47
Gráfico 31 – Variação da receita total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes.....	48
Gráfico 32 – Variação da receita total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes.....	48
Gráfico 33 – Variação da despesa total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes.....	50
Gráfico 34 – Variação da despesa total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes.....	50
Gráfico 35 – Metas para o rácio da dívida pública: PE/2021–25 e POE/2021	51
Gráfico 36 – Metas para o rácio da dívida pública: PE/2021–25 e PE/2019–23	51
Gráfico 37 – Orientação da política orçamental: PE/2021–25.....	53
Gráfico 38 – Trajetória da dívida pública e regra de um vigésimo	55
Gráfico 39 – Decomposição da variação do rácio da dívida pública	55
Gráfico 40 – Posição de Investimento Internacional	60
Gráfico 41 – Dívida externa líquida por sector institucional.....	60
Gráfico 42 – Montante do ativo total e dos empréstimos concedidos.....	61
Gráfico 43 – Evolução do rácio dos empréstimos não produtivos (<i>non-performing loans, NPL</i>)	62
Gráfico 44 – Evolução do montante de empréstimos ao abrigo de moratórias públicas e privadas: desagregação por sector institucional devedor	64
Gráfico 45 – Peso dos empréstimos ao abrigo de moratórias públicas e privadas	64
Gráfico 46 – Contingências nas PPP rodoviárias, setembro de 2020	75

Índice de Figuras

Figura 1 – Ilustração da estabilização macroeconómica	27
Figura 2 – Semestre Europeu em 2021	31
Figura 3 – Cronograma para moratórias públicas: período de adesão e período em vigor.....	63
Figura 4 – Estrutura do Grupo TAP	78

Índice de Caixas

Caixa 1 – Medidas temporárias ou não-recorrentes identificadas pela UTAO	40
--	----

Tabela de siglas, abreviaturas e acrónimos

Sigla/abreviatura	Designação
2.º AOE/2020	2.ª Alteração ao Orçamento do Estado do ano de 2020 (aprovada em 03/07/2020 pela AR)
AP	Administrações Públicas
AR	Assembleia da República
ASF	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
BdP	Banco de Portugal
BES	Banco Espírito Santo
CE	Comissão Europeia
CFP	Conselho das Finanças Públicas
CGE	Conta Geral do Estado
COF	Comissão de Orçamento e Finanças
COVID-19	Doença provocada pelo coronavírus descoberto em 2019 (SARS-COV-2)
DGO	Direção-Geral do Orçamento
DGTF	Direção-Geral do Tesouro e das Finanças
EM	Estados Membros
EPR	Entidades Públicas Reclassificadas
FCGM	Fundo de Contragarantia Mútuo
FdR	Fundo de Resolução

FEEF	Fundo Europeu de Estabilização Financeira
FMI	Fundo Monetário Internacional
FUR	Fundo Único de Resolução
IATA	<i>International Air Transport Association</i>
ICAO	<i>International Civil Aviation Organization</i>
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
INE	Instituto Nacional de Estatística
LEO	Lei de Enquadramento Orçamental
LOE	Lei do Orçamento do Estado
M€	Milhão(ões) de euros
MF	Ministério das Finanças
mM€	Milhar(es) de milhão de euros
MRR	Mecanismo (europeu) de Recuperação e Resiliência
MUR	Mecanismo Único de Resolução
NPL	<i>Non-Performing Loans</i> (Empréstimos não produtivos)
OE	Orçamento do Estado
OMP	Objetivo de Médio Prazo
p.	Página
p.p.	Ponto(s) percentual(is)
PDE	Procedimento relativo aos Défices Excessivos
PE/2019–23	Programa de Estabilidade referente ao período 2019 a 2023
PE/2021–25	Programa de Estabilidade referente ao período 2021 a 2025
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
PII	Posição de Investimento Internacional
PME	Pequena(s) e Média(s) Empresa(s)
POE	Proposta de Orçamento do Estado
PPP	Parceria(s) Público-Privada(s)
PRR	Plano de Recuperação e Resiliência
REF	Reposição do Equilíbrio Financeiro
REP	Recomendações Específicas por País
SA	Sociedade Anónima
SE	Semestre Europeu
SGPS	Sociedade Gestora de Participações Sociais
SNGM	Sistema Nacional de Garantia Mútua
SPdH	.SPdH – Serviços Portugueses de <i>Handling</i> , S,A (<i>GroundForce Portugal</i>)
TAP	Transportes Aéreos Portugueses
TdC	Tribunal de Contas
UE	União Europeia
UTAO	Unidade Técnica de Apoio Orçamental
UTAP	Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos

Sumário executivo

1. O presente relatório é a avaliação da Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) da Assembleia da República (AR) ao Programa de Estabilidade apresentado pelo Governo em 15 do corrente. O programa cobre o período de projeções macroeconómicas e de finanças públicas de 2021 a 2025 (PE/2021–25).

2. Apresenta-se aqui uma síntese alargada dos resultados da avaliação. Todas as afirmações que se seguem estão justificadas nos argumentos e na evidência constantes dos quatro capítulos do documento. Conclusões porventura menos significativas não são aqui mencionadas. Para conveniência de leitura e remissão para as justificações, os resultados são apresentados por capítulo.

Introdução

3. O prazo exíguo para realizar este trabalho inviabilizou a utilização de dados adicionais solicitados ao Ministério das Finanças. Com apenas seis dias úteis para o entregar à Comissão parlamentar de Orçamento e Finanças, as respostas chegaram quando o manuscrito já se encontrava em processo de revisão. O conteúdo ainda tem qualidade e mais-valia suficientes para merecer ser lido e utilizado para fundamentar o debate político. Todavia, a repetição de prazos tão curtos é uma séria ameaça à utilidade das análises futuras. Os atores políticos e a opinião pública em geral precisam ter consciência da necessidade de equilibrar o trabalho técnico e o trabalho político, no Governo e na AR. A pressa nunca foi boa conselheira. Porventura, deverá ser equacionada na Lei de Enquadramento Orçamental a antecipação para 10 de Abril da data-limite para entrega dos Programas de Estabilidade à AR ou realizar as discussões regimentares apenas nos dias 29 e 30.

Macroeconomia

Secção 2.1

4. As duas primeiras décadas do século XXI registam uma tendência de declínio relativo do rendimento per capita gerado em Portugal face aos níveis médios na UE e na Área do Euro. Esta conclusão é robusta e verifica-se em termos reais, quer se faça ou não o ajustamento de preços relativos (através das paridades de poder de compra. Tendo em conta as diferenças de preços relativos entre as economias da UE-27, no ano 2000 o PIB português per capital situava-se em 16.º lugar, tendo caído para 20.º em 2019.

Secção 2.2

5. O PIB real em 2022 deverá ultrapassar o nível registado em 2019, à semelhança da maioria dos países desenvolvidos. As componentes do PIB real exportações e importações registaram as quedas mais significativas em 2020, sendo também as componentes para as quais o PE/2021–25 prevê taxas de crescimento mais elevadas em 2021.

6. O cenário macroeconómico do PE/2021–25 prevê capacidade de capacidade de financiamento da economia portuguesa para todos os anos do horizonte temporal. Destaca-se o contributo muito significativo da balança de capital, bem como do sector privado.

7. A melhoria da balança de capital assenta num contributo muito significativo dos fundos comunitários, o que tem efeitos na capacidade de financiamento da economia nacional e, conseqüentemente, uma melhoria na Posição de Investimento Internacional.

8. A taxa de poupança das famílias permanecerá em alta até 2025. Em 2020, o ligeiro aumento do rendimento disponível do sector institucional famílias, combinado com a forte quebra no consumo privado nominal, determinou uma subida expressiva na taxa de poupança das famílias. Para os próximos anos, o PE/2021–25 projeta a manutenção de taxas de poupança elevadas, atingindo em 2021 o máximo (13,2%) desde o ano 2000.

Secção 2.3

9. A concretização da taxa de poupança, do crescimento das remunerações do sector privado e do rendimento disponível das famílias é um fator de risco com implicações em diversas variáveis importantes do cenário macroeconómico, das quais o consumo privado e a capacidade de financiamento da economia portuguesa.

10. Fatores de risco de natureza política persistem como um entrave aos fluxos do comércio internacional e do sector financeiro. Podem condicionar a recuperação da economia nacional nos médio e longo prazos.

11. Outros fatores de risco estão nas responsabilidades contingentes do Estado. Cresceram muito em 2020, por causa da pandemia e das medidas de política tomadas para mitigar os seus malefícios na saúde e na economia. O *stock* no início de 2021 é bem mais arriscado do que no final de 2019, com consequências qualitativamente plausíveis, mas impossíveis de quantificar, para as variáveis macroeconómicas e a situação orçamental e patrimonial do sector das AP.

Orçamento e dívida das Administrações Públicas

Secção 3.1

12. A função orçamental de estabilização precisa ser cuidada. A elaboração da estratégia orçamental e a concomitante programação de médio prazo das metas para a política orçamental constitui uma ocasião soberana para criar no orçamento público capacidade de suavização dos ciclos económico, pondo em prática a função orçamental de estabilização macroeconómica na medida em que os défices, para estimular a economia em épocas desfavoráveis, devem ser pagos com excedentes nas épocas favoráveis.

13. A cláusula de derrogação geral prevista no Pacto de Estabilidade e Crescimento foi ativada em 2020, mas não suspendeu a preocupação com a sustentabilidade das finanças públicas no médio prazo. Em março de 2020, em resposta à previsível gravidade da recessão económica decorrente da pandemia de COVID-19 e pela primeira vez na história da união monetária europeia, foi ativada a cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento, autorizando assim os Estados-Membros a desviarem-se das rotas fixadas pelas regras orçamentais aplicáveis em circunstâncias normais. Esta permissão está, no entanto, sujeita à condição de verificação pelos pares de que os desvios não colocam em risco a sustentabilidade orçamental a médio prazo. Por isso, a ativação desta cláusula não suspendeu os procedimentos previstos no PEC, sendo que a Comissão Europeia continua a executar os ciclos anuais de vigilância.

14. A cláusula de derrogação geral só deverá ser desativada em 2023. Na opinião da Comissão Europeia de março de 2021, a decisão de desativação da cláusula de derrogação geral deverá ter em conta uma avaliação geral do estado da economia europeia com base em critérios quantitativos, sendo “peça fundamental” o nível de produção (PIB) da União Europeia ou Área do Euro em comparação com o nível pré-pandémico de 2019. As atuais indicações preliminares sugerem a cláusula de derrogação geral se deva manter em 2022 e que poderá ser desativada em 2023. A Comissão avaliará esta questão com base nas previsões económicas da primavera de 2021, que serão publicadas na primeira quinzena de maio.

15. É intenção da Comissão Europeia relançar durante o segundo semestre de 2021, a discussão pública sobre a revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. É seu objetivo apresentar uma

proposta ainda durante o ano de 2021. Para este debate, estão já sinalizadas algumas questões para ponderação: i) diferenciação na contabilização da despesa de investimento em áreas que impulsionem a prossecução das metas de mudança climática e digitalização da União Europeia; ii) distanciamento referente à utilização do produto potencial e de variáveis orçamentais estruturais; iii) relevância das regras atuais de *benchmark* da despesa e da dívida, podendo equacionar-se, no caso da regra da dívida, a adoção de outras metas para a redução progressiva. Com o lançamento do processo técnico e político a partir de junho próximo, a CE almeja alcançar um acordo entre os Estados-Membros sobre o novo conjunto de regras para que ele possa entrar em vigor a tempo da desativação da cláusula de derrogação geral em 2023.

16. O Semestre Europeu (SE) constitui o quadro institucional de coordenação das políticas económicas e orçamentais na União Europeia. Foi adaptado em 2021 para coordenar os requisitos de informação exigíveis aos Estados-Membros (EM) e o cronograma do Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR). Até ao final de abril, os EM devem apresentar os seus Programas de Estabilidade e os seus Planos de Recuperação e Resiliência (PRR), especificando as reformas e os investimentos que pretendem concretizar, em articulação com os objetivos estratégicos da UE para a presente década. As dotações previstas para o PRR de Portugal são 13,9 mil M€ em subvenções e 2,7 mil M€ (anuais) em empréstimos — a confirmar-se, na decisão do Conselho, o envelope financeiro do PRR referido no PE/2021–25, Portugal irá prescindir do direito de mobilizar a totalidade da sua quota de empréstimos.

17. No contexto da apreciação da CE ao PE/2021-25, apenas serão emitidas recomendações referentes à área de política orçamental. As restantes recomendações terão origem na apreciação do PRR português, considerando as recomendações específicas por país emitidas em 2019 e 2020 e a forma como os planos nacionais respondem aos objetivos estratégicos da UE. No SE de 2021 só serão realizados relatórios aprofundados por país aos EM com desequilíbrios macroeconómicos, como é o caso de Portugal.

Secção 3.2

18. Entre 2014 e 2019, a evolução das finanças públicas em Portugal caracterizou-se por uma trajetória de melhoria do saldo orçamental. Foi possível trazer este indicador para níveis compatíveis com o limite de referência de *Maastricht*, encerrar o Procedimento relativo a Défices Excessivos e alcançar, em 2019, o primeiro excedente orçamental da história da democracia portuguesa.

19. A consolidação orçamental até 2019 teve alicerces estruturais relativamente pequenos. A correção do saldo orçamental entre 2014 e 2019 deveu-se, em grande medida, ao efeito favorável do ciclo económico sobre aquele indicador e à redução do efeito penalizador produzido pelas medidas temporárias ou não-recorrentes.

20. Na sequência da emergência da pandemia de COVID-19, assistiu-se em 2020 a uma significativa deterioração do saldo das AP, para – 5,7% do PIB. Esta inversão da trajetória do saldo orçamental face à registada nos anos anteriores resultou da queda acentuada da atividade económica induzida pela pandemia de COVID-19 e também do impacto orçamental das medidas de resposta à pandemia, implementadas com vista a mitigar os seus efeitos na saúde e na própria economia.

21. Em resultado do choque adverso da pandemia de COVID-19, Portugal chega a 2020, ponto de partida para o PE/2021–25, com uma situação orçamental que é, em muitos aspetos, semelhante à registada em 2014. As semelhanças entre a situação orçamental de 2020 e a de 2014 são várias: um défice orçamental que supera o limite de referência de *Maastricht*; um saldo primário deficitário e um nível de despesa primária próximos dos verificados em 2014; e, por fim, uma situação cíclica com contributo negativo para o saldo orçamental, ainda que mais acentuado em 2020, e um saldo estrutural comparável com o verificado em 2014 e 2015, tendo em conta a estimativa do PE/2021–25.

Secção 3.3

22. Nas projeções do PE/2021–25, as medidas temporárias ou não-recorrentes têm um impacto orçamental diferenciado ao longo do horizonte de projeção: positivo em 2021 (+ 0,3 p.p. do PIB), negativo

em 2022 (-0,1 p.p. do PIB) e nulo de 2023 em diante. A UTAO concorda com a classificação de medidas temporárias ou não-recorrentes considerada no PE/2021-25.

23. O efeito positivo destas medidas sobre o saldo orçamental em 2021 prende-se, fundamentalmente, com a devolução a Portugal de margens pré-pagas do Fundo Europeu de Estabilização Financeira. Do lado da despesa, destaca-se a recapitalização contingente do Novo Banco em 2021.

Secção 3.4

24. O PE/2021-25 revê em baixa a meta orçamental para 2021 face ao OE, de -4,3% do PIB para -4,5% do PIB. A ligeira revisão em baixa do saldo em 2021 resultou da conjugação de dois fatores. Por um lado, o ponto de partida para as projeções do Programa de Estabilidade, o saldo orçamental de 2020, revelou-se superior ao previsto no Orçamento de Estado (-5,7% do PIB face a -7,3% do PIB), nomeadamente, ao nível do saldo primário, o que por si só apontaria para um melhor resultado orçamental em 2021. Por outro lado, o período de confinamento iniciado em janeiro do ano corrente, e que se encontra ainda a decorrer, conduziu a uma revisão em baixa das perspectivas para a atividade da economia portuguesa em 2021, sendo este efeito dominante nas projeções do MF.

25. Ao longo do horizonte de projeção do PE/2021-25, encontra-se prevista uma trajetória de correção gradual do saldo orçamental. A partir de 2023 o saldo orçamental recupera para valores compatíveis com o valor de referência de *Maastricht*, embora chegue ao final do horizonte de projeção do PE/2021-25 numa situação deficitária, com um saldo de -1,1% do PIB.

26. No final do horizonte de projeção, tanto o saldo orçamental como o saldo ajustado de medidas temporárias ou não-recorrentes permanecem abaixo do registado no último ano antes da pandemia. Apesar do cenário macroeconómico apontar para a recuperação dos níveis de atividade registados no período pré-pandemia nos primeiros anos do horizonte de projeção do PE/2021-25, no plano orçamental a melhoria perspectivada nas metas traçadas no PE/2021-25 é insuficiente para recuperar os níveis anteriores à crise pandémica. É a melhoria da componente cíclica do saldo e a eliminação do impacto negativo das medidas temporárias ou não-recorrentes que mais contribuem para a melhoria projetada no saldo orçamental. Apesar do saldo estrutural recuperar em 2025 um nível idêntico ao registado em 2019, o saldo primário estrutural, que mede o saldo orçamental expurgado de efeitos não duradouros, fica claramente aquém dos níveis alcançados no período pré-crise pandémica. Este efeito ao nível do saldo estrutural é compensado pela redução da despesa com juros para valores mínimos históricos até 2025.

Secção 3.5

27. O PE/2021-25 projeta uma melhoria de 4,0 p.p. no saldo ajustado entre 2020 e 2025. A melhoria assenta na redução da despesa primária, com a diminuição da receita a ser compensada pela poupança nos encargos com a dívida.

28. Ao nível dos agregados da receita e da despesa, o PE projeta ritmos de crescimento nominal da receita (23,4%) e da despesa (13,1%) públicas inferiores ao do PIB nominal (25,8%). As projeções induzem um recuo no peso de cada um dos agregados no conjunto da economia ao longo do período. O peso da despesa pública no conjunto da economia permanece superior ao observado no período pré-crise ao longo de todo o horizonte de projeção.

29. O crescimento nominal da receita é determinado maioritariamente pela receita fiscal e contributiva, embora com contributos positivos de todas as componentes. O cenário orçamental do OE/2021 foi revisto em alta, projetando-se um acréscimo nominal de 1422 M€, repartido entre todas as rubricas, com destaque para as "Outras receitas correntes", que representam mais de metade (54%) deste crescimento. A receita fiscal projetada apresenta um crescimento em termos nominais de 20,2% entre 2020 e 2025, regressando ao nível pré-crise em 2023. Os riscos descendentes do cenário orçamental neste domínio relacionam-se com a incerteza no mercado de emprego e na evolução do consumo interno. A receita de capital projetada entre 2021 e 2025 quase quintuplica face a 2020, sendo quase inteiramente

explicada pelas transferências de 13,2 mil M€ programadas no PRR, que responde por 85% do valor programado para esta rubrica em 2022 e 81% em 2023.

30. O ano de 2021 reflete o agravamento do cenário orçamental resultante da terceira vaga de COVID-19 e da paralisação económica iniciada em janeiro, que não se encontrava prevista no OE aprovado.

Traduz-se num aumento previsional de 1796 M€ na despesa, concentrado nas rubricas de subsídios (+ 23,5%) e consumo intermédio (+ 6,3%). A primeira reflete o aumento no uso esperado de medidas de apoio adicional ao emprego e a segunda os encargos acrescidos na área da saúde.

31. As prestações sociais representam cerca de metade do aumento da despesa no período 2020–2025, traduzindo uma parte importante do impacto da crise COVID-19 na despesa.

Tal assim deverá suceder uma vez que registam o funcionamento dos estabilizadores automáticos e as medidas de política destinadas a proteger o rendimento das famílias. A despesa com subsídios regista as medidas de apoio ao emprego; mais do que quadruplicou o seu valor em 2020 e registará novo agravamento em 2021. Este ritmo de crescimento da despesa traduz um ano de 2021 muito afetado pelo contexto da pandemia, sem expectativa de redução no volume financeiro das medidas de política atualmente em vigor.

32. A despesa projetada com FBCF duplica em termos nominais entre 2021 e 2025, refletindo a programação dos investimentos previstos no PRR.

A FBCF das Administrações Públicas deverá aumentar o seu peso no total da economia entre 2021 e 2025, de 13,8% para 16,0%.

33. Numa apreciação global às projeções da receita e da despesa emergem riscos descendentes que importa sinalizar:

- a) As projeções para o ano de 2021 evidenciam o agravamento do cenário orçamental, em virtude da terceira vaga da crise pandémica no final de 2020 e das medidas de política de apoio à economia. A melhoria da posição orçamental ao longo do restante horizonte de projeção encontra-se muito dependente do recebimento das transferências comunitárias por via do PRR, no valor total de 13,2 mil M€ e do retorno económico decorrente da sua aplicação. Na sua componente corrente, estas medidas financiam parcialmente as medidas de apoio à economia, enquanto a componente de capital financia o investimento. No entanto, existem incertezas que ainda rodeiam o PRR português e o sucessor do Portugal 2020, uma vez que o PRR continua em negociação com a CE e a decisão de recursos próprios da UE não se encontra ainda ratificada em todos os parlamentos nacionais;
- b) Desde 2014, como a UTAO vem notando em inúmeras publicações recentes sobre execução orçamental e prestação de contas, o MF sobreorçamenta sistematicamente as receitas de fundos europeus e a despesa de capital, um perfil que, em si mesmo, é um risco descendente sobre as projeções de receita total e despesa primária do PE e, por um argumento de continuidade, sobre as projeções de FBCF e PIB nominais, conforme melhor se explica seguidamente:
 - Na receita, o crescimento projetado entre 2021 e 2025 assenta no aumento das receitas de capital e das “Outras receitas correntes”, mas a análise histórica recente das finanças públicas indica uma estrutura de cobrança determinada maioritariamente pelas componentes fiscal e contributiva, a par da sobreorçamentação das “Outras receitas correntes” e das receitas de capital. Esta última constituiu até a componente da receita com o maior erro de previsão desde 2014 detetado em vários estudos da UTAO, concentrado nas transferências comunitárias, cujas taxas de execução têm variado entre um terço e metade do previsto;
 - Nas despesas, o programador adquiriu, desde 2014, a reputação de exagerar nas projeções das transferências de capital e da FBCF; dada a alavancagem do crescimento económico até 2025 no PRR, aquele comportamento do previsor é, em si mesmo, um risco descendente sobre as projeções da despesa pública de capital e, por um argumento de continuidade, para as projeções de FBCF total e PIB nominais.
- c) Desta análise, emergem riscos descendentes para a concretização das projeções do PE/2021–2025, que se iniciam logo no ano de 2021, devendo notar-se que mais de metade do acréscimo de receita (+ 1422 M€) esperado para este ano (54%) se concentra no aumento das transferências correntes da UE.

Secção 3.6

34. Entre outubro de 2020 e abril de 2021, o MF reviu em baixa o peso da dívida pública no PIB para o ano 2021 de 130,9% para 128,0%. Esta baixa beneficia do facto do PIB nominal e do saldo orçamental primário terem sido superiores ao previsto para 2020 no relatório da POE/2021.

35. Tendo por referência o PE/2019–23 divulgado em abril de 2019, a pandemia de COVID-19 determinou uma alteração significativa na trajetória do rácio da dívida pública. A mudança aconteceu não só em nível, mas também no ritmo de descida anual no biénio 2022–2023 devido ao contributo da deterioração do saldo primário.

Secção 3.7

36. A política orçamental foi contracíclica em 2020, cumprindo a função de estabilização e a orientação esperada no Pacto de Estabilidade e Crescimento para conjunturas económicas recessivas. O ano de 2020 foi marcado por uma queda acentuada do hiato do produto, como reflexo dos efeitos económicos da crise pandémica, e pela adoção de uma política orçamental expansionista, tendo em conta as medidas de política implementadas com vista a minimizar os efeitos da pandemia na saúde e na economia. Esta combinação de circunstâncias levou a que a política orçamental tivesse sido contracíclica em 2020, como se esperaria da função de estabilização macroeconómica e em linha com o que resulta das recomendações do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

37. Sendo pró-cíclica em 2021, ano de recuperação económica, a política orçamental retorna ao perfil de anos recentes, contrário ao necessário para sustentar a função de estabilização macroeconómica. O Programa de Estabilidade aponta para uma trajetória de recuperação da atividade económica, com a variação do hiato do produto a ser positiva a partir do primeiro ano do horizonte de projeção. No entanto, em 2021, a política orçamental mantém-se expansionista. Consequentemente, a política orçamental volta a ser pró-cíclica em 2021, à semelhança do que sucedeu nos últimos anos e, portanto, contrária ao requerido para o exercício sustentável da função de estabilização macroeconómica.

38. Para os anos 2023 a 2025, o MF projeta uma orientação restritiva e contracíclica durante a melhoria da conjuntura económica, em linha com o que é necessário para sustentar a função orçamental de estabilização e respeitando as orientações do PEC. O crescimento da atividade económica é mais pronunciado em 2022 e modera gradualmente nos anos seguintes até atingir, no final do horizonte de projeção, um crescimento em linha com o potencial. Neste período, a política orçamental altera-se para uma postura sensivelmente neutra em 2022 e passa nos anos seguintes a ser restritiva, consubstanciada num aumento do saldo primário estrutural. Por contribuir para mitigar a evolução da atividade económica, a política orçamental passa a ter uma orientação contracíclica a partir de 2023 até ao final do horizonte de projeção, em linha com o preconizado no PEC.

39. Porém, comparativamente com o período anterior à crise pandémica, a correção do saldo primário estrutural que o PE/2021–25 prevê implementar a partir de 2023 fica, ainda assim, bastante aquém de correções efetuadas no passado.

Secção 3.8

40. As projeções apontam para um saldo orçamental superior ao limiar de – 3% fixado no PEC em 2023. As projeções do PE/2021–25 apontam para um aumento gradual do saldo orçamental ao longo do horizonte de projeção, que só em 2023 deverá regressar a níveis compatíveis com o limiar mínimo de referência de – 3,0% do PIB. No contexto atual, a eventual confirmação de um saldo orçamental inferior ao limite de – 3,0% do PIB poderá ser autorizada pelo Conselho, enquanto a cláusula de derrogação se mantiver ativa e desde que as previsões de médio prazo da Comissão Europeia não evidenciem estar em causa a sustentabilidade das finanças públicas.

41. A informação atualmente disponível sugere que a aplicação da cláusula de derrogação geral deva ser mantida em 2022 e desativada em 2023. Caso os resultados de 2023 projetados no PE/2021–25, apurados em março de 2024, venham a confirmar um saldo orçamental superior a – 3,0% do PIB, conforme consta das projeções do PE/2021–25, Portugal estará a cumprir o limite mínimo para o saldo orçamental que resulta do Tratado da União Europeia.

- 42. As projeções para o saldo estrutural apontam para o incumprimento, em 2021 e 2022 do ajustamento mínimo em direção ao Objetivo de Médio Prazo.** Ao nível do saldo estrutural, encontra-se previsto no Programa de Estabilidade um agravamento no primeiro ano do horizonte de projeção, 2021, seguido de um ligeiro aumento em 2022. Por conseguinte, a trajetória do saldo estrutural não cumpre o ajustamento mínimo de 0,6 p.p. ao ano e este indicador situa-se, em ambos os anos, bastante abaixo do Objetivo de Médio Prazo de 0,0% do PIB potencial definido para o triénio 2020–2022. Embora a trajetória de evolução do saldo estrutural em 2021 e 2022 se afaste da correção recomendada para este indicador em direção ao Objetivo de Médio Prazo, este desvio poderá ser autorizado nos termos da cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento ativada na União Europeia.
- 43. A partir de 2023, se vier a confirmar-se a desativação da cláusula de derrogação geral e não houver redefinição das regras orçamentais relativamente a este indicador, Portugal terá de assegurar a convergência em direção ao OMP.** Porém, não é possível à data avaliar o posicionamento de Portugal em termos da regra do saldo estrutural a partir de 2023, não só porque o Objetivo de Médio Prazo que estará em vigor em 2023 ainda não está definido, mas também porque a própria trajetória de correção anual recomendada para o saldo estrutural em direção àquele objetivo terá de ser revista pelo Conselho.
- 44. Caso a regra de um vigésimo se encontrasse em vigor, a evolução projetada pelo PE/2021–25 cumpriria esta redução mínima obrigatória ao longo de todos o período de projeção.** O ano 2021 encontra-se no âmbito da cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelo que eventuais desvios à regra de redução da dívida pública de um vigésimo sobre o excedente acima de 60% do PIB não serão sancionados a fim de permitir acomodar os efeitos orçamentais da COVID-19. Porém, este não sancionamento dependerá da avaliação que a CE e o Conselho vierem a fazer sobre os riscos para a sustentabilidade das finanças públicas no médio prazo.

Responsabilidades contingentes: riscos para as finanças públicas portuguesas

- 45. As responsabilidades contingentes são obrigações cuja materialização ou concretização como perda efetiva é tida como incerta numa determinada data. Neste relatório apresenta-se as responsabilidades contingentes que pesam sobre as Administrações Públicas e que se podem tornar exigíveis em 2021 e nos anos seguintes.** O documento do MF é parco em informação sobre estes riscos. Este facto, aliado à acumulação rápida sem precedentes durante 2020, levou a UTAO a escrever este capítulo, para dar conta da situação criada.
- 46. A emergência da pandemia levou a que o Estado português tivesse de assumir responsabilidades excecionais muito expressivas, em vários domínios, que, embora contingentes podem transformar-se em responsabilidades futuras exigíveis às Administrações Públicas.** Neste sentido são abordados as várias áreas onde se situam estas responsabilidades, nomeadamente: as moratórias de crédito (públicas e privadas), os impactos da crise de COVID-19 no sector segurador, as garantias concedidas pelo Estado e outras entidades públicas e as contingências resultantes dos contratos de Parcerias Público-Privadas. Por fim, são analisadas as situações de risco criadas para as AP no grupo TAP e no grupo Novo Banco.

Secção 4.2

- 47. A evolução dos empréstimos de cobrança duvidosa deve ser acompanhada com cuidado.** O relatório do PE/2021–25 não tem referência explícita à situação dos empréstimos das famílias e das empresas abrangidos por moratórias públicas e privadas. No entanto, os empréstimos não produtivos (*non-performing loans, NPL*) podem transformar-se em imparidades para o sistema bancário, afetar todos os sectores institucionais da economia nacional e, no limite, agravar a carga fiscal ou penalizar a prestação de serviços públicos.
- 48. Mau grado a melhoria nos últimos anos, os empréstimos NPL mantinham em 2020 um peso mais elevado em Portugal do que no conjunto da Área do Euro.** O peso dos empréstimos não produtivos (NPL) no valor dos empréstimos brutos concedidos pela banca tem descido desde o ano 2016, de 17,9% no final do 2.º trimestre de 2016 até 4,9% no final de 2020. No entanto, apesar desta redução significativa

ao longo do horizonte 2016–2020 na relevância dos empréstimos não produtivos (*NPL*) em Portugal, este rácio continua acima do observado na área do euro.

49. Quatro fatores contribuíram para a descida do rácio dos empréstimos não produtivos (*NPL*) durante o triénio 2017-2019. Por ordem decrescente: os i) abates ao ativo (*Write-off*), as ii) vendas de carteiras de empréstimos não produtivos (*NPL*), os iii) processos de recuperação de créditos, e o iv) efeito denominador.

50. Os empréstimos em regime de moratória atribuída em 2020 estão referenciados pelos bancos como mais arriscados do que os demais. Os empréstimos que estão na fase 2 (operações com aumento significativo de risco), quer estejam ou não ao abrigo dos regimes de moratórias, são considerados mais vulneráveis no sentido de uma deterioração da situação económica dos devedores poder implicar uma passagem para a fase 3, *i.e.*, à rotulagem como novos empréstimos não produtivos (*NPL*). Em setembro de 2020, 22% dos empréstimos ao abrigo dos regimes de moratória nos sete principais bancos encontrava-se na fase 2 (contra 13,7% para a totalidade do *stock* de empréstimos da banca na mesma fase).

51. Dentro do sector institucional sociedades não financeiras, cerca de 33,1% dos empréstimos obtidos encontra-se ao abrigo dos regimes de moratórias no final de fevereiro de 2021.

52. O fim das moratórias comporta riscos para as AP, o sistema financeiro e a economia em geral. Apesar de não ser possível quantificar ou prever o montante de empréstimos não produtivos (*NPL*) a registar após o fim dos regimes de moratória, trata-se de um risco que merece cautela e que poderá ter de ser enfrentado com medidas de política.

53. No passado, a verificação de imparidades significativas levou a intervenções financeiras do sector institucional Administrações Públicas na capitalização de instituições financeiras. O risco de a situação se repetir não está afastado. Consequentemente, além do efeito orçamental, também importa realçar os efeitos económicos consoante a fonte de financiamento da despesa adicional do sector público.

54. Genericamente, uma eventual contribuição pública será financiada por uma combinação de quatro alternativas: i) redução contemporânea noutras componentes da despesa primária; ii) aumento contemporâneo de impostos; iii) aumento da dívida pública detida por residentes (gerando efeito de *crowding out* sobre a poupança privada) e iv) aumento da dívida pública detida por não residentes (dívida externa).

Secção 4.3

55. No sector segurador a entidade reguladora, Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, recomendou a tomada de medidas prudenciais para evitar a descapitalização das empresas de seguros. Teve em vista manter a suas capacidades financeira, de liquidez e solvência. Uma das medidas recomendadas foi a não distribuição de dividendos. Foi também criado um regime excecional e temporário relativo ao pagamento dos prémios de seguro, tendo em vista aliviar a pressão sobre os segurados.

56. Os riscos que impendem sobre a situação financeira e patrimonial das empresas de seguros e das entidades gestoras de fundos de pensões, causados pela pandemia e pelas medidas de política COVID-19 podem resultar de vários fatores. Por um lado, a pandemia poderá prejudicar os rácios de capital exigidos pela regulação, podendo vir a obrigar a reforços de capital. Apesar do regime excecional e temporário para o pagamento de prémios de seguro, a crise económica coloca uma pressão adicional sobre os créditos de cobrança duvidosa. Há contudo um outro tipo de risco, em particular para a área dos fundos de pensões, que advém da pressão sobre a valorização dos ativos, tanto reais como financeiros. A diminuição da procura por parte dos fundos de pensões e a situação excecional da crise que se vive, podem conduzir a desequilíbrios nos mercados, pressionando os preços dos ativos para baixo, o que se pode vir a refletir negativamente na valorização dos fundos de pensões, com perdas para os seus detentores, dependendo no nível de risco a que se encontrem expostos.

Secção 4.4

57. No âmbito da resposta à pandemia de COVID-19 foram adotadas várias medidas de liquidez entre as quais a abertura de linhas de crédito a empresas com garantias públicas, geradoras de responsabilidades contingentes para o sector público. Em outubro de 2020, o montante das responsabilidades contingentes do Estado associadas às linhas de crédito com garantia pública representava cerca de 2,7% do PIB de 2019. O recurso a linhas de crédito com garantia pública permitiu injetar liquidez na economia, numa conjuntura em que ela faltava nas empresas, mas passando para os contribuintes uma parte substancial do risco de incumprimento dos devedores. O risco assumido pelas AP depende da probabilidade de acionamento destas garantias, sendo a sinistralidade estimada *ab initio* pelo Tribunal de Contas de 16% do total.

58. No final de 2020 o volume de garantias prestadas pelo Estado através da Direção-Geral do Tesouro e das Finanças totalizava 11,5 mil M€, registando-se uma diminuição de 2331 M€ face a 2019. Refira-se que, até setembro de 2020, as garantias prestadas pelo Estado, através da DGTF, ao abrigo da resposta à pandemia de COVID-19, ascendia a 1650,3 M€, tendo tido prestadas ao Fundo de Contragarantia Mútuo e a instituições internacionais no âmbito do programa europeu *SURE* e do *Pan European Guarantee Fund* gerido pelo Banco Europeu de Investimento.

Secção 4.5

59. Há ainda um conjunto de responsabilidades contingentes que podem vir a ser exigidas ao sector público decorrentes da execução de contratos de Parceria Público-Privada. Estes passivos resultam de litígios entre as partes e pedidos de reequilíbrio financeiro das concessões. O valor global das contingências decorrentes de contratos de PPP ascende a cerca de 878 M€. Deste valor, 368 M€ respeitam ao sector rodoviário, 192 M€ ao sector ferroviário e 48 M€ ao sector da saúde. Existem ainda outros litígios para os quais não existe uma estimativa financeira atribuída, razão pela qual o seu possível impacto não se encontra refletido nestas cifras.

Secção 4.6

60. O grupo TAP estava em falência técnica antes da COVID-19 chegar. Desde o 1.º trimestre de 2020, a pandemia de COVID-19 provocou um profundo impacto negativo no tráfego aéreo a nível mundial criando de imediato dificuldades às empresas do sector, no qual se insere a TAP, pois trata-se de um sector de atividade que se caracteriza por elevados custos fixos e necessidades permanentes de fluxos de tesouraria. No entanto, a TAP em período pré-COVID-19 já se encontrava em situação de falência técnica, nomeadamente por via do capital próprio negativo, em resultado de prejuízos acumulados durante muitos anos.

61. O empréstimo estatal de 1,2 mil M€ concedido à TAP, destinado a satisfazer as necessidades de liquidez imediata, correspondeu a um agravamento de 0,6% do PIB no saldo orçamental de 2020. A operação foi autorizada ao abrigo do regime geral que regula, na UE, os auxílios estatais de emergência às empresas não financeiras em dificuldades. As contrapartidas de reestruturação exigidas pela CE para autorizar auxílios de Estado segundo este regime são substancialmente mais penalizadoras para a dimensão das empresas e preveem prazos de reembolso dos capitais públicos mais reduzidos do que o regime especial e transitório criado em 2020 para acudir às empresas seriamente prejudicadas pela situação pandémica.

62. O Estado português reforçou, em 2020, a sua posição na estrutura acionista do Grupo TAP. Adquiriu 22,5% das participações sociais, dos direitos económicos e das prestações acessórias detidos pela *Atlantic Gateway, SGPS, Lda. (Atlantic Gateway)*, passando o Estado a deter a participação social total de 72,5%, e os correspondentes direitos económicos. Esta posição acionista compara com a anterior (participação no capital social de 50% e 5% dos direitos económicos).

63. O Governo apresentou no final de 2020 as linhas gerais do plano de reestruturação para a TAP, que se encontra em processo de avaliação pela Comissão Europeia. Este documento não é público. Assim, de acordo com a apresentação do Governo, prevêem-se intervenções públicas na TAP até ao ano de 2024, estimadas entre 2214 M€ e 2525 M€, sendo que uma parte substancial dos apoios previstos para

este período serão concedidos durante o ano de 2021 (entre 970 M€ e 1164 M€). Para os anos seguintes está prevista a diminuição gradual dos encargos anuais para as AP.

64. O relatório do PE/2021–25 faz referência pontual à TAP e os dados disponibilizados parecem apontar para a antecipação e a redução de encargos previstos com a TAP, quando comparado com as linhas gerais do plano de reestruturação anteriormente apresentado. O PE/2021–25 estima que o impacto da medida de apoio à TAP no período de 2021 a 2025 perfaça o montante de 1770 M€, o qual será repartido pelos anos de 2021 e 2022 apenas (970 M€ e 800 M€; respetivamente). Este impacto situa-se abaixo do limite inferior (2214 M€) das necessidades financeiras da TAP previamente indicadas no plano de reestruturação. Todavia, a ausência de encargos em anos seguintes deve apenas ter a ver com o facto de o plano não estar aprovado e de permanecerem muitas incertezas sobre a situação económica da empresa a partir de 2023, não havendo ainda compromissos públicos assumidos para os três últimos anos do PE.

65. A incerteza que rodeia a evolução da pandemia de COVID-19 e a recuperação económica é razão para que o processo de reestruturação da TAP possa acarretar um risco orçamental e financeiro descendente não negligenciável. O apoio do Estado às necessidades financiamento da TAP durante os próximos anos, independentemente de ser efetuado através de emissão de garantias, reforço do capital social ou empréstimos, resultará em impactos anuais negativos no saldo orçamental e na dívida pública. Estes últimos serão diretos a partir do momento em que a TAP, S.A. integrar o perímetro das Administrações Públicas.

Secção 4.7

66. No processo de venda do Novo Banco, em outubro de 2017, ficou acordado um mecanismo de capitalização contingente, nos termos do qual o Fundo de Resolução (FdR) se comprometeu a efetuar pagamentos futuros ao Novo Banco. O Estado e o FdR subscreveram entre si um Acordo Quadro que assegura crédito do primeiro ao segundo para financiar parte dos pagamentos ao Novo Banco.

67. O PE projeta a injeção de 430 M€ no Novo Banco, uma operação que não está prevista no orçamento aprovado do FdR para 2021. A previsão de receita total do Fundo de Resolução (receita efetiva e não efetiva) para 2021 é de 714,9 M€, dos quais 275 M€ provirão de passivos financeiros. Neste caso, os valores aprovados igualam os valores da POE/2021. No que respeita à despesa, os valores aprovados não coincidem com a POE/2021, uma vez que não foi aprovada a verba destinada à aplicação em ativos financeiros, no valor de 476,6 M€. Assim, o PE/2021-25 apresenta a verba de 430 M€ para capitalização do Novo Banco em 2021, cuja dotação não se encontra prevista no orçamento aprovado do Fundo de Resolução.

68. O Governo espera injetar em 2021 no Novo Banco menos do que o montante requerido pela instituição financeira. Em 26 de março de 2021 o Novo Banco anunciou os resultados alcançados no exercício económico de 2020, dos quais resulta o acionamento do mecanismo de capitalização contingente no valor de 598 M€. O Fundo de Resolução informou ter dúvidas, num valor superior a 160 M€, sobre a inclusão dos efeitos de determinadas operações no mecanismo de capitalização contingente. No mesmo dia 26 de março de 2021, o Gabinete do Ministro de Estado e das Finanças divulgou um comunicado de imprensa relativo à chamada de capital do Novo Banco, no qual refere que é sua convicção de que o valor final a pagar, nos termos do Acordo de Capitalização Contingente, deverá ficar abaixo do previsto na POE/2021.

69. Já foi entregue ao Fundo de Resolução o relatório da auditoria solicitada pelo Governo, nos termos da Lei n.º 15/2019, de 12 de fevereiro. Esta auditoria fora encomendada na sequência do pagamento efetuado ao Novo Banco em maio de 2020. Deu sequência a uma outra concluída em agosto de 2020, teve por referência o período que findou em 31 de dezembro de 2019, pelo que analisa os fatores que determinaram o valor pago pelo FdR em maio de 2020 (1035 M€).

1 Introdução

70. Neste documento, a Unidade Técnica de Apoio Orçamental (UTAO) aprecia tecnicamente a atualização do Programa de Estabilidade de Portugal para o quinquénio 2021–2025. O Ministério das Finanças (MF) entregou o relatório [Programa de Estabilidade: 2021–2025](#) (PE/2021–25) à Assembleia da República (AR) na noite de 15 de abril de 2021. O mesmo será discutido com o Governo numa reunião da Comissão de Orçamento e Finanças (COF) na tarde de 27 de abril e em Plenário dois dias depois. O PE estabelece a estratégia de médio prazo da política orçamental. É construído para um horizonte de cinco anos, cobrindo o ano em curso e os quatro seguintes. Trata-se de um instrumento de programação orçamental criado originalmente pela legislação europeia do Pacto de Estabilidade e Crescimento e posteriormente acolhido na legislação nacional — atualmente, no artigo 33.º da Lei de Enquadramento Orçamental (LEO). Em cada ano, o Governo entrega este documento no Parlamento nacional até ao dia 15 de abril e à Comissão Europeia até 30 de abril. A AR discute-o com o Governo, mas não o vota. O PE será tomado em conta pela CE e os demais Estados-Membros da União Europeia (UE) no quadro do exercício de supervisão multilateral da política orçamental durante o Semestre Europeu de 2021.

71. O prazo exíguo para realizar este trabalho inviabilizou a utilização de dados adicionais solicitados ao Ministério das Finanças. As análises da UTAO aos Programas de Estabilidade, às Propostas de Orçamento do Estado e às Contas Gerais do Estado carecem sempre de séries numéricas e esclarecimentos de vários serviços do MF. Os documentos em formato *pdf* do Governo não contêm dados em milhões de euros com, pelo menos, três casas decimais; sem este nível de precisão, o cálculo de rácios e taxas de variação e, sobretudo, a comparação entre os mesmos em anos diferentes ficam eivados de erros de aproximação suscetíveis de distorcer algumas conclusões. Da leitura dos documentos do Governo surgem, amiúde, dúvidas que necessitam ser esclarecidas junto dos serviços competentes do MF a fim de a informação veiculada nas análises da UTAO ser fiável, ter valor acrescentado e, portanto, ser útil para os seus destinatários, a começar pelos membros do Parlamento. Ora, para atingir estes desideratos, é preciso tempo. O tempo das análises políticas pode ser mais curto do que o das análises técnicas, mas, a partir de um certo limite de compressão deste último, não se pode esperar contributos técnicos profissionais para alimentar a discussão política. Este alerta vem a propósito do que sucedeu na preparação do presente relatório. A UTAO sinalizara, no Plano de Atividades que propôs para a presente sessão legislativa, a necessidade de nove dias úteis, contados após a receção do documento do Governo, para entregar o seu relatório à COF. Fê-lo tendo consciência da necessidade de acolher estas interações com serviços do MF e, noutros casos, também com entidades privadas e de outros ministérios. Foi entendido comprimir aquele prazo para seis dias úteis a fim de a entrega não ultrapassar a manhã do dia 24 de abril, Sábado. A UTAO endereçou pedidos de dados e esclarecimentos a dois serviços do MF pelas 13h30m do dia 15 e 11h30m do dia 16. A recolha da informação pelos colegas do MF levou, necessariamente, alguns dias úteis, e as respostas possíveis só chegaram depois de o manuscrito já estar completo e ter entrado nas duas fases de revisão. Para poder entregar o trabalho à COF até ao final da tarde de Sábado, dia 24, perdeu-se a oportunidade de usar a maior parte da informação recebida. Pelo meio, a equipa UTAO trabalhou no fim-de-semana passado e durante várias noites desde o dia 16 para produzir este trabalho. Com exceção das séries da FBCF total, do rendimento disponível e da poupança das famílias, não foi possível utilizar dados das fontes em formato Excel. Quanto a dúvidas por esclarecer, desta vez ainda foi possível acolher os esclarecimentos recebidos, mas tal também resultou do facto de, em face da exiguidade do prazo disponível, a UTAO ter sido extremamente parcimoniosa nas questões suscitadas. Não obstante estes entraves, os autores consideram que, desta vez, o conteúdo que conseguem apresentar ainda tem qualidade e mais-valia suficientes para merecer ser lido e utilizado para fundamentar o debate político. Todavia, a repetição de prazos tão exíguos é uma séria ameaça à utilidade das análises futuras. Os atores políticos e a opinião pública em geral precisam ter consciência da necessidade de equilibrar o trabalho técnico e o trabalho político, no Governo e na AR. A pressa nunca foi boa conselheira. Porventura, deverá ser equacionada na LEO a antecipação para 10 de Abril da data-limite para entrega dos Programas de Estabilidade à AR ou realizar as discussões regimentares apenas nos dias 29 e 30.

72. As responsabilidades contingentes são o tema em destaque neste relatório. O objeto do mesmo são a estratégia orçamental e as projeções de médio prazo para a economia e as finanças públicas. As responsabilidades contingentes irão, muito provavelmente, ser um tema incontornável nos próximos quatro anos da vida coletiva por causa da acumulação muito expressiva de riscos para o equilíbrio orçamental ao longo do período de projeção. A importância do tema não decorre do espaço nem das qualificações encontrados no Programa de Estabilidade, aliás limitados a um pequeno quadro de reporte obrigatório à UE no Anexo 1; decorre, sim, da enorme materialidade de novos passivos decorrente das medidas de política tomadas para proteger a liquidez das famílias e das empresas em 2020 e também dos compromissos assumidos e em perspetiva face aos grupos empresariais TAP e Novo Banco. As moratórias de crédito e as garantias de Estado a empréstimos do sistema financeiro, assim como o futuro da TAP num contexto de recessão, enorme incerteza sobre o rumo da recuperação económica e indefinição perante os agentes envolvidos quanto à evolução do enquadramento regulatório europeu, constituem fatores de preocupação a ter em conta no painel de controlo da política económica em geral, da política orçamental e da estabilidade do sistema financeiro. Por isso, a UTAO entendeu reunir e sistematizar no último capítulo a informação dispersa por várias fontes sobre os vários tipos de responsabilidades contingentes conhecidas no início deste período de programação orçamental de médio prazo.

73. A análise ao PE/2021–25 está organizada da seguinte maneira. O Capítulo 2 é dedicado à atividade macroeconómica. Como enquadramento para o ponto de partida, retrata a evolução do PIB *per capita* português face aos níveis médios da UE e da Área do Euro desde o ano 2000. Destaca e interrelaciona as trajetórias do cenário macroeconómico, combinando os dados do PE de diferentes maneiras. Termina caracterizando os principais riscos para as projeções do PE, tanto os de origem nacional como os de génese internacional. A situação das finanças públicas portuguesa é analisada no Capítulo 3. Ancora as projeções orçamentais e da dívida na evolução dos últimos anos face às metas traçadas. Dá atenção à decomposição da variação do saldo orçamental nas componentes estrutural, cíclica e pontual. Elucida sobre os contributos ao longo do quinquénio para a melhoria do saldo apurável pela autoridade estatística subjacentes às projeções do MF, contributos provenientes das medidas pontuais, dos juros, e dos diversos tipos de receita total e despesa primária. A posição de Portugal face aos indicadores das regras orçamentais ao longo do quinquénio encerra a análise do cenário orçamental. Finalmente, o Capítulo 4 faz o ponto da situação sobre os diversos tipos de passivos contingentes que ameaçam as trajetórias esperadas pelo programador orçamental. O parágrafo anterior apresentou este tema e explicou por que é que a UTAO decidiu consagrar-lhe um capítulo inteiro. Três anexos encerram o documento, mostrando tabelas de dados relativamente grandes e que serviram de base à construção de gráficos e quadros nos capítulos que os antecederam.

2 Macroeconomia

74. Este capítulo tem as projeções macroeconómicas do PE/2021–25 como tema de fundo, mas não se esgota nas mesmas. As trajetórias possíveis entre 2021 e 2025 dependem do ponto de partida em 2020 e da estrutura da economia que permitiu atingir esse ponto. Dependem também das respostas atomizadas dos agentes económicos aos desafios e aos estímulos que enquadram as suas decisões. As medidas de política económica são uma parte deste enquadramento. Condicionam e são condicionadas pelo estado da economia e pelas expectativas dos agentes. A convergência real entre Portugal e os seus parceiros na UE é, desde antes da adesão em 1986, apresentado pelas autoridades políticas como um desígnio nacional e não deixará de estar presente no momento em que o Governo reflete e ajusta a sua política orçamental para o ano corrente e os próximos quatro. Por isso, o capítulo começa, na Secção 2.1, com uma visita aos resultados alcançados neste século em matéria de aproximação ao rendimento real gerado, por habitante, na média da União Europeia e na média da Área do Euro. A Secção 2.2 avalia o cenário macroeconómico do PE e confronta-o com as projeções mais recentes de outros previsores oficiais. A terminar, a Secção 2.3 cuida dos riscos que incidem sobre esse cenário. A influência da situação pandémica, nacional e internacional, é destacada na primeira subsecção, ocupando-se as duas seguintes de comentar a racionalidade económica das projeções pontuais do MF e identificar os principais fatores de incerteza que impendem sobre a sua concretização.

2.1 Ponto de partida: PIB e PIB por habitante de Portugal, União Europeia e Área do Euro

75. O PE/2021–25 servirá para enquadrar não só a proposta de Orçamento do Estado para 2020 (e as seguintes) como também a implementação, mais alongada no tempo, do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), convocando, por isso, o reconhecimento do ponto de partida da economia portuguesa para este novo ciclo de programas orçamentais. Esta secção e o Anexo 1 comparam o desempenho de Portugal com o de muitas economias, dentro e fora da União Europeia (UE). Adota-se uma perspetiva temporal longa. Assim, desde o ano 2000, Portugal é colocado em perspetiva com todos os Estados-Membros da UE nesta secção, e com economias de outras geografias no Anexo 1. A variável apreciada é o Produto Interno Bruto (PIB) por indivíduo residente, medido a preços constantes e em Paridades do Poder de Compra. O progresso realizado nesta dimensão e a posição relativa de Portugal face a outros países com os quais se compara habitualmente influenciam as expectativas de eleitores e eleitos, servindo também de termo de referência quanto ao sucesso das políticas económicas prosseguidas.¹ O Programa de Estabilidade 2021–25, que este relatório aprecia, enquadra a Proposta de Orçamento do Estado para 2022 que a Assembleia da República discutirá no próximo outono. Avizinha-se a implementação do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR), cuja Consulta Pública decorreu até 1 de março, seguindo-se o envio formal à Comissão Europeia. Por isso, faz sentido olhar neste momento para a história comparada da evolução destes indicadores económicos por forma a identificar o ponto de partida de Portugal face aos seus pares.

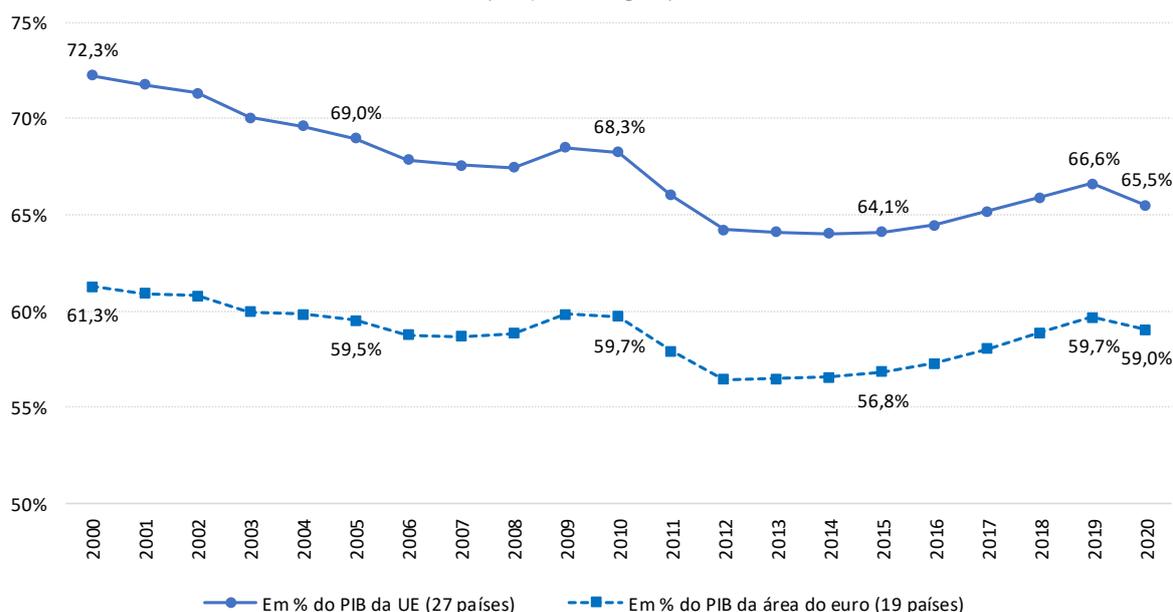
76. O bem-estar das pessoas que vivem num determinado país ou região depende fortemente dos rendimentos proporcionados pela atividade económica nela realizada. O PIB a preços de mercado gerado num determinado território durante um determinado período corresponde ao valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos durante esse período nesse território. Pese embora não seja um indicador ideal do bem-estar da comunidade residente nesse território é, contudo, utilizado com frequência como um indicador da contribuição da produção para esse efeito, sendo uma estatística comumente disponível em todos os países e regiões. Os rendimentos gerados por essa produção são a principal fonte de financiamento para a fruição de tudo quanto possa integrar a noção de bem-estar

¹ A UTAO produziu em novembro de 2019 uma comparação de Portugal com as mesmas geografias usando um painel com o PIB *per capita* real e outras variáveis macro-orçamentais, também desde o ano 2000: balanças corrente e de capital, saldos das Administrações Públicas e dívida pública consolidada (conceito de *Maastricht*). Os resultados estão disponíveis no Cap. 2 e no Anexo do [Relatório UTAO n.º 19/2019](#), de 14 de novembro, que apreciou o Projeto de Plano Orçamental para 2020.

ou felicidade. Os próximos parágrafos documentam a evolução dos rácios do PIB por habitante de Portugal e das médias da UE e da Área do Euro ao longo das duas primeiras décadas do século XXI, em termos reais e usando Paridades de Poder de Compra (PPC).

77. As duas primeiras décadas do século XXI registam uma tendência de declínio relativo do rendimento per capita gerado em Portugal face aos níveis médios da UE e da Área do Euro. O Gráfico 1 evidencia a evolução ocorrida. Entre os dois momentos extremos do período observado, anos 2000 e 2020, o peso do PIB por habitante português no PIB por habitante da média da UE a 27 Estados-Membros (UE-27) caiu 6,7 pontos percentuais (p.p.), de 72,3% para 65,5%. Trata-se de uma constatação a preços constantes. Em relação à média da Área do Euro com 19 Estados-Membros, a queda foi menos significativa, mas também aconteceu (- 2,2 p.p.), de 61,3% para 59,0%. Verifica-se que a curva da Área do Euro é menos inclinada que a da UE-27, o que significa que a divergência de Portugal tem sido mais acentuada face às economias situadas fora da Área do Euro do que em relação a estas. Os anos 2009 e 2010 evidenciam uma bossa nas duas curvas, sendo este comportamento o reflexo de que a recessão que então atingiu o continente europeu foi menos acentuada em Portugal do que no resto da Europa comunitária. Contudo, a queda no peso acentuou-se nos anos seguintes da crise. A partir de 2015, e até 2019, ocorreu uma ligeira recuperação neste indicador; todavia, o ano de 2020 voltou a evidenciar uma queda do PIB real per capita português, quer face à UE-27 quer perante a Área do Euro. Com efeito, o nível (face à média da UE-27) registado em 2020 (65,5%) situa-se ligeiramente abaixo do que se verificou em 2011 (66,0%) e, relativamente à média da união monetária, o nível alcançado em 2020 (59,0%) ainda ficou abaixo do registado em 2010 (59,7%).

Gráfico 1 – Rácio do PIB real per capita português na média da União Europeia e da Área do Euro, 2000–2020
(em percentagem)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

78. O recurso ao conceito “paridades de poder de compra” torna-se uma ferramenta útil quando se pretende comparar o poder aquisitivo de um euro entre dois (ou mais) territórios cujos preços médios dos bens e serviços são diferentes. Esta é a situação vivida no espaço europeu, quer no seio da UE quer no da Área do Euro. É fácil perceber que um euro compra, em média, uma maior quantidade de bens e serviços em Portugal que no Luxemburgo, por exemplo. Com efeito, as curvas ilustradas no Gráfico 1 não captam esta diferença no poder aquisitivo dos rácios do PIB por habitante de Portugal, da média da UE e da média da Área do Euro. Uma vez que um mesmo cabaz de bens e serviços produzidos nos três territórios é mais barato em Portugal, os rácios acima representados subavaliam, em cada ano, o poder de compra relativo de Portugal. Um das técnicas mais utilizadas pelos investigadores aplicados para ultrapassar este enviesamento, é mudar a unidade dos rácios do PIB per capita, multiplicando-os, em cada ano, pelos rácios dos deflatores respetivos. Esta transformação de variáveis designa-se, na terminologia económica, por *ajustamento das Paridades de Poder de Compra* (PPC). Na análise que se

segue, a UTAO utiliza estas variáveis recorrendo à base de dados do Eurostat. Refira-se que a autoridade estatística europeia (Eurostat) colhe informação sobre os preços de um cabaz comum de bens e serviços em 37 países europeus para construir uma moeda artificial comum, designada por PPC, com o objetivo de apresentar estatísticas ajustadas (*i.e.*, expurgadas) das diferenças de preços relativos entre os territórios objeto de comparação através dos rácios.² O Gráfico 2 e o Gráfico 3 apresentam a posição relativa de todos os membros da UE nos anos 2000 e 2019 em termos de PIB por residente corrigido pelas PPC.³ Para conveniência da ordenação dos territórios, em cada ano, os rácios do PIB foram normalizados, tendo-se atribuído o valor 100 ao PIB *per capita* corrigido da média da UE-27. Esta normalização é artificial, mas é útil e não comporta perda de generalidade. Assim, as marcas dos Estados-Membros exibidas nos próximos gráficos refletem as posições de cada um relativamente à média da UE-27. O Anexo 1 compila o painel completo de dados desde o início deste século para todos os Estados-Membros da UE e ainda para outros 11 países que, por diferentes razões, permitem comparações úteis. Por um lado, este conjunto de países representa economias maduras e de grandes dimensões — Estados Unidos da América (EUA) e Japão — e pequenas economias (Suíça, Noruega e Islândia). Por outro lado, contém economias em desenvolvimento que são potenciais candidatas em alargamentos futuros da União Europeia; todas elas com um ponto de partida muito inferior ao de Portugal, mas que vêm revelando progressos notáveis (Albânia, Montenegro, Macedónia do Norte, Sérvia e Turquia) ou um progresso mais lento (Bósnia e Herzegovina). O Anexo apresenta dois quadros com 39 países e quatro agregações de países. A Tabela 17, p. 85, apresenta a trajetória de 20 anos de rendimento por residente em cada um, avaliado em euros e corrigido pelas PPC. A Tabela 18, p. 86, mostra a mesma informação de base, mas com a normalização dos dados acima referida. Foi com base nesta última tabela que se elaboraram os gráficos a seguir exibidos e comentados. Na data de corte de informação, a série do Eurostat para o PIB *per capita* em PPC ainda não está disponível para 2020, razão pela qual a compilação de dados aqui apresentada termina em 2019.

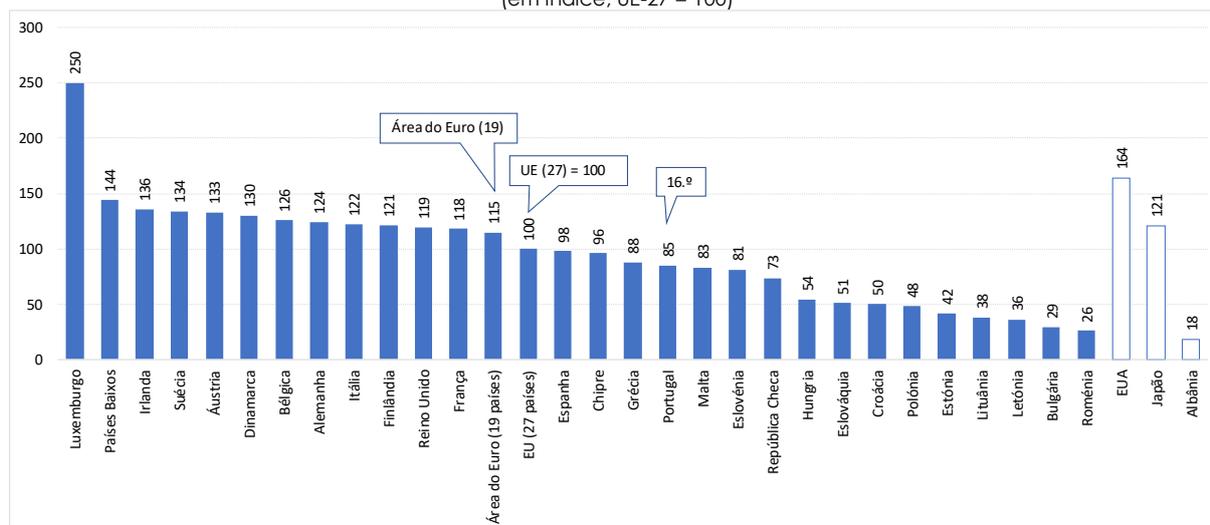
79. No ano 2000, o PIB *per capita* de Portugal em PPC era o 16.º mais elevado da média da UE-27, tendo caído para o 20.º lugar em 2019. No início do século XXI, o rendimento médio de cada residente em Portugal, em PPC, ascendia a 15.700 euros, o que representava 85% da média da UE-27, correspondendo-lhe a 16.ª posição mais elevada (Gráfico 2). Em 2019, valia 24 700 euros (ou 79% da média) e Portugal situava-se em 20.º lugar no conjunto da UE-27, tendo descido quatro posições (Gráfico 3). Ao longo deste período, a evolução do indicador para Portugal revela dois patamares de estabilidade (ver linha azul na Tabela 18). Há um planalto mais elevado entre 2000 e 2010, com o PIB real *per capita* português em PPC a manter-se no intervalo [82% ; 85%]; e há um segundo patamar, mais baixo que o anterior, nos anos seguintes, com registos entre 76% e 79%. Ao longo destas quase duas décadas a posição relativa de Portugal tem vindo a diminuir face aos restantes países da UE-27, situando-se, desde 2017, na 20.ª posição.

² O INE colabora neste exercício a dois níveis: i) fornecimento de informação de base sobre Portugal e, ii) coordenação técnica do exercício PPC, para o conjunto dos 37 países europeus participantes no exercício. A metodologia seguida na elaboração destas estatísticas encontra-se definida no *Eurostat – OECD Methodological Manual on Purchasing Power Parities, Eurostat Methodologies and Working Papers*, ISSN 1977-0375, podendo ser consultada na página indicada nesta [hiperligação](#).

³ O PIB *per capita* num ano é o rácio entre o PIB e a população média de cada país nesse ano. Os valores apresentados nas tabelas do Anexo 1 estão expressos em Paridades de Poder de Compra (PPC), isto é, encontram-se expressos numa grandeza monetária que elimina as diferenças no nível de preços entre países, permitindo, assim, comparar o rendimento por residente sem a distorção causada pelos preços relativos. Estes valores são também apresentados sob a forma de índice, calculado face à média da União Europeia a 27 países (UE-27), à qual se atribui o nível 100. Se o índice de um país é superior a 100 (inferior a 100), tal significa que o seu nível de PIB *per capita* em PPC é superior (inferior) ao da média da UE. Apresenta-se também nessas tabelas um indicador da variabilidade do índice do PIB *per capita* em PPC para a UE-27 e a Área do Euro (19 países) calculado como o coeficiente de variação dos valores nacionais face à média de cada um dos universos (ver nota à Tabela 18, p. 86). Esta série estatística representa uma medida da convergência económica entre os Estados-Membros que integram cada um desses espaços.

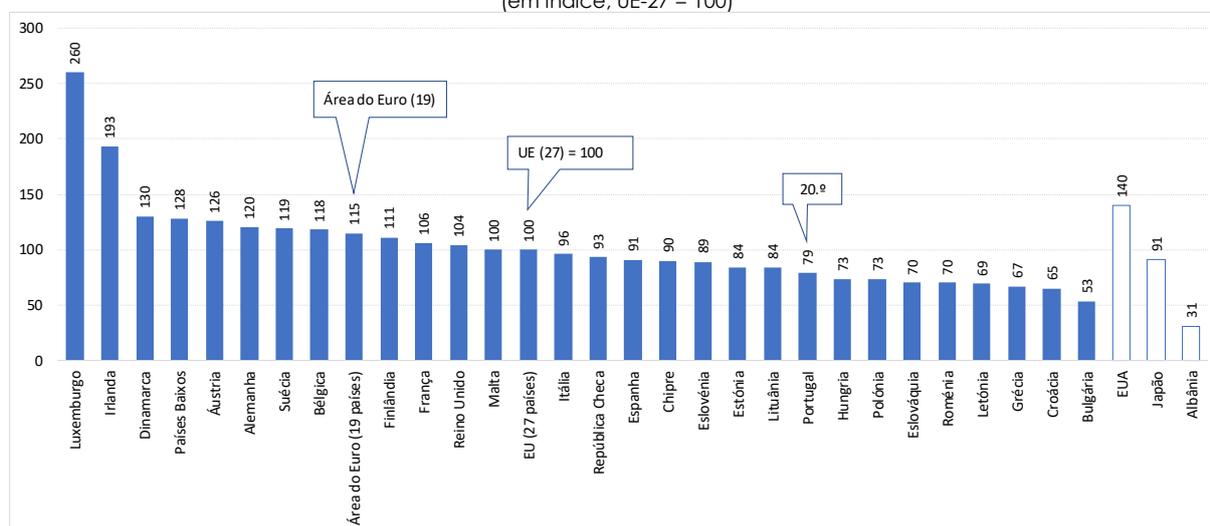
⁴ A fonte consultada é o Eurostat e esta série termina, presentemente, no ano 2019. A última atualização foi efetuada pelo Eurostat a 15 de fevereiro de 2021. Já para o PIB real não corrigido pelas PPC, a série vai atualmente até 2020.

Gráfico 2 – índice do PIB real per capita em PPC, ano 2000, países da União Europeia e Área do Euro
(em índice, UE-27 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Gráfico 3 – índice do PIB real per capita em PPC, ano 2019, países da União Europeia e Área do Euro
(em índice, UE-27 = 100)



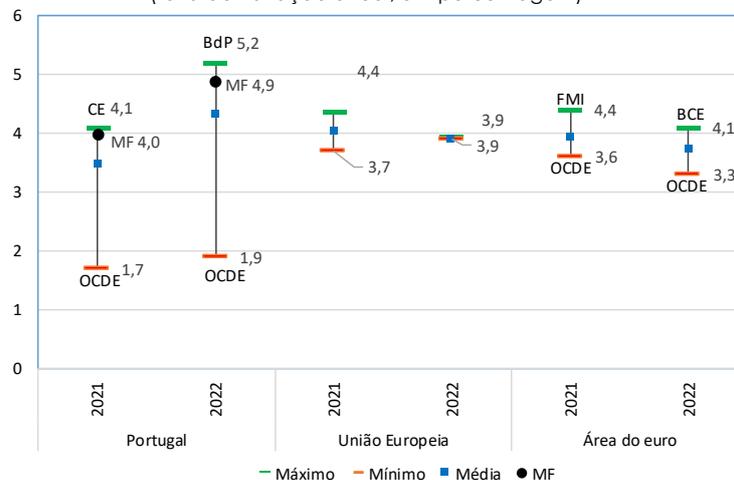
Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

80. Apesar de diferentes, as duas métricas do PIB por residente apontam para uma mesma conclusão: Portugal regressou durante os últimos 19 anos face à generalidade dos seus pares na UE. Ao mesmo tempo, a UE e a Área do Euro diminuíram as desigualdades internas. Ambas as séries mostram tendências de divergência real quer se faça ou não a correção das PPC. O nível absoluto do desvio em cada ano é menor em PPC do que sem esta correção dado que o cabaz de bens e serviços (igual em todos os países) representativo da produção de cada território é mais barato em Portugal do que na maioria dos restantes Estados-Membros. Contudo, o empobrecimento relativo de Portugal aumentou 6 p.p. ao longo das duas décadas observados, uma vez que o PIB per capita em PPC diminuiu de 85% (em 2000) para 79% (em 2019) da média da UE-27. Sem a correção das diferenças de preços relativos (as PPC), a redução do PIB português foi de 5,7 p.p. no mesmo período (vide Gráfico 1). Acrescentando o ano de 2020, com recessão mais funda em Portugal do que na média da EU-27, a divergência no século XXI alargou-se para 6,8 p.p.. face ao PIB real por habitante na UE-27. Deve referir-se ainda um outro aspeto: o desempenho de Portugal, ajustado pelas PPC, foi pior nos anos mais recentes (2010–2019) do que entre 2000 e 2010: Portugal perdeu 2 p.p. face à média da UE-27 na primeira década enquanto nos nove anos seguintes (2010-2019) essa perda subiu para 4 p.p.. É relevante verificar que o empobrecimento relativo de Portugal aconteceu em contraciclo com a generalidade dos restantes países da UE-27, pois sucedeu ao mesmo tempo em que a tendência geral destes 19 anos, tanto na União Europeia como na Área do Euro, foi a diminuição das desigualdades, aferidas pela evolução do coeficiente de variação nas últimas linhas da Tabela 18, p. 86. Com efeito, este coeficiente contraiu-se 20,4% no caso da União Europeia e 10,0% no caso da união monetária.

2.2 Cenário macroeconómico do Ministério das Finanças face ao painel de previsores oficiais

81. Os previsores oficiais para a economia portuguesa continuam a projetar uma recuperação do PIB real em 2021, seguida de uma aceleração em 2022, sendo que só em 2022 deverá ser ultrapassado o nível de PIB real do ano pré-pandemia de 2019, à semelhança da maioria dos países desenvolvidos. A entidade com previsão sobre Portugal mais otimista (Gráfico 4) para 2021 é a Comissão Europeia (CE) (4,1%), enquanto a entidade que prevê uma aceleração mais acentuada em 2022 é o Banco de Portugal (BdP) (5,2%). Por uma questão de parcimónia, os gráficos apresentam os anos 2021 e 2022 visto que que para este biénio há seis previsores oficiais, enquanto que para os anos seguintes os previsores disponíveis reduzem-se significativamente, tornando o exercício de comparação mais limitado. Adicionalmente, refira-se que a qualidade da previsão está condicionado pela informação disponível no momento em que é produzida, pelo que as previsões mais antigas poderão ser menos fiáveis: a divulgação das previsões da OCDE foi em dezembro de 2020, as da CE em fevereiro de 2021, as do BdP e do Conselho das Finanças Públicas (CFP) em março de 2021, e as do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Ministério das Finanças (MF) em abril de 2021.

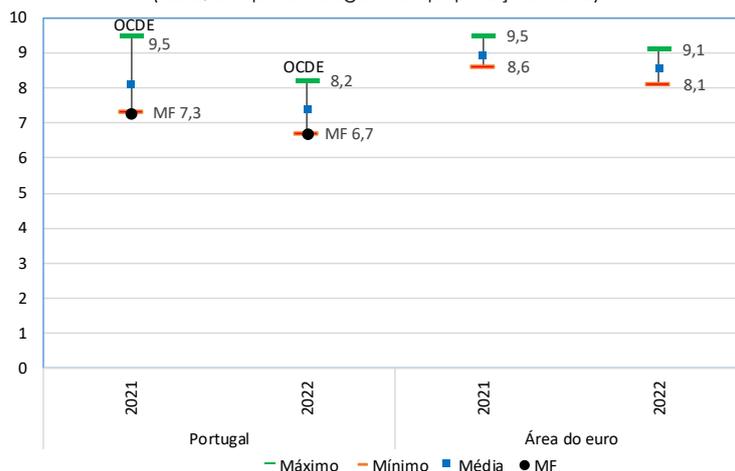
Gráfico 4 – Intervalo de previsões para o PIB real de Portugal, Área do Euro e União Europeia
(taxa de variação anual, em percentagem)



Fontes: BCE, BdP, CE, CFP, FMI, OCDE e MF (PE/2021–25).

82. As previsões das diversas instituições apontam para uma descida da taxa de desemprego em 2022, sendo que a média prevista para Portugal deverá ser ligeiramente inferior à prevista para a Área do Euro. O exercício do MF tem a previsão pontual mais baixa para todo o horizonte de projeção (7,3% e 6,7% para os anos 2021 e 2022, respetivamente) de entre as várias instituições de referência (Gráfico 5). É de referir que as previsões oficiais para taxa de desemprego da Área do Euro mais baixas para 2021–2022 foram divulgadas pelo BCE. No caso da OCDE, esta instituição divulgou a previsão mais alta para a taxa de desemprego, tanto para Portugal como para a Área do Euro, o que poderá estar associado ao facto de ser a previsão mais afastada do momento presente (dezembro de 2020), pelo que não inclui indicadores que entretanto ficaram disponíveis.

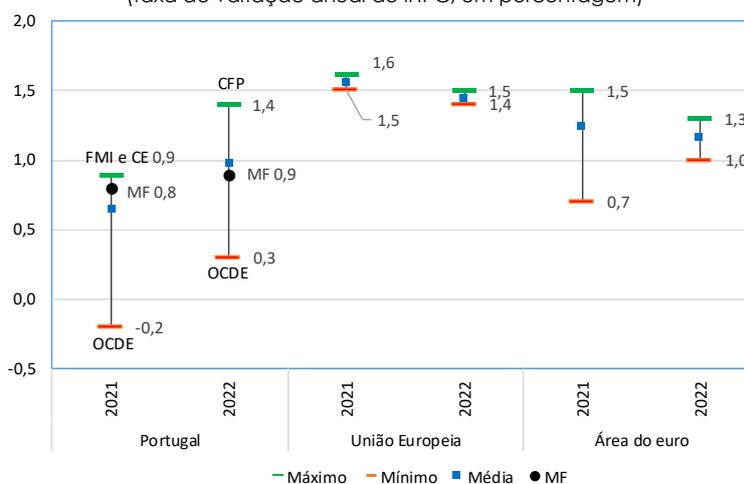
Gráfico 5 – Intervalo de previsões para a taxa de desemprego de Portugal e Área do Euro
(taxa, em percentagem da população ativa)



Fontes: BCE, BdP, CE, CFP, FMI, OCDE e MF (PE/2021–25).

83. Relativamente à variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), as diversas instituições preveem, em média, para a Área do Euro uma taxa de variação para 2021 ligeiramente superior à do ano 2022, embora em ambos os casos aquém do objetivo de política monetária do BCE (abaixo de 2%, mas próximo). No caso de Portugal (Gráfico 6), o MF prevê 0,8% para o IHPC em 2021 e 0,9% em 2022, sendo que se encontra próximo do intervalo formado pelas previsões das outras instituições (com a exceção da OCDE).

Gráfico 6 – Intervalo de previsões para os preços no consumidor de Portugal, Área do Euro e União Europeia
(taxa de variação anual do IHPC, em percentagem)



Fontes: BCE, BdP, CE, CFP, FMI, OCDE e MF (PE/2021–25).

84. Quanto à balança corrente e à balança de capital, uns previsores oficiais utilizam a ótica das contas nacionais e outros a da balança de pagamentos, o que torna inviável uma comparação rigorosa entre todas as instituições. A Tabela 1 sintetiza as diferentes previsões disponíveis para Portugal e enquadra a diferença de valores para 2020, sendo que o objetivo é efetuar uma comparação rigorosa, *i.e.*, comparar a mesma ótica e o mesmo indicador. De salientar que a ótica das contas nacionais é utilizada por CE, INE, MF e CFP, enquanto a ótica da balança de pagamentos é utilizada por OCDE, FMI, BCE e Banco de Portugal.

85. Relativamente à capacidade/necessidade de financiamento da economia portuguesa, aferida pelo soma da balança corrente e de capital na ótica das contas nacionais, a previsão do MF é significativamente superior à do CFP para todo o horizonte de projeção. Estas diferenças resultam, essencialmente, de uma previsão mais otimista do MF devido ao contributo da balança de bens e serviços, e da balança de capital, sendo que esta última encontra-se influenciada pelos fluxos de entrada de fundos comunitários. Deve, com efeito, ter-se presente que a projeção do PE/2021–25 incorpora os efeitos de médio prazo que o MF espera da execução que antevê para o Plano de Recuperação e Resiliência

(PRR). O exercício do CFP, tendo sido construído num cenário de políticas invariantes antes da adoção do PRR, não contempla a projeção desses efeitos.

Tabela 1 – Diferentes óticas para a balança corrente e balança de capital
(por instituição e em percentagem do PIB)

	Ótica das contas nacionais				Ótica da balança de pagamentos			
	Instituição	2020	2021	2022	Instituição	2020	2021	2022
Balança corrente	CE	-	-	-	FMI	-1,2	-0,6	0,3
	CFP	-1,1	-0,9	-0,9	OCDE	-0,4	-0,6	-0,7
	MF	-1,1	0,0	0,6				
Balança corrente e de capital	CE	-	-	-				
	CFP	0,1	0,0	0,0	BdP	0,1	1,5	2,8
	MF	0,1	2,1	3,4				

Fontes: BdP, CE, FMI, CFP, MF (PE/2021–25) e OCDE.

2.3 Riscos nas projeções pontuais

86. Antes de uma análise aos riscos implícitos nas projeções do PE/2021–25, importa apresentar um breve contexto da situação atual, bem como detalhar a evolução de algumas variáveis económicas por forma a enquadrar o ponto de partida e o horizonte de projeção. A Subsecção 2.3.1 apresenta brevemente o contexto atual, a Subsecção 2.3.2 analisa a articulação entre diversas variáveis subjacentes ao cenário macroeconómico e a Subsecção 2.3.3 apresenta riscos externos e também riscos internos que poderão condicionar a concretização das projeções do PE/2021–25.

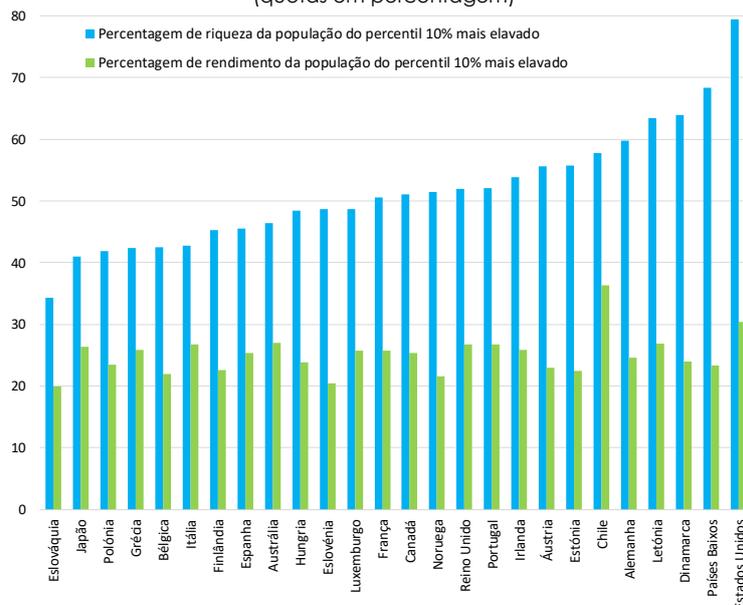
2.3.1 Contexto atual devido à pandemia de COVID-19

87. A distribuição da riqueza (variável stock) é mais desigual do que a distribuição do rendimento (variável fluxo) em termos mundiais. Os 10% dos indivíduos mais ricos detêm uma quota da riqueza mundial superior à quota que os 10% da população de maior rendimento detêm na distribuição do rendimento mundial.⁵ Esta desigualdade pode entravar a recuperação económica em diversos países devido ao diferencial de oportunidades e às disparidades persistentes no acesso a serviços básicos, como educação, saúde, eletricidade e Internet. A UTAO adaptou para português a *Figure 2.2* da fonte citada na nota de rodapé 5. O resultado é o Gráfico 7. OS EUA são o país da amostra com maiores níveis de desigualdade: o percentil 10% da população detém 79,5% da riqueza e 30,4% do rendimento anual gerado no país. O menos desigual é a Eslováquia, com quotas de 34,3% e 20,0%, respetivamente. Portugal surge numa posição intermédia, com 52,1% no caso da riqueza e 26,7% no caso do rendimento. Está balizado pelo Reino Unido e pela Irlanda (Gráfico 7).

88. Em abril, o FMI reviu em alta as previsões de crescimento do PIB mundial para 2021 e 2022, em comparação com o que tinha previsto anteriormente. No entanto, permanecem fortes desafios relacionados com o ritmo de recuperação entre países e o impacto negativo permanente na estrutura económica devido à pandemia de COVID-19. Dentro do grupo dos países desenvolvidos, o PIB real dos Estados Unidos em 2021 será já superior ao verificado em 2019, pelo que o crescimento do ano 2021 será mais acentuado que a recessão do ano 2020. No entanto, a maioria dos outros países desenvolvidos só deverá ultrapassar o nível de PIB real pré-pandémico em 2022. Adicionalmente, o ritmo de recuperação económica também encontra-se condicionado pelo acesso diferenciado entre países às vacinas para a COVID-19.

⁵ Fonte: Fundo Monetário Internacional (2021), *Fiscal Monitor: a Fair Shot*, Washington, Abril. A conclusão baseia-se numa amostra de apenas 32 países, tendo sido usada a informação mais recente de cada um no período de 2013 a 2017. A amostra não é maior por o FMI ter considerado não haver mais países com dados comparáveis para a análise vertida no Capítulo 2 daquela publicação.

Gráfico 7 – Rendimento e riqueza defidos pela população pertencente ao percentil 10% mais elevado
(quotas em percentagem)



Fonte: FMI | Nota: (i) O gráfico corresponde a uma adaptação para português do Gráfico 2.2. publicado no relatório *Fiscal Monitor* de abril de 2021.

89. As vagas de infeção originam microciclos macroeconómicos. De acordo com o relatório [World Economic Outlook](#) do FMI, os países europeus, nos quais o sector do turismo tem um peso mais relevante (e.g., Portugal, Espanha, Itália, Malta e Chipre), conseguiram aproveitar uma parte do turismo sazonal no verão de 2020. No entanto, verificou-se, em seguida, o aumento de casos de infeção por COVID-19, o que forçou a novos confinamentos nos últimos meses do ano 2020 e no início de 2021.

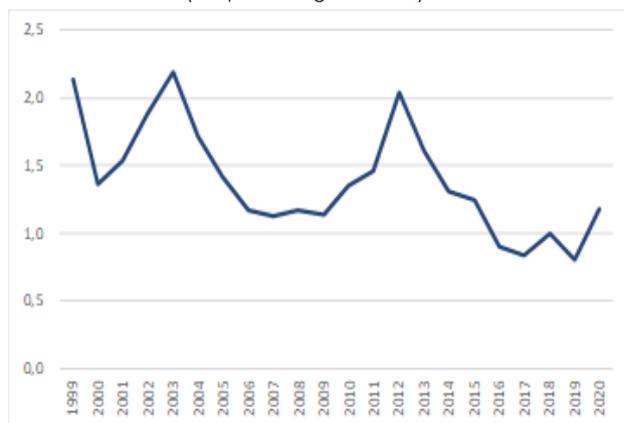
90. A crise pandémica atingiu o rendimento do sector institucional famílias de maneira assimétrica devido a uma heterogeneidade de situações: agregados familiares com remunerações em sectores de atividade mais vulneráveis à recessão do ano 2020 e outros agregados familiares que mantêm o nível de rendimento e de tributação.

2.3.2 Projeções pontuais do PE/2021–25

91. O PIB real em 2022 deverá ultrapassar o nível registado em 2019, à semelhança da maioria dos países desenvolvidos. As componentes do PIB real exportações e importações registaram as quedas mais significativas em 2020, sendo também as componentes para as quais o MF prevê taxas de crescimento mais elevadas em 2021. De acordo com o PE/2021–25, a procura interna deverá dar um contributo positivo em todos os anos do horizonte temporal, enquanto o contributo da procura externa deverá ser positivo apenas no biénio 2021–2022 (Gráfico 10). O PE/2021–25 projeta máximos para a capacidade de financiamento da economia como um todo no triénio 2022–2024 (3,4% do PIB em 2022 e 2023), acima do máximo do ano 2013 (2,6%).

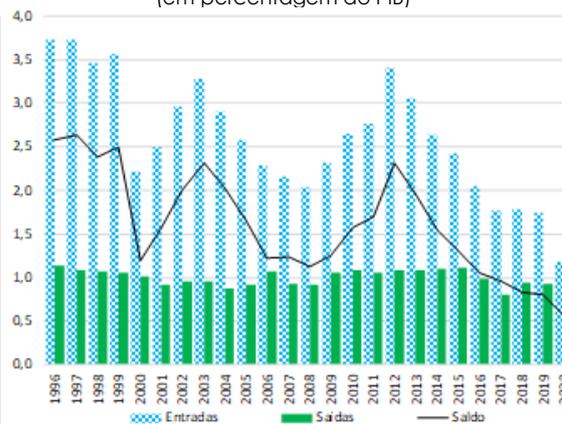
92. A melhoria da balança de capital assenta num contributo muito significativo dos fundos comunitários, o que tem efeitos na capacidade de financiamento da economia nacional e, conseqüentemente, na Posição de Investimento Internacional (PII). Os valores projetados para a balança de capital no quadriénio 2022–2025 (entre 2,6% e 3,0%) refletem máximos desde o início da série em 1999 — Gráfico 8. Contudo, uma melhoria da capacidade de financiamento baseada na balança de capital através de fundos comunitários não reflete propriamente um desempenho favorável da economia nacional. O saldo anual das transferências entre Portugal e a União Europeia tem sido sempre favorável a Portugal, sendo em média 1,5% do PIB ao longo do período 1999-2020 (mínimo de 0,5% do PIB em 2020) — Gráfico 9.

Gráfico 8 — Balança de capital de 1999 a 2020, perspetiva das contas nacionais (em percentagem do PIB)



Fontes: INE.

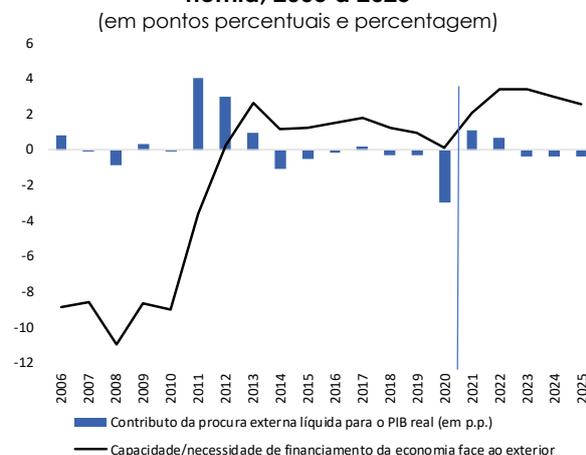
Gráfico 9 – Transferências intergovernamentais Portugal-UE: 1996 a 2020 (em percentagem do PIB)



Fontes: BdP.

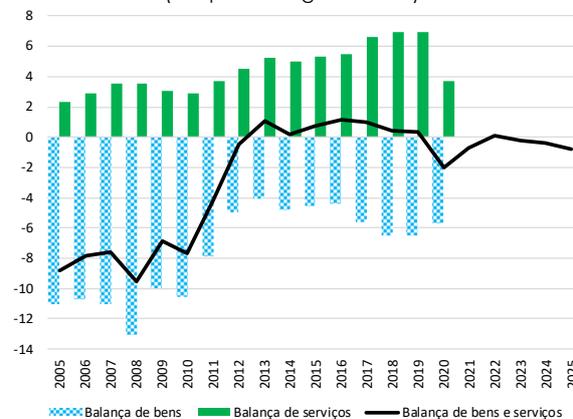
93. Quanto ao comércio internacional, o PE/2021–25 projeta uma recuperação da balança de bens e serviços até ao equilíbrio em 2022 (0,1% do PIB), seguida de uma deterioração nos anos seguintes. A balança de bens registou um saldo negativo desde o início da série situando-se em - 5,7% do PIB em 2020 (Gráfico 11). Por outro lado, a balança de serviços regista tipicamente um saldo positivo, ficando em 3,7% no ano 2020, o peso mais baixo desde o ano 2011. A balança de serviços em 2020 foi negativa (- 2,0%) pela primeira vez desde o ano 2013, refletindo as consequências negativas da pandemia de COVID-19 no sector do turismo. O MF não disponibilizou a separação da balança de bens e serviços entre balança de bens e balança de serviços para o horizonte de projeção.

Gráfico 10 – Procura externa líquida de importações e capacidade de financiamento da economia, 2005 a 2025 (em pontos percentuais e percentagem)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2021–25).

Gráfico 11 – Balança de bens e balança de serviços, 2005 a 2025 (em percentagem do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2021–25).

94. Em 2020, o ligeiro aumento do rendimento disponível do sector institucional famílias, combinado com uma forte quebra no consumo privado nominal, determinou uma subida expressiva na taxa de poupança das famílias. Para os próximos anos, o MF projeta a manutenção de taxas de poupança elevadas, atingindo em 2021 o máximo (13,2%) desde o ano 2000. De acordo com o cenário macroeconómico projetado pelo PE/2021–25, o consumo privado em termos nominais deverá subir 4,1% em 2021, 5,0% em 2022 e 3,5% até 2025 (Gráfico 12), o que será acompanhado por um aumento do rendimento disponível das famílias e das instituições sem fins lucrativos. O PE/2021–25 projeta a manutenção da taxa de poupança (em percentagem do rendimento disponível das famílias e das instituições sem fins lucrativos) em torno do nível verificado no ano 2020. A taxa de poupança das famílias atingiu 12,8% em 2020, valor máximo desde o ano 2003, mas inferior à média do período 1995–2002. Para 2021 a taxa de poupança prevista no PE/2021–25 atinge novo máximo, agora de 13,2%, a percentagem mais elevada desde o ano 2000. Para os anos seguintes, o MF projeta uma ligeira descida da taxa de poupança até 11,4% no final do horizonte em 2025.

95. O cenário macroeconómico do PE/2021–25 projeta um aumento do emprego ano após ano, contribuindo para a descida da taxa de desemprego até 5,8% em 2025. Além disso, a subida do PIB real ao longo do horizonte de projeção será mais acentuada que a do emprego, originando um aumento da produtividade aparente do trabalho. No cenário do PE/2021–25 para o mercado de trabalho encontra-se projetada uma subida percentual do emprego até ao ano 2025. Esta subida será mais acentuada que o aumento percentual da população ativa, o que reflete uma descida ano após ano da taxa de desemprego de 7,3% em 2021 para 5,8% em 2025 (Gráfico 13). Contudo, importa salientar que no mercado de trabalho encontram-se situações excecionais em curso, nomeadamente as medidas de apoio durante os períodos de inatividade das empresas (*layoff*), as quais têm atenuado a subida do desemprego em 2020 e 2021. O MF não apresentou a separação entre emprego do sector público e emprego do sector privado.

Gráfico 12 – Consumo privado, poupança e rendimento disponível das famílias, 2005 a 2025
(em percentagem)

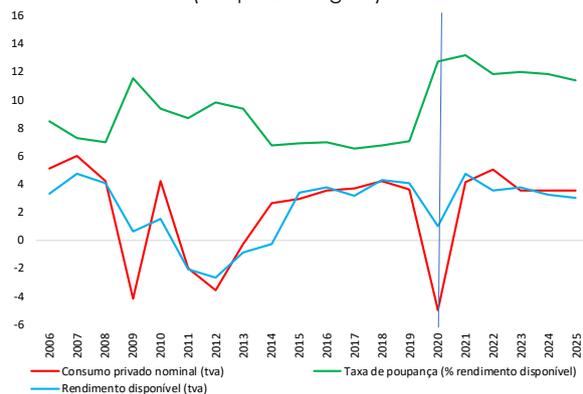
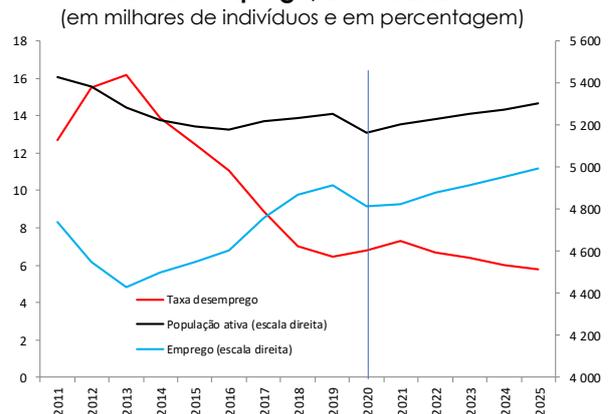


Gráfico 13 – Emprego, população ativa e taxa de desemprego, 2005 a 2025
(em milhares de indivíduos e em percentagem)

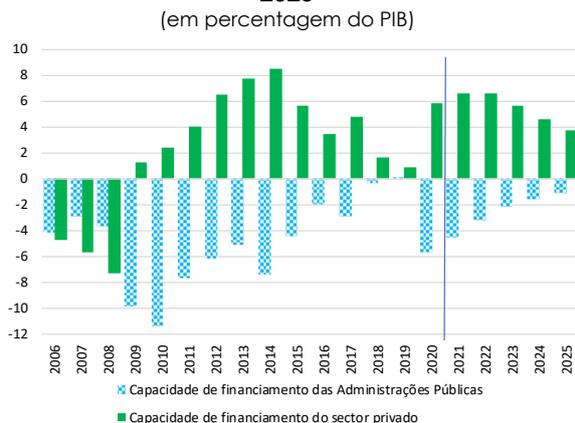


Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2021–25). Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2021–25).

96. O cenário macroeconómico do PE/2021–25 prevê uma capacidade de capacidade de financiamento da economia portuguesa para todos os anos do horizonte temporal, destacando-se o contributo muito significativo da balança de capital, a qual regista essencialmente fluxos de fundos comunitários. Para o sector das Administrações Públicas o PE projeta necessidades de financiamento ao longo de todo o horizonte (ver Gráfico 14), correspondentes a défices orçamentais (desde 4,5% do PIB em 2021 até 1,1% em 2025). Assim, para que se concretize a previsão para a economia portuguesa como um todo, será necessário que o sector privado registre uma capacidade de financiamento significativa (subindo até 6,6% do PIB em 2021 e descendo até 3,6% em 2025), sendo necessário que se verifique em 2021 (6,6% do PIB) o valor mais elevado desde 2015 para o sector privado. Para a concretização da capacidade de financiamento do sector privado serão muito relevantes os contributo da poupança do sector institucional famílias, bem como das entradas líquidas de transferências da UE através da balança de capital.

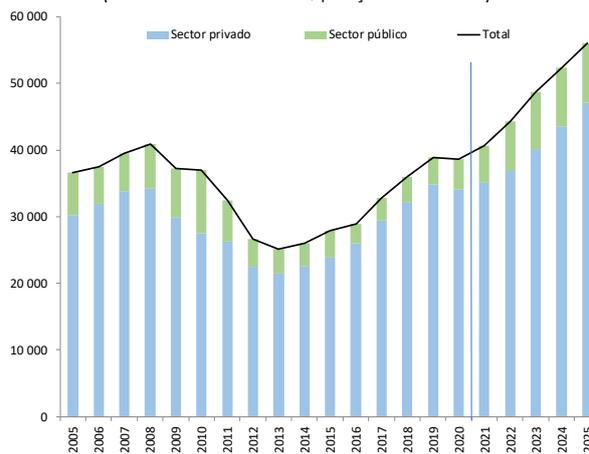
97. De acordo com a projeção do PE/2021–25, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), medida em termos nominais, deverá registar subidas, quer no sector público quer no sector privado, embora o valor nominal para 2021 ainda seja inferior ao do ano 2008 no caso do sector público. Em termos nominais (Gráfico 15), a FBCF, principal componente do investimento, deverá recuperar 5,2% em 2021 e acelerar até 9,8% em 2023. Caso se concretize a previsão para 2021, a FBCF das AP deverá crescer 24,5% em 2021, atingindo o valor nominal mais elevado desde o ano 2012 (Gráfico 15). De salientar que o peso da FBCF nominal do sector público no PIB será em média de 3,3% do PIB no período 2021-2025, mas inferior ao observado no período anterior à crise da dívida soberana de 2010. O sector privado deverá registar uma subida de 2,7% em 2021, acelerando até 9,0% em 2023. De referir que a FBCF do sector privado corresponderá a cerca de 83,8% da FBCF total durante o horizonte temporal 2021–2025 (88,5% em 2020). Tendo em consideração que a FBCF é a componente mais volátil do PIB e que se encontra previsto um contributo importante da FBCF (sobretudo pública) através do Plano de Recuperação e Resiliência, bem como o facto de o investimento ser fundamental para a evolução do *stock* de capital e, conseqüentemente, do produto potencial, então a concretização da projeção para a FBCF será determinante para a recuperação económica a médio prazo e longo prazos.

Gráfico 14 – Capacidade/necessidade de financiamento dos sectores público e privado, 2005 a 2025
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2021–25).

Gráfico 15 – FBCF nominal, 2005 a 2025
(em milhões de euros, preços correntes)



Fontes: INE e Ministério das Finanças (projeções para 2021–25).

2.3.3 Riscos internos e externos ao PE/2021–25

98. Na Área do Euro o BCE continua a executar a política monetária não convencional, destacando-se o programa de compras de ativos devido à emergência pandémica PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*). Este programa foi apresentado em março de 2020 com o montante inicial de 750 mil M€, o qual foi reforçado em 600 mil M€ em junho de 2020 e em 500 mil M€ em dezembro de 2020, perfazendo um total de 1850 mil M€. O montante de compras acumulado até ao dia 9 de abril de 2021 situou-se em 960,3 mil M€. Os ativos elegíveis para este programa têm condições idênticas às praticadas para o programa alargado de compras que o BCE mantém em execução desde 2015.

99. Apesar das preocupações com uma nova vaga de COVID-19 na primavera de 2021, a execução dos planos de vacinação tem contribuído para reduzir o nível de incerteza que existia na primavera de 2020, o que permite aos agentes económicos tomarem decisões num contexto de menor instabilidade. A evolução da atividade económica foi revista em alta no relatório do *World Economic Outlook* do FMI divulgado em abril, o que beneficiou dos progressos que têm ocorrido na investigação no sector da saúde. Adicionalmente, as decisões das autoridades de política orçamental e monetária têm contribuído para mitigar os efeitos negativos. Os avanços no sector da saúde reduziram a incerteza na atividade económica, facilitando a elaboração de previsões pelos agentes económicos. Contudo, o acesso às vacinas a diferentes ritmos é um dos fatores que pode determinar a recuperação a um ritmo diferente, i.e., os países desenvolvidos têm um acesso mais privilegiado do que os países em desenvolvimento, o que pode aumentar as desigualdades entre países. Também importa ter presente que a demora na imunização das populações de territórios menos prósperos terá consequências na segurança sanitária e, portanto, na atividade económica dos territórios mais desenvolvidos.

100. A concretização da taxa de poupança, do crescimento das remunerações do sector privado e do rendimento disponível das famílias é um fator de risco com implicações em diversas variáveis importantes do cenário macroeconómico, das quais o consumo privado e a capacidade de financiamento da economia portuguesa. Como fator de risco para o horizonte até 2025 destaca-se a concretização da taxa de variação das remunerações recebidas pelo sector institucional famílias, o que por sua vez influencia o rendimento disponível e a taxa de poupança. Em 2020, o rendimento disponível das famílias subiu 1,0% e a taxa de poupança alcançou um máximo no patamar 12,8%, o limite superior desde 2003, mas inferior à média registada no período 1995–2002. A concretização da taxa de poupança esperada no PE é fundamental para a concretização da capacidade de financiamento do sector privado nela implícita, a qual, por sua vez, é determinante para assegurar as capacidades de financiamento da economia portuguesa projetadas até 2025. Adicionalmente, o contributo da balança de capital projetado no PE/2021–25 é muito significativo para a capacidade de financiamento. No entanto, de referir

que uma capacidade de financiamento obtida devido aos fundos comunitários através da balança de capital não reflete, por si só, uma melhoria do desempenho económico do país.⁶

101. Fatores de risco de natureza política persistem como um entrave aos fluxos do comércio internacional e do sector financeiro, podendo condicionar a recuperação da economia nacional nos médio e longo prazos. Importa salientar que persistem as tensões entre a China e os Estados Unidos, apesar da mudança de presidente no caso dos Estados Unidos. As tensões dos EUA e da UE com a Rússia regressaram este ano. Na área do Euro, o financiamento dos planos nacionais de recuperação e resiliência poderá levar a uma forte procura de recursos nos mercados financeiros, podendo ter implicações no nível de integração ou fragmentação financeira na Europa. Além disso, persistem riscos políticos associados à adoção da quinta geração de telecomunicações (tecnologia 5G). O aumento das disputas comerciais por esta tecnologia, bem como as pressões políticas para condicionar as escolhas nacionais de fornecedores dos equipamentos infraestruturais, poderão levar a uma bifurcação tecnológica na implementação do padrão 5G (problemas de interconexão), assim limitando os ganhos de produtividade anteriormente estimados.

102. Outros fatores de risco estão nas responsabilidades contingentes do Estado. A resposta política às ameaças à saúde pública causadas pelo vírus SARS-CoV-2 levaram as autoridades a ter que encerrar por períodos longos um elevado número de atividades económicas. Para minorar as perdas de rendimento e postos de trabalho das famílias e de liquidez das empresas, Portugal e muitos outros países mutualizaram a solução e um montante muito apreciável de passivos que se poderão tornar exigíveis no médio prazo, na ordem das dezenas de milhões de euros, surgiram nas finanças públicas portuguesas. Na sua origem, estão o adiamento do serviço de empréstimos da banca e a emissão de garantias públicas sobre empréstimos e seguros. Permanece uma incógnita o grau de sinistralidade no cumprimento destes contratos e as consequências da mesma para a atividade económica e a estabilidade do sistema financeiro. Do mesmo modo, os compromissos que o Estado vem a assumir desde 2020 para com o grupo TAP são outro importante fator de risco e pressão sobre as finanças públicas. Atendendo à dimensão destes riscos macro-orçamentais, a UTAO escreveu o Capítulo 4, inteiramente dedicado ao levantamento das responsabilidades contingentes das Administrações Públicas.

⁶ Tipicamente a balança de capital regista as transferências de capital tais como fundos comunitários e perdões de dívida, bem como as transações sobre ativos não financeiros não produzidos.

3 Orçamento e dívida das Administrações Públicas

103. Este é o capítulo dedicado à apreciação técnica do cenário orçamental projetado no PE para o quinquénio 2021–2025. Segue-se, com naturalidade, à avaliação do cenário macroeconómico (capítulo anterior) na medida em que este contém os vetores económicos sobre os quais se desenvolvem as trajetórias da receita, da despesa e da dívida das Administrações Públicas (AP). Sob a forma de enquadramento, a Secção 3.1 começa por alertar para a utilidade de a política orçamental ter uma estratégia de médio prazo balizada pela preocupação com a capacidade de pagamento dos compromissos públicos exigíveis. Do enquadramento faz também parte reconhecer as regras de disciplina orçamental a respeitar no período de programação e as recomendações aprovadas pelo Conselho da UE para a formulação da política orçamental nacional. A Secção 3.2 mostra como é o que o saldo orçamental e a dívida pública evoluíram desde 2014 até ao ponto de partida do PE/2021–25, que é o ano 2020. As medidas com efeitos temporais ou não-recorrentes no saldo são examinadas na Secção 3.3, já que elas importam para que as pessoas saibam quão pontual ou permanente tem sido no passado e se perspectiva que venha a ser no futuro do PE a consolidação orçamental em Portugal, tema da Secção 3.4. A Secção 3.5 decompõe a passagem do saldo apurado de 2020 para o saldo a apurar em 2025 nas contribuições previstas no PE para os encargos da dívida, as rubricas da receita total e da despesa primária, bem como para as medidas de política com efeitos temporários ou não-recorrentes nas contas públicas. A Secção 3.6 justapõe o passado e o futuro na apreciação da evolução da dívida de *Maastricht* em percentagem do produto. A crise COVID-19 parece, nesta análise, ter adiado em seis anos a trajetória de redução da dívida pública registada até 2019. Com base no saldo primário estrutural e no hiato do produto, a Secção 3.7 mostra como, de 2014 a 2025, a política orçamental tem ou não sido capaz de contribuir para atenuar as flutuações cíclicas da economia de modo compatível com a sustentabilidade financeira das AP. Embora a cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento tenha sido ativada em 2020 e 2021, a capacidade de honrar os compromissos financeiros perante os utentes dos serviços públicos, os contribuintes, os fornecedores e os credores não fez desaparecer a necessidade de manter sob vigilância os desequilíbrios nas contas públicas. Por isso, a Secção 3.8 fecha o capítulo mostrando a posição esperada de Portugal perante os indicadores em uso para as regras dos saldos orçamental e estrutural e da dívida pública.

3.1 Enquadramento

104. Esta secção fornece elementos de contexto para a apreciação técnica e política do cenário orçamental projetado para os anos de 2021 a 2025 no Programa de Estabilidade. A Subsecção 3.1.1 explana a racionalidade económica do planeamento orçamental de médio prazo. As Subsecções seguintes, 3.1.2 e 3.1.3, apresentam o ponto da situação sobre as regras de disciplina orçamental em contabilidade nacional e as recomendações do Semestre Europeu, respetivamente, aspetos a ter em conta na qualificação das projeções do PE.

3.1.1 Racionalidade económica da programação de médio prazo

105. O conteúdo da subsecção é subsidiário de um relatório anterior da Unidade. Ela revisita, de uma forma resumida, a análise anteriormente realizada no Capítulo 4 do [Relatório UTAO n.º 8/2019](#), de 7 de maio, na parte alusiva à racionalidade económica do planeamento orçamental de médio prazo. Os tratamentos aqui e nesse documento de 2019 são uma utilização livre da exposição aprofundada presente em Baleiras *et al* (2018).⁷

⁷ BALEIRAS, Rui Nuno, DIAS, Rui e ALMEIDA, Miguel (2018), *Finanças locais: princípios económicos, instituições e a experiência portuguesa desde 1987*, 1.ª edição, Coleção Livros do CFP, vol. 1, Lisboa: Conselho das Finanças Públicas. Consult. 10 Abr 2019, disponível em <https://www.cfp.pt/pt/publicacoes/sectores-das-administracoes-publicas/financas-locais-principios-economicos-instituicoes-e-a-experiencia-portuguesa-desde-1987>.

106. O orçamento das Administrações Públicas (AP) retrata os fluxos financeiros resultantes da atividade deste sector e está sujeito a uma restrição. Mede, em cada ano, os recursos que obtém junto dos restantes sectores da economia para financiar as utilizações que realiza. Os recursos e as utilizações estão ligados por uma restrição, conhecida como *restrição orçamental*, que diz que o valor das utilizações não pode exceder o valor dos recursos. Por outras palavras, a restrição exige a solvabilidade ou sustentabilidade financeira do sector, *i.e.*, a capacidade deste pagar a despesa que realiza.

107. Numa classificação comumente aceite entre economistas, o orçamento das AP desempenha três funções na economia: afetação, redistribuição e estabilização. Richard Musgrave, através do seu livro de texto Musgrave (1959),⁸ é, porventura, a referência mais influente na consagração desta classificação.

108. Através da função afetação, o orçamento do sector público envolve-se no fornecimento de bens e serviços à comunidade. Este envolvimento pode acontecer de duas maneiras: através da produção por parte de uma entidade das AP ou da concessão de um incentivo financeiro ao sector privado para que os consumidores ou os produtores mudem as suas escolhas e conquiram para determinada cabaz de quantidades de bens e serviços. Em ambos os casos, acontece provisão (ou fornecimento) pública. Em ambos os casos, as AP criam um circuito físico de bens e fatores de produção com o sector privado, bem como um circuito financeiro com o mesmo, que é a contrapartida pecuniária daquele. A racionalidade económica da função afetação decorre da incapacidade de, em certas circunstâncias, o mercado prover as quantidades socialmente ideais — explicação no parágrafo 51 do relatório acima identificado.

109. A função redistribuição consiste na utilização do orçamento público para alterar deliberadamente a distribuição dos níveis de satisfação individuais resultantes do funcionamento espontâneo do mercado. Nas sociedades modernas, as pessoas delegam no poder político o poder de modificar uma determinada distribuição de bem-estar. Este promove redistribuições alterando as dotações de recursos dos indivíduos (património imobiliário, obras de arte, património financeiro, capacidade de trabalho, etc.). Retira dotações a uns agentes para as entregar a outros. No âmbito de uma economia de mercado, os sistemas de segurança social e a política fiscal são os meios redistributivos por excelência. Como as dotações de alguns recursos não são observáveis e o confisco de património é geralmente considerado inaceitável, os Estados têm construído soluções fiscais baseadas na disponibilidade a pagar. É por esta razão que os objetivos redistributivos estão habitualmente cometidos, para além dos subsídios da segurança social, a impostos sobre o rendimento, a impostos indiretos e ainda à tributação de benefícios gerados pela provisão pública de bens ou serviços.

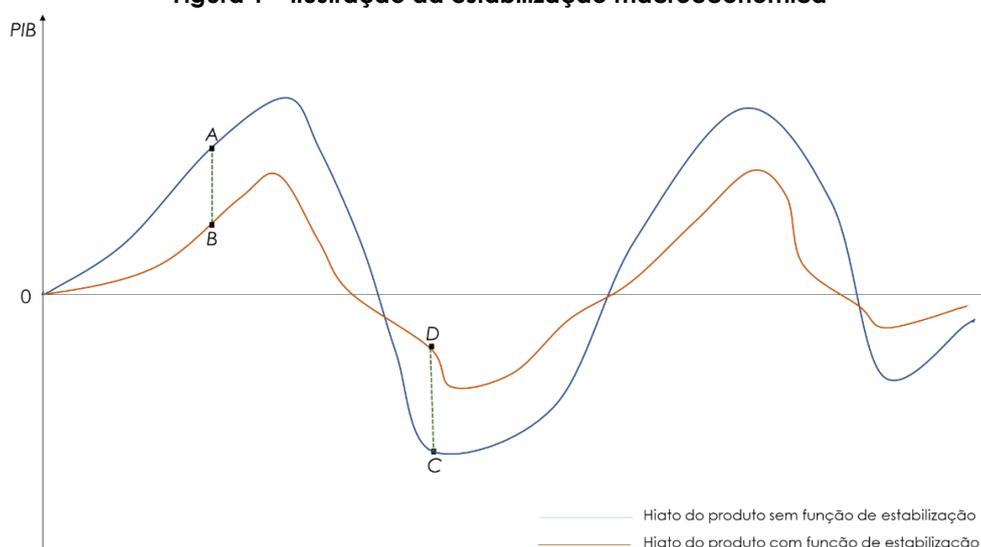
110. Na sua função de estabilização, o orçamento das AP visa atenuar as flutuações naturais da atividade económica. Esta função tem a sua justificação no comportamento de aversão ao risco que caracteriza a maioria dos agentes económicos. Diminuições ou acréscimos inesperados de atividade são um risco, negativo ou positivo, para o nível de bem-estar de consumidores, trabalhadores, acionistas, *i.e.*, da generalidade dos agentes económicos. A larga maioria dos agentes é avessa ao risco, o que significa que está disponível para comprar um seguro que reduza a sua exposição ao risco. É este reconhecimento que está na base da ação pública destinada a suavizar os ciclos económicos. As iniciativas que usam instrumentos orçamentais com este objetivo constituem, pois, a função orçamental de estabilização macroeconómica.

111. A função de estabilização pode ser interpretada como um seguro. Os ciclos económicos são imprevisíveis quanto à sua amplitude e ao momento em que viram de expansão para contração e vice-versa. Os agentes avessos ao risco não gostam de incerteza e estão disponíveis para comprar um seguro que reduza esse risco. Se o preço for justo, o seu bem-estar com seguro é maior do que sem seguro. Na analogia que aqui se expõe, as AP são a entidade seguradora. Oferecem aos agentes económicos uma cobertura contra o risco de flutuações na atividade económica. Quando o Estado baixa (aumenta) impostos ou eleva (diminui) o consumo público, o PIB observado aumenta (diminui) no curto prazo. Tudo se passa como se o prémio fosse devido em épocas de expansão, e se consubstanciasse num excedente orçamental. A seguradora, ou seja, as AP pagariam uma indemnização aos segurados

⁸ MUSGRAVE, Richard A. (1959), *The Theory of Public Finance*, Nova Iorque: McGraw-Hill.

em conjunturas contracionistas, representada por um défice orçamental e que reduziria a queda do PIB nesses períodos. Na prática, é isto que a estabilização macroeconómica por via orçamental faz: atenua as flutuações do PIB e do desemprego, tanto nas conjunturas boas como nas más. A Figura 1 ilustra o efeito da função estabilizadora desempenhada pelos instrumentos orçamentais. Imagine-se que a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial (conhecida como hiato do produto) evolui ao longo do tempo segundo uma das curvas representadas na figura. Na ausência da função de estabilização, o hiato do produto seguiria a trajetória da curva azul. Se o orçamento das AP desempenhar a função de estabilização, o hiato evoluiria segundo a curva laranja: a intervenção pública contrairia a procura agregada nas conjunturas favoráveis, através de um excedente, e expandiria a procura agregada nas conjunturas desfavoráveis, através de um défice. Como ilustração, seja a conjuntura favorável dada pelo ponto A. A geração do excedente reduz o nível da procura agregada no montante exemplificado pelo comprimento do segmento de reta AB, assim conduzindo a economia para a posição B. Já as conjunturas desfavoráveis requerem um estímulo orçamental que expanda a procura agregada. Por exemplo, dado o hiato negativo representado pelo ponto C, o défice orçamental requerido pela função de estabilização desloca a economia para a posição D. Repare-se que as flutuações naturais da economia (dadas pelas oscilações ao longo da curva azul) resultam atenuadas pela intervenção pública, razão pela qual os valores do hiato do produto segundo a curva laranja são inferiores, em valor absoluto, aos subjacentes à curva azul.

Figura 1 – Ilustração da estabilização macroeconómica



Notas: O eixo horizontal representa o tempo (variável t) e o eixo vertical o hiato do produto (excesso do PIB observado sobre o PIB potencial). Uma conjuntura favorável (desfavorável) é representada por níveis positivos (negativos) do hiato do PIB. A distância vertical $A - B$ mede o impacto no hiato do produto do impulso orçamental (excedente) num período favorável e a distância vertical $C - D$ mede o efeito no hiato do produto do impulso orçamental (défice) num período desfavorável.

112. Por definição, a função de estabilização paga-se a si própria. A atuação orçamental de estabilização consiste, pois, na atenuação das flutuações naturais da economia. A fim de não comprometer as outras funções, e tendo em conta a restrição de solvabilidade do sector público, expandir a procura agregada em conjunturas arrefecidas exige contrair a mesma em conjunturas aquecidas. Os défices criados para estimular a economia nas épocas desfavoráveis têm que ser pagos com excedentes nas épocas favoráveis. Quer dizer, o saldo orçamental dedicado a esta função tem que ter pontos de amarração no valor zero: a períodos excedentários têm de suceder períodos deficitários e vice-versa. Este princípio básico das finanças públicas está na base do Pacto de Estabilidade e Crescimento, embora tenha conhecido declinações técnicas ligeiramente diferentes ao longo da sua vigência. É por esta razão que o planeamento orçamental de médio prazo é tão importante. Permite antever duas questões com impacto no bem-estar das pessoas: i) estão as políticas projetadas para estabilizar a economia ou, pelo contrário, para exacerbar as flutuações cíclicas? Tendo em conta a posição orçamental de partida, a trajetória projetada para os próximos cinco anos melhora ou prejudica a sustentabilidade das finanças públicas?

3.1.2 Ponto da situação sobre as regras de disciplina orçamental em contabilidade nacional

113. O Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) é um instrumento fundamental para a coordenação das políticas orçamentais nacionais no âmbito da União Europeia. Trata-se de legislação aprovada em 1997 e reformada em 2005 e 2011, e materializa as disposições do Tratado de Funcionamento da União Europeia (Tratado de *Maastricht*) sobre a vigilância das finanças públicas dos Estados-Membros (EM). É composto por duas vertentes. A vertente preventiva, em que Portugal atualmente se insere, e a vertente corretiva, que visa garantir que os Estados-Membros adotam as políticas adequadas para eliminar défices excessivos ou dívida excessiva através da implementação do chamado Procedimento relativo aos Défices Excessivos (PDE).

114. No âmbito da vertente preventiva encontram-se definidas regras orçamentais relativas aos seguintes aspetos: i) nível do saldo orçamental: limite inferior equivalente a -3% do PIB; ii) relação entre o saldo estrutural e o Objetivo de Médio Prazo (OMP): para cada EM é definido um OMP, expresso como quociente entre o saldo estrutural de cada país e o seu PIB potencial (a atualização do OMP aplicável a cada EM é realizada a cada três anos); iii) evolução da despesa primária líquida; iv) trajetória da dívida pública.

115. Para Portugal, o OMP definido para o triénio 2020–2022, corresponde a um saldo estrutural equilibrado, igual a 0,0% do PIB potencial. Este indicador é um limiar mínimo para o rácio do saldo estrutural no PIB potencial que Portugal deve cumprir. No entanto, a avaliação do cumprimento do OMP de cada EM, a CE considera uma margem de flexibilidade de 0,25% do PIB, pelo que, no caso de Portugal, considera-se que o saldo estrutural está em linha com o OMP se for igual ou superior a $-0,25\%$ do PIB. Para os EM que se situem abaixo do OMP a avaliação da CE tem em conta a trajetória de ajustamento do saldo estrutural em direção ao objetivo, aferida através da variação do saldo estrutural e complementada com a regra da evolução da despesa primária líquida.

116. A regra da dívida de *Maastricht* estipula uma redução progressiva. Esta regra aplica-se aos EM que apresentem um rácio de dívida pública, na ótica de *Maastricht*, superior a 60% do PIB. Para os países com rácios de dívida pública superiores a 60% do PIB, como é o caso de Portugal, o artigo 4.º do [Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária](#) estipula que a proporção da dívida acima do valor de referência (60%) deverá ser reduzida ao ritmo de um vigésimo (5%) em cada ano, durante três anos.

117. Pela primeira vez, foi ativada, em março de 2020, a cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Em resposta à previsível gravidade da recessão económica decorrente da pandemia de COVID-19, a Comissão Europeia considerou, na sua [comunicação de 20 de março de 2020](#), que as circunstâncias permitiam ativar a cláusula de derrogação geral. A cláusula de derrogação geral prevista no Regulamento (CE) n.º 1466/97 do Conselho,⁹ facilita a coordenação das políticas orçamentais em caso de recessão económica grave. O âmbito da cláusula de derrogação geral autoriza, a qualquer EM da Área do Euro abrangido pelo braço preventivo, um desvio temporário relativamente à trajetória de ajustamento ao OMP, desde que tal não ponha em risco a sustentabilidade orçamental a médio prazo. No que respeita à vertente corretiva, o Conselho pode também decidir, com base numa recomendação da Comissão, adotar uma trajetória orçamental diferente da prescrita para circunstâncias normais. O Conselho Europeu, na reunião de 23 de março de 2020, subscreveu a posição da Comissão Europeia.

118. A ativação desta cláusula não suspendeu os procedimentos previstos no PEC. A ativação da cláusula de derrogação autoriza a Comissão Europeia (CE) a propor ao Conselho e este a aceitar que os Estados-Membros se desviem temporariamente dos requisitos orçamentais aplicáveis em circunstâncias normais. No entanto, os procedimentos previstos no PEC não se encontram suspensos, e como tal, a Comissão Europeia continua a executar o ciclo anual de vigilância orçamental. Exemplo desta situação (não suspensão dos procedimentos fixados no PEC) foi o facto de a CE continuar a elaborar previsões da primavera e ter questionado Portugal por escrito em 7 de maio de 2020. Portugal teve de responder

⁹Está expressamente prevista no número 1 do artigo 5.º, no número 3 do artigo 6.º, no número 1 do artigo 9.º e no número 3 do artigo 10.º, todos do Regulamento (CE) n.º 1466/97.

seis dias depois, alegando como justificação para a ultrapassagem do teto de 3% exatamente as circunstâncias excecionais que os Estados-Membros haviam acordado na sua decisão de acolhimento da proposta da CE de ativar a cláusula de derrogação geral.

119. A cláusula de derrogação geral só deverá ser desativada a partir de 2023. A Comissão Europeia na sua [Comunicação de 3 de março de 2021](#) forneceu orientações políticas para facilitar a coordenação das políticas orçamentais e a preparação, por parte dos Estados-Membros, dos seus Programas de Estabilidade e Crescimento para o período de 2021 a 2025. Adicionalmente, a Comissão deu a conhecer a sua visão sobre a proposta que oportunamente formulará quanto a desativar ou manter ativada a cláusula de derrogação geral durante o ano de 2022. Segundo a Comissão, a decisão deverá ter em conta uma avaliação geral do estado de recuperação da economia europeia com base em critérios quantitativos. Reconhece limitações em todos, exceto num: comparação do nível de produção (PIB) na União Europeia ou na Área do Euro com os níveis anteriores à crise (2019, muito em particular). As atuais indicações preliminares sugerem a inclinação a favor da manutenção em 2020 da cláusula de derrogação geral e da sua desativação a partir de 2023.¹⁰ No entanto, a Comissão Europeia avaliará, na sequência do diálogo permanente com o Conselho, a desativação ou a manutenção da cláusula geral de derrogação com base nas previsões económicas da primavera de 2021, que serão publicadas na primeira quinzena de maio.

120. É intenção da Comissão Europeia relançar, durante o segundo semestre de 2021, a discussão pública sobre a revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. De acordo com indicações transmitidas, é intenção da Comissão Europeia¹¹ relançar no segundo semestre de 2021 a discussão pública sobre a revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento com o objetivo de lhe ser possível apresentar uma proposta ainda durante o ano de 2021. Adicionalmente, foram identificadas alterações a ser ponderadas e incluídas na revisão a estas regras. Por um lado, estuda-se a diferenciação na contabilização da despesa de investimento em áreas que impulsionem a prossecução das metas de mudança climática e digitalização da União Europeia. Outra ideia assenta num distanciamento referente à utilização do produto potencial e de variáveis orçamentais estruturais devido " (...) à dificuldade de observar e explicar estas variáveis sendo as estimativas inerentes bastante voláteis (...) ". Assim o caminho poderá passar por reforçar os critérios de *benchmark* da despesa e da dívida. No caso da regra da dívida, é sugerido a adoção de metas atingíveis para a redução progressiva. As regras orçamentais da UE deverão ser suspensas pelo terceiro ano em 2022, possibilitando assim que os governos disponham de uma margem de manobra acrescida para recuperação económica, ao mesmo tempo permitindo que um acordo sobre a reforma das regras possa surgir a tempo da desativação da cláusula de derrogação geral em 2023.

121. Os Programas de Estabilidade dos Estados-Membros para o período de 2021 a 2025 deverão ter em conta a convergência para o cumprimento das regras orçamentais previstas no PEC. É previsível que os Programas de Estabilidade dos Estados-Membros para o período de 2021 a 2025, que serão dados a conhecer na segunda metade do mês de abril, projetem a retoma progressivo da trajetória de cumprimento das regras previstas no PEC. Por um lado, a retoma económica irá possibilitar em 2021 e nos anos seguintes a redução ou anulação dos saldos orçamentais negativos registados em 2020. Adicionalmente, perante a perspetiva de desativação em 2023 da cláusula temporária de derrogação geral e a consequente ativação das regras (novas?) do PEC, os Estados-Membros quererão apresentar nos próximos dias estratégias assentes em trajetórias credíveis de sustentabilidade orçamental a médio prazo.

¹⁰ A citação seguinte, retirada da p. 14 da Comunicação acima referida, é elucidativa desta intenção: "In the view of the Commission, the decision on whether to deactivate the general escape clause or continue it for 2022 should be taken as an overall assessment of the state of the economy based on quantitative criteria. The level of output in the EU or euro area compared to pre-crisis levels would be the key quantitative criterion. Current preliminary indications would suggest to continue applying the general escape clause in 2022 and to de-activate it as of 2023."

¹¹ [Conferência de imprensa de 03/03/2021](#), na qual o Comissário da Economia Paolo Gentiloni e o Vice-Presidente da Comissão Valdis Dombrovskis abordaram a revisão das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

3.1.3 Ponto da situação do Semestre Europeu

122. O Semestre Europeu (SE) constitui o quadro institucional de coordenação das políticas económicas e orçamentais na União Europeia. Durante o Semestre Europeu, os EM procedem ao alinhamento de objetivos das políticas orçamentais e económicas nacionais em conformidade com as regras e metas fixadas para o conjunto da União Europeia (UE). Neste contexto, em determinados momentos do ano, são debatidos os planos orçamentais e económicos e monitorizados os progressos realizados. O SE reflete, assim, o ciclo anual de coordenação de políticas económicas e orçamentais na União Europeia, tendo em vista o aprofundamento da articulação entre as dimensões nacionais e a da União. O [Relatório UTAO n.º 25/2020](#), de 11 de novembro, explica detalhadamente qual é o quadro institucional do Semestre Europeu. O objetivo desta subsecção consiste apenas em apresentar o ponto de situação presente do Semestre Europeu de 2020 e de 2021 na medida em que ambos condicionam a elaboração do PE/2021–2025. Ainda na sua [Comunicação de 3 de março último](#) (penúltimo parágrafo da p. 13), a CE lembrou que os PE a serem apresentados até final de abril deverão acolher as Recomendações Específicas por país aprovadas pelo Conselho em 2020.

123. Em 2020, a pandemia de COVID-19 e as consequências económico-orçamentais motivaram a simplificação dos requisitos de informação exigíveis aos EM, mantendo-se em funcionamento os seus principais marcos e documentos. Foi ativada a cláusula de derrogação de âmbito geral do PEC,¹² que permite suspender temporariamente as regras de disciplina orçamental da UE para permitir aos EM dar resposta eficaz à crise económica e social (parágrafo 117 da subsecção 3.1.2).

124. O Semestre Europeu foi adaptado em 2021 para coordenar os requisitos de informação exigíveis aos EM e o cronograma do Mecanismo de Recuperação e Resiliência. O SE de 2021 iniciou-se em setembro de 2020, com a publicação da [Estratégia Anual para o Crescimento Sustentável](#),¹³ no qual a CE anunciou a alteração temporária do ciclo anual do SE, para conciliar os requisitos de informação exigíveis aos EM e o cronograma deste instrumento com os do [Mecanismo de Recuperação e Resiliência](#) (MRR), em vigor desde 12 de fevereiro de 2021.¹⁴ Este último constitui um regime temporário de apoio financeiro direto aos EM que combina empréstimos de longo prazo (360 mil M€) e subsídios (312,5 mil M€), num total de 672,5 mil M€, destinado a apoiar o investimento público e reformas, com o objetivo de acelerar a retoma e reforçar a resiliência económica, social e institucional.¹⁵ As dotações para Portugal são 13,9 mil M€ em subvenções e 2,7 mil M€ (anuais) em empréstimos — a confirmar-se, na decisão do Conselho, o envelope financeiro do PRR referido no PE/2021–25, Portugal irá prescindir do direito de mobilizar a totalidade da sua quota de empréstimos. A Figura 2 esquematiza o SE de 2021 e a sua interação com o MRR.

125. No contexto do MRR, os EM devem apresentar os seus Planos Nacionais de Recuperação e Resiliência (PRR), especificando as reformas e investimentos que pretendem concretizar, que devem ser articulados com os objetivos estratégicos da EU, organizados em seis domínios de intervenção de importância europeia: (1) transição ecológica; (2) transformação digital; (3) crescimento inteligente, sustentável e inclusivo, considerando o emprego, a produtividade, a competitividade, a investigação e desenvolvimento e o robustecimento do mercado interno, com PME's fortes; (4) coesão social e territorial;

¹²Está expressamente prevista no número 1 do artigo 5.º, no número 3 do artigo 6.º, no número 1 do artigo 9.º e no número 3 do artigo 10.º, todos do Regulamento (CE) n.º 1466/97, conforme nota de rodapé 9.

¹³ COM (2020) 575 final.

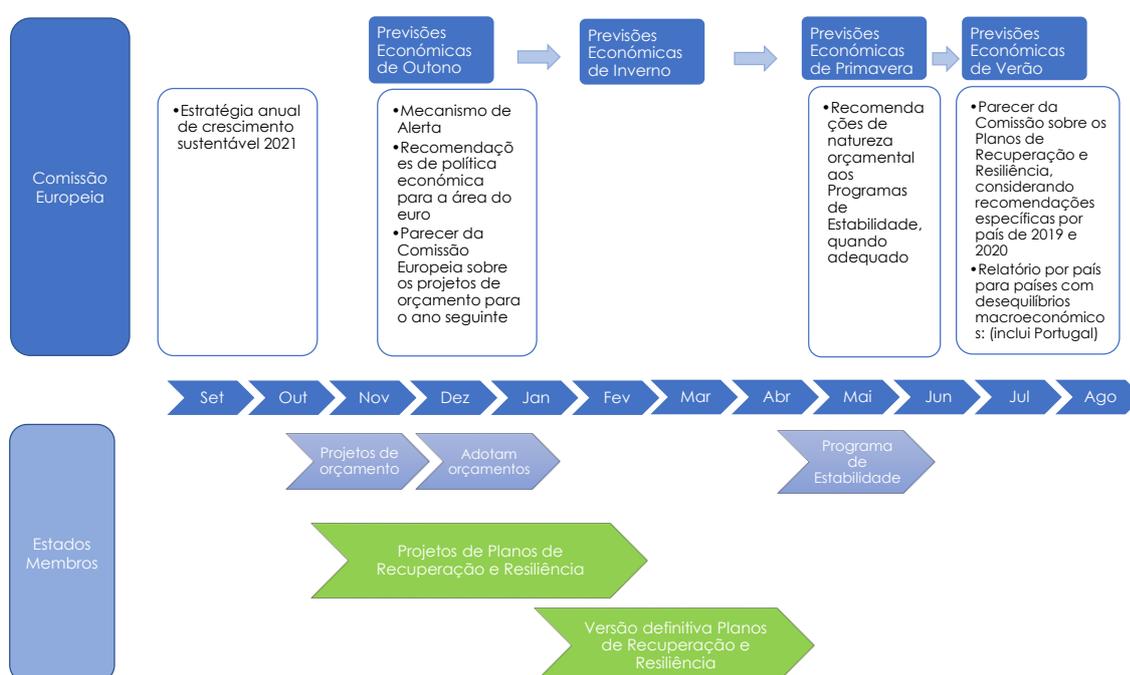
¹⁴ O Regulamento (UE) n.º 2021/241 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de fevereiro, cria o Mecanismo de Recuperação e Resiliência (JO L 57/17 de 18.2.2021).

¹⁵ O *EuroNext Generation EU* consiste num pacote de estímulos temporários para ajudar a recuperação dos efeitos da pandemia COVID-19 e a transformação estrutural da economia europeia, no valor total de 750 mil M€. É composto por vários instrumentos: o Mecanismo de Recuperação e Resiliência constitui o mais importante, no valor de 672,5 mil M€, entre subvenções e empréstimos aos EM. Os restantes constituem instrumentos de financiamento destinados a apoiar os objetivos estratégicos europeus destacando-se o React-EU, (Recuperação e Assistência para a Coesão e Territórios na Europa) e as iniciativas canalizadas através do Fundo Regional para o Desenvolvimento, o Fundo Social Europeu e o Fundo Europeu para Ajuda aos Mais Carenciados, para ajudar a financiar os objetivos estratégicos europeus.

(5) saúde e resiliência económica, social e institucional; (6) políticas para a próxima geração, crianças e jovens.

126. No SE de 2021, a CE irá analisar os PRR dos EM, emitindo o seu Parecer, considerando as recomendações específicas por país emitidas em 2019 e 2020 e a forma como os planos nacionais respondem aos objetivos estratégicos da UE. As maiores mudanças e sobreposições de cronograma entre o SE e o MRR acontecem nos trimestres do inverno e da primavera. Até ao final de abril os EM devem apresentar à CE os seus Programas de Estabilidade (PE) e a versão definitiva dos seus PRR. Estes deverão integrar o Plano Nacional de Reformas. Do lado da CE, os relatórios por país são substituídos pela análise dos PRR de cada EM, considerando o acolhimento das Recomendações Específicas por País (REP) de 2019 e 2020 e a forma como os planos conseguem transpor para a ordem nacional os domínios de intervenção estratégicos da UE.¹⁶ Os relatórios aprofundados por país deverão restringir-se aos países com desequilíbrios macroeconómicos, como é Portugal. As recomendações de 2021 do Conselho sobre os PE, quando consideradas necessárias, deverão restringir-se à área orçamental.

Figura 2 – Semestre Europeu em 2021



Fonte: Adaptação UTAO da figura na [página-e do Semestre Europeu de 2020](#). Na parte superior da Figura 2, a UTAO apresenta os documentos a serem publicados pela CE e o respetivo cronograma. A parte inferior mostra os documentos a apresentar pelos EM em 2021.

127. A UTAO informa na Tabela 2 de que modo as Recomendações Específicas para Portugal estão acolhidas no PE/2021–25. O Conselho emitiu nos anos de 2019¹⁷ e 2020¹⁸ as REP dirigidas a Portugal. Estão listadas na coluna da esquerda daquela tabela. O PE procurou acolher algumas delas, maioritariamente as de cariz estritamente orçamental. O preenchimento da coluna da direita é a apreciação da UTAO ao acolhimento das REP de 2019 e 2021 encontrado no PE/2021–25. As células em branco nesta coluna significam que a UTAO não encontrou no PE evidência de consideração das REP em causa no cenário macro-orçamental nem nas medidas de políticas referidas nesse documento.

128. As REP do SE de 2021 deverão ser conhecidas em julho próximo. No contexto da apreciação da CE ao PE/2021-25, apenas serão emitidas recomendações referentes à área de política orçamental. As restantes recomendações terão origem na apreciação do PRR português.

¹⁶ COM (2020) 745 final, *Alert Mechanism Report 2021*, de 18 de novembro de 2020. Ler, em particular, o segundo parágrafo do Sumário Executivo.

¹⁷ COM (2019) 522 final, disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0522&from=EN>

¹⁸ COM (2020) 522 final, disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2020-european-semester-csr-comm-recommendation-portugal_pt.pdf

Tabela 2 – Recomendações específicas para Portugal emitidas em 2019 e 2020

REP		PE/2021-2025
2020		
Rep 1	Combater eficazmente a pandemia, sustentar a economia, apoiar a recuperação	O PE apresenta um conjunto de medidas de política destinadas a combater a COVID-19, que no seu conjunto cobrem os três domínios da REP-1, com um impacto de -5,6 mil M€ no saldo em 2021 e -389 M€ em 2022, Q.A2.1 do relatório do PE/2021-25
	Quando a situação económica permitir, prosseguir políticas orçamentais destinadas a alcançar situações orçamentais prudentes a médio prazo	Redução do défice orçamental em 4,6 p.p. ao longo do horizonte de projeção: de -5,7% em 2020 para -1,1% em 2025
	Garantir a sustentabilidade da dívida pública	Redução do rácio da dívida pública no PIB em 19,3 p.p. ao longo do horizonte de projeção: de 133,6% em 2020 para 114,3% em 2025
	Reforçar o investimento	Aumento previsional do investimento, aferido pela variação da FBCF, mas com desaceleração a partir de 2023: 26,3% em 2021, 31,7% em 2022, 15,2% em 2023, 3,7% em 2024 e 1,4% em 2025
	Reforçar a resiliência do sistema de saúde, assegurar a igualdade de acesso a serviços de qualidade na área da saúde e dos cuidados de longa duração	Infraestruturas da saúde: Investimento previsto em novas infraestruturas hospitalares: Hospital Lisboa Oriental PPP, Madeira, Alentejo, proximidade Seixal e proximidade Sintra Melhoria infraestruturas existentes: Hospital pediátrico de São João, UCCI-Rainha Leonor, IPO Coimbra, CH Vila Nova de Gaia-Espinho, CH Setúbal. Área temática Infraestrutura da saúde, componente C.1 do PRR Q.II.3 do relatório do PE/2021-25
Rep 2	Apoiar o emprego e priorizar as medidas de manutenção dos postos de trabalho	Encontram-se previstas medidas de apoio às empresas para suportar custos de trabalho (1 579,9 M€) e custos fixos (1 377M€), Q.III.1 e Q.A2.1 do relatório do PE/2021-25
	Garantir proteção social suficiente e eficaz e apoiar rendimentos	Encontram-se previstas medidas de apoio extraordinários ao rendimento dos trabalhadores (617,5M€), apoios de proteção social, incluindo apoio excecional à família (105,6M€) e reforço do subsídio de doença, na situação de isolamento profilático e infeção por COVID-19 (163,9M€), Q.III.1 e Q.A2.1 do relatório do PE/2021-25
	Apoiar a utilização de tecnologias digitais para assegurar a igualdade de acesso a formação e ensino de qualidade e reforçar a competitividade das empresas	Componentes "C.18 - Justiça económica e ambiente" (267M€) e "C.20 - Escola digital" (567M€) do Plano de Recuperação e Resiliência, Q.III.3 e Q.III.3 do relatório do PE/2021-25
Rep 3	Implementar medidas temporárias que garantam o acesso à liquidez por parte das empresas, especialmente PME	Programa Apoiar, de apoio à liquidez, com as seguintes linhas: Apoiar.PT, Apoiar Restauração, Apoiar + Simples; Linhas de apoio à Economia COVID-19 (linhas de crédito com garantia estatal); O PE não refere estas medidas.
	Antecipar projetos de investimento público e promover investimento privado para estimular recuperação económica	O relatório do PE/2021-25 refere, na Secção III.2, a intenção de antecipar investimentos estruturantes e que o PRR será utilizado para antecipar a execução de projetos de investimento público que, de outra forma, não seriam executados ou só o seriam parcialmente, ou mais tarde
	Priorizar o investimento: (1) na transição ecológica e digital, em especial na produção e utilização eficientes e não poluentes de energia; (2) nas infraestruturas ferroviárias e (3) na inovação (relacionada com REP3, 2019)	Investimento nos corredores da Ferrovia 2020 Expansão de rede de Metropolitano O PE indica que o PRR aposta nestes domínios de investimento, nas seguintes áreas temáticas: Inovação e investimento, Infraestruturas de transporte e Descarbonização - redução da dependência energética, Q.III.3 do relatório do PE/2021-25
Rep 4	Melhorar a eficiência dos tribunais administrativos e fiscais (Relacionada com REP4, 2019)	
2019		
Rep 1	Atingir o OMP em 2020, tendo em conta a permissão de desvio associada a circunstâncias excecionais que permitem um desvio temporário	A ativação da cláusula de derrogação de âmbito geral do PEC, que permite suspender temporariamente as regras de disciplina orçamental da EU, suspende temporariamente esta recomendação, estimando-se que esta cláusula só volte a entrar em vigor a partir de 2023, ainda dentro do horizonte previsional do PE/2021-25.
	Utilizar receitas extraordinárias para acelerar redução rácio dívida pública	O PE/2021-25 não faz referência a receitas extraordinárias para aplicar na amortização da dívida pública. A informação do Q.IV.3 (dinâmica da dívida pública) não explica a decomposição dos ajustamentos défice-dívida.
	Melhorar qualidade das finanças públicas, priorizando a despesa favorável ao crescimento e reduzindo de forma duradoura os pagamentos em atraso nos hospitais	
	Melhorar sustentabilidade financeira das empresas públicas, com controlo mais transparente e abrangente	

REP		PE/2021-2025
2019		
Rep 2	Reduzir segmentação mercado de trabalho	
	Melhorar competências da população, em especial literacia digital	
	Assegurar formação de adultos mais adequada às necessidades do mercado e trabalho	
	Aumentar número de licenciados no ensino superior, nas áreas de ciência e tecnologias de informação	
	Melhorar eficácia e adequação rede de proteção social	
Rep 3	Adotar políticas económicas de incentivo ao investimento na inovação, transportes ferroviários e infraestruturas portuárias, na transição energética para uma economia hipocarbónica e no alargamento das interconexões energéticas para redução das assimetrias regionais (relacionada com REP3, 2020)	O PE indica que o PRR aposta nestes domínios de investimento, nas seguintes áreas temáticas: Inovação e investimento, Infraestruturas de transporte e Descarbonização - redução da dependência energética, Q.II.3 do relatório do PE/2021-25
Rep 4	Acelerar a execução de garantias de empréstimos não produtivos	
	Aumento de eficiência de processos de insolvência e recuperação	
	Reduzir carga administrativa e regulamentar das empresas, principalmente na redução de obstáculos ao licenciamento sectorial	
	Redução de restrições de acesso nas profissões altamente regulamentadas	
	Aumentar eficiência tribunais administrativos e fiscais, reduzindo duração processos (Relacionada com REP4, 2020)	

Fontes: Recomendações do CE para Portugal de 2019¹⁹ e 2020²⁰, relatório de PE/2021–25 e cálculos da UTAO. | Notas: (i) A 1.ª coluna lista as REP de 2019 e 2020. (ii) A 2.ª coluna, com o título "PE/2021–25" reflete a apreciação da UTAO quanto à presença ou ausência das REP no PE. As células em branco nesta coluna significam que a UTAO não encontrou evidência de consideração das REP em causa no cenário macro-orçamental nem nas medidas de políticas referidas nesse documento.

3.2 Ponto de partida para o PE/2021–25: saldo orçamental e dívida de Maastricht entre 2014 e 2020

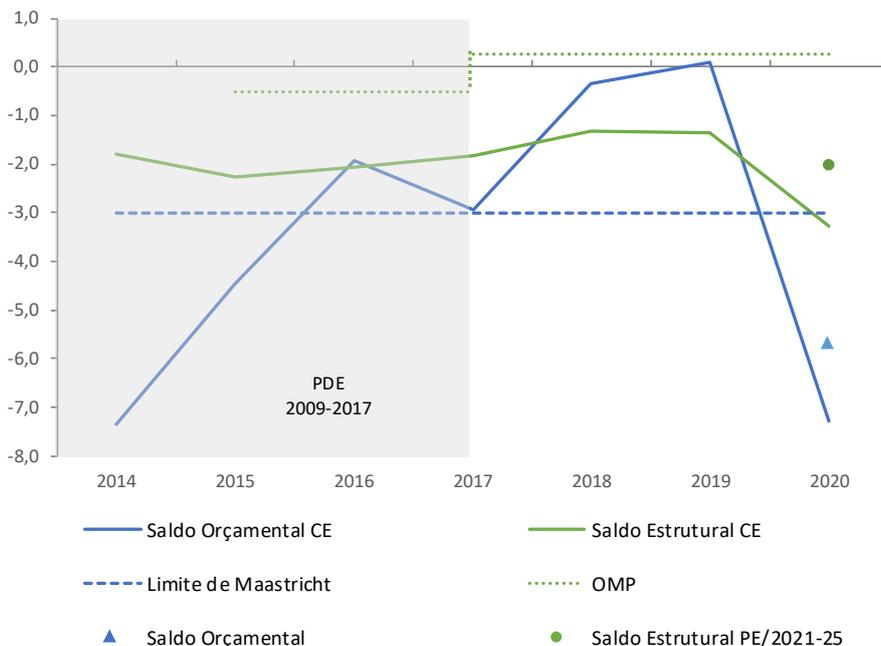
129. Entre 2014 e 2019, a evolução das finanças públicas em Portugal caracterizou-se por uma trajetória de melhoria do saldo orçamental. Neste período, o saldo orçamental registou um aumento expressivo, na ordem de 7,4 p.p. do PIB, o equivalente a um aumento de 12,9 mil M€ em termos nominais.

130. Esta evolução permitiu trazer o saldo orçamental para níveis compatíveis com o limite de referência de Maastricht, encerrar o Procedimento relativo a Défices Excessivos e alcançar, em 2019, o primeiro excedente orçamental da história da democracia portuguesa. Entre 2016 e 2019 o saldo orçamental passou a registar níveis superiores ao limiar inferior de – 3,0% do PIB instituído no Tratado da União Europeia. Em resultado desta evolução, foi possível conseguir, em 2017, o encerramento do Procedimento relativo a Défices Excessivos (PDE) a que Portugal se encontrava sujeito desde 2009 por aplicação das regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) — ver mancha sombreada no Gráfico 16. Esta trajetória de melhoria do saldo orçamental culminou, em 2019, no primeiro excedente orçamental das AP registado no período da democracia Portuguesa, ainda que de dimensão reduzida (0,1% do PIB).

¹⁹ COM(2019) 522 final, disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019DC0522&from=EN>.

²⁰ COM(2020) 522 final, disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2020-european-semester-csr-comm-recommendation-portugal_pt.pdf.

Gráfico 16 – Saldo orçamental e saldo estrutural em Portugal: 2014-2020
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

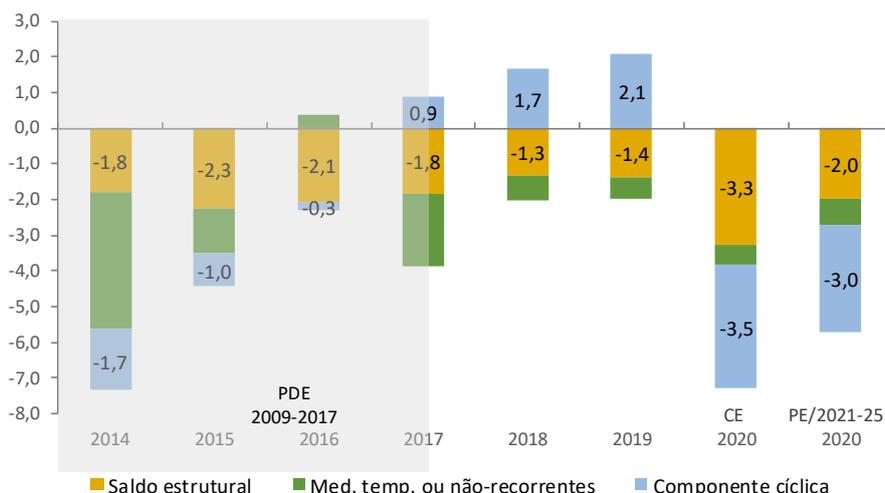


Fontes: INE, CE; MF e cálculos da UTAO. | Notas: (i) PDE = Procedimento relativo aos Défices Excessivos. (ii) OMP = Objetivo de Médio Prazo. O OMP situou-se em $-0,5\%$ do PIB potencial em 2015 e 2016, $+0,25\%$ do PIB potencial no triénio 2017–2019 e corresponde a $0,0\%$ do PIB potencial entre 2020 e 2022. (iii) Os valores de 2020 nas linhas verde e azul em traço contínuo são previsões para aquele ano realizadas pela CE nas Projeções de Inverno de 2020. (iv) O triângulo azul é o saldo orçamental de 2020 conforme resultou do apuramento do INE na 1.ª Notificação de 2021 no âmbito do PDE. O círculo verde é a estimativa do MF para o saldo estrutural em 2020 apresentada no PE/2021–25.

131. A correção do saldo orçamental entre 2014 e 2019 deveu-se, em grande medida, ao efeito favorável do ciclo económico sobre aquele indicador e à redução do efeito penalizador produzido pelas medidas temporárias ou não-recorrentes. De acordo com os resultados da CE, divulgados nas Projeções de Inverno, a 5 de novembro de 2020, entre 2014 e 2019, não obstante o forte aumento do saldo orçamental, de 7,4 p.p. do PIB, a melhoria alcançada ao nível do saldo estrutural foi muito mais reduzida, apenas 0,4 p.p. do PIB potencial. Por comodidade de linguagem, designe-se o contributo das medidas temporárias e das medidas não-recorrentes para o saldo apurado pelo INE como componente pontual. Só uma pequena parte da melhoria do saldo orçamental retratada pela curva azul contínua no Gráfico 16 foi estrutural, e, portanto, relativamente, duradoura. O Gráfico 17 mostra, para cada um dos últimos seis anos, a decomposição do saldo orçamental nas componentes estrutural, cíclica e pontual. A componente que mais contribuiu para a redução do défice observado foi a cíclica, atribuível à melhoria do ciclo económico e, portanto, com uma natureza mais efémera do que a da componente estrutural. Nele se pode também ver que as medidas temporárias ou não-recorrentes tiveram igualmente um contributo relevante para o aumento do saldo orçamental na medida em que o efeito penalizador destas medidas sobre o saldo orçamental se reduziu de 2014 para 2019.

Gráfico 17 – Decomposição da evolução do saldo orçamental de Portugal nas componentes estrutural, cíclica e pontual: 2014–2020

(em percentagem do PIB e do PIB potencial)



Fontes: CE e MF. | Nota: (i) PDE = Procedimento relativo aos Défices Excessivos. (ii) Componente pontual = medidas temporárias ou não-recorrentes.

132. Na sequência da emergência da pandemia de COVID-19, assistiu-se em 2020 a uma inversão da trajetória do saldo orçamental face à registada nos anos anteriores, com uma significativa deterioração do saldo das AP, que colocou o saldo orçamental novamente num valor claramente abaixo do limite de referência de -3,0% do PIB. Os resultados de *Contas Nacionais Trimestrais por Sector institucional*, divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), no final de março último, apuraram para 2020 um saldo orçamental de -5,7% do PIB. Conforme se deu nota no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril, este resultado superou a estimativa do MF para o conjunto do ano incluída na Proposta de Orçamento de Estado para 2021 (POE/2021) em outubro do ano passado, de -7,3% do PIB. O resultado orçamental de 2020 excedeu igualmente o valor estimado pela CE nas Projeções de Inverno, datadas de novembro, que apontavam para o mesmo resultado em 2020 (Gráfico 16). Ainda que mais moderada do que a esperada, registou-se uma acentuada deterioração do saldo orçamental em 2020, de 5,8 p.p. do PIB, que num só ano fez aquele indicador regressar a níveis próximos dos verificados em 2014 e 2015 (Gráfico 16).

133. A evolução do saldo orçamental em 2020 resultou da queda acentuada da atividade económica induzida pela pandemia de COVID-19 e também do impacto orçamental das medidas de resposta à pandemia, implementadas com vista a mitigar os seus efeitos na saúde e na própria economia. A pandemia de COVID-19 constituiu um forte choque com efeito adverso sobre a atividade económica, nacional e mundial, que acabou por se traduzir, na perspetiva das finanças públicas, numa deterioração do saldo orçamental. Aos efeitos orçamentais que resultam do próprio choque, acrescem os efeitos sobre este indicador derivados das medidas adotadas com vista a mitigar os efeitos sobre a saúde e a atividade económica.²¹ No [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril, a UTAO estimou que o impacto orçamental direto das medidas de COVID-19 implementadas em 2020 tenha produzido por si só um agravamento do saldo orçamental das AP em 2,2 p.p. do PIB face ao ano anterior. Para além deste impacto, terão também havido efeitos orçamentais indiretos das medidas, também designados por efeitos induzidos ou de 2.ª ordem, produzidos pelo impacto que as medidas terão tido sobre as decisões dos agentes económicos e a atividade económica em geral, por via do efeito de multiplicador, e desta sobre o saldo orçamental. A pandemia terá ainda impactado a economia e o saldo por uma terceira, apelidada de efeitos indiretos da doença naquele relatório: são os efeitos que se materializaram sem ser por intermédio das medidas de política COVID-19, mas sim por ação de estabilizadores automáticos em sentido lato. No conjunto do ano, em resultado destes efeitos conjugados, verificou-se uma queda de 5,4% do PIB nominal e de 7,6% do PIB em volume.

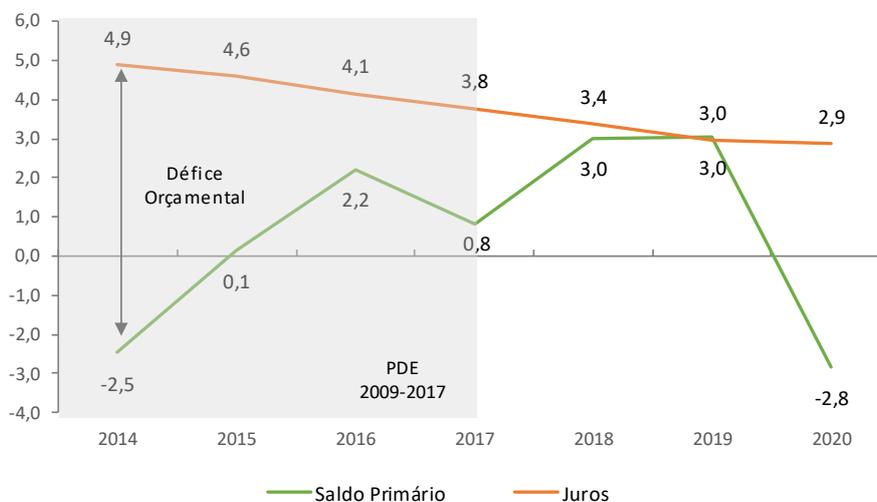
²¹ Para uma explicação pedagógica dos choques na oferta e na procura agregadas e dos ajustamentos macroeconómicos originados pela pandemia e pelas medidas de política para minimizar os seus malefícios, leia-se BALEIRAS, Rui Nuno (2020), "A economia da pandemia de COVID-19: uma introdução", in João Cerejeira e Margarida Corrêa de Aguiar (orgs.), [Cidadania social e economia: reflexões sobre a realidade portuguesa](#), Braga: UMinho Editora, pp. 244–275.

134. Quando se procura distinguir entre componente cíclica e componente estrutural do saldo orçamental, verifica-se que, para a deterioração do saldo em 2020, contribuiu a componente cíclica, e, em menor grau, o agravamento do saldo estrutural. Esta indicação resulta quer das Previsões de Inverno da CE, que apontavam para um saldo orçamental em 2020 inferior ao que se veio efetivamente a registar, quer das estimativas realizadas no PE/2021–25 com base nos dados já apurados para 2020 (vide Gráfico 17). Em ambos os casos se verifica um agravamento das duas componentes do saldo orçamental, cíclica e estrutural, embora sempre mais pronunciada no caso da componente cíclica. Por sua vez, o efeito das medidas temporárias ou não-recorrentes, a terceira componente relevante para a decomposição do saldo orçamental nesta ótica, manteve-se sensivelmente inalterado entre 2019 e 2020.

135. Quando se olha à composição do saldo por grandes agregados da receita e da despesa, verifica-se que as componentes que determinaram a melhoria do saldo orçamental até 2019 são as mesmas que estiveram na origem da sua deterioração em 2020.

- Saldo primário e despesa com juros: tanto a melhoria do saldo até 2019, como a sua deterioração em 2020, foi determinada pela evolução do saldo primário (Gráfico 18). A despesa com juros verificou, no período até 2020, uma tendência de redução, associada à redução da taxa de juro implícita da dívida pública.
- Receita e despesa primária: foi a trajetória de redução da despesa primária que mais contribuiu para a melhoria do saldo primário, que passou, assim, de uma situação deficitária em 2014 para uma posição excedentária em 2019 (Gráfico 19); do mesmo modo, no ano seguinte, foi o aumento pronunciado da despesa primária que voltou a colocar o saldo primário numa situação deficitária, pela primeira vez desde 2014 e num nível aproximadamente igual ao registado nesse ano (Gráfico 18). O nível da receita face ao PIB, por seu turno, tem permanecido relativamente estável desde 2017 e registou, inclusivamente, em 2020 o ligeiro aumento de 0,2 p.p. do PIB.

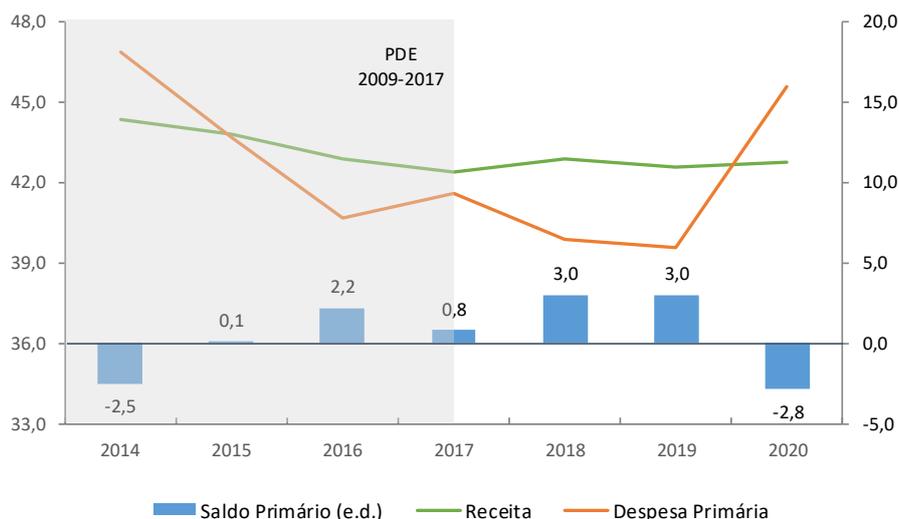
Gráfico 18 – Saldo primário e despesa com juros: 2014–2020
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE e cálculos da UTAO.

Gráfico 19 – Receita total e despesa primária: 2014–2020

(em percentagem do PIB)



Fontes: INE e cálculos da UTAO. | Nota: (i) O saldo primário está quantificado no eixo da direita (e.d.).

136. Em suma, em resultado do choque adverso da pandemia de COVID-19, Portugal chega a 2020, ponto de partida para o PE/2021–25, com uma situação orçamental que é, em muitos aspetos, semelhante à registada em 2014. As semelhanças entre a situação orçamental de 2020 e a de 2014 são várias: um défice orçamental que supera o limite de referência de *Maastricht*; um saldo primário deficitário e um nível de despesa primária próximos dos verificados em 2014; e, por fim, uma situação cíclica com contributo negativo para o saldo orçamental, ainda que mais acentuado em 2020, e um saldo estrutural comparável com o verificado em 2014 e 2015, tendo em conta a estimativa do PE/2021–25.

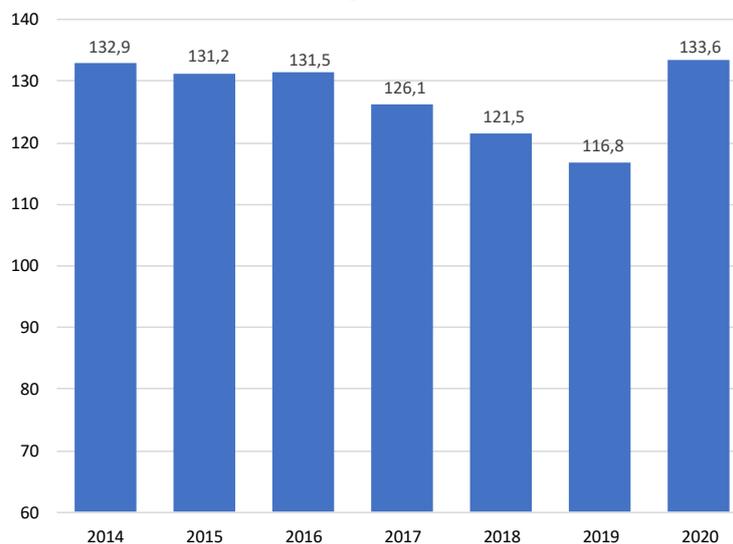
137. No entanto, a situação orçamental e macroeconómica em 2020 encerra um conjunto de riscos com efeitos potencialmente relevantes em termos orçamentais para os próximos anos, alguns dos quais diferentes dos existentes no passado.

- Desde logo, o nível da despesa com juros. Apesar do nível de dívida pública ser agora mais elevado do que em 2014 (em cerca de 40,4 mil M€), a despesa com juros encontra-se 2,0 p.p. abaixo da registada naquele ano, porquanto Portugal tem beneficiado de condições de financiamento mais favoráveis nos mercados, num contexto de taxas de juro historicamente baixas. O elevado nível de dívida pública constitui um fator de vulnerabilidade e aponta para a existência de riscos descendentes em torno do saldo orçamental nos próximos anos, quando houver uma normalização das condições de financiamento.
- Em segundo lugar, o nível de incerteza. O ambiente de incerteza no contexto da atual crise pandémica atual é particularmente elevado, sem paralelo com o registado em anos anteriores, o que coloca desafios à programação orçamental de médio prazo. A experiência dos últimos meses tem vindo a demonstrar que a recuperação desta crise pandémica não é necessariamente tão rápida como se esperava inicialmente. Passou-se da expectativa de uma recuperação em forma de “v” para uma recuperação em forma de “u”, que resta saber quão profundo e alongado poderá ser.
- Igualmente relevante, o montante de garantias concedidas pelas AP. No contexto da resposta à crise provocada pela pandemia de COVID-19, o Estado concedeu garantias a inúmeros contratos de crédito celebrados entre empresas e a banca comercial e a muitos contratos de seguro entre empresas e seguradoras. Estas operações constituem passivos contingentes das AP e encerram riscos descendentes sobre o saldo orçamental, materializáveis no caso das garantias virem a ser executadas e no momento em que essa execução vier eventualmente a ocorrer.
- Um outro risco descendente a médio prazo para o saldo orçamental e ascendente para a dívida pública é o balanço das instituições de crédito. Estão em moratória pública ou privada e, portanto, com serviço de capital ou juros suspenso, mais de 45 mil M€ (final de fevereiro de 2021). A análise na Subsecção 4.2.2 revela que os empréstimos bancários numa situação de moratória constituem, naquela data, um terço do *stock* de empréstimos a micro, pequenas e médias empresas e 17% do *stock* de crédito à habitação. Há dez anos, as perturbações na estabilidade do sistema financeiro acabaram sendo pagas, em boa parte, pelos contribuintes, situação que se mantém nos dias de hoje.

- Por último, os instrumentos europeus de fundos colocados à disposição dos Estados-Membros (EM) para implementação dos respetivos Programas de Recuperação e Resiliência (PRR) constituem-se, pelo contrário, como um fator positivo que poderá ajudar à recuperação económica e, consequentemente, à melhoria mais rápida dos resultados orçamentais.

138. O rácio entre a dívida pública e o PIB apresentou uma trajetória descendente entre os anos 2014 e 2019, tendo sido interrompida em 2020 devido às consequências negativas da pandemia nos valores nominais da dívida pública e do PIB. Após a correção do défice excessivo em 2016, Portugal ficou sujeito a um período transitório para a redução do rácio da dívida pública no triénio 2017–2019, de acordo com o critério do Ajustamento Estrutural Linear Mínimo (MLSA, iniciais da expressão em língua inglesa).²² De acordo com a avaliação da Comissão Europeia, divulgada em maio de 2020 ao abrigo do artigo 126 (3) do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, Portugal cumpriu no final de 2019 o ajustamento estrutural necessário para satisfazer a redução do rácio da dívida pública prescrita na regra aplicável.²³ A partir de 2020, Portugal passaria a estar enquadrado na regra de redução de um vigésimo da parte que exceder o rácio de referência de 60% da dívida pública no PIB (Gráfico 20). No entanto, devido à situação pandémica que surgiu em 2020, foi ativada a cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelo que a regra da redução da dívida pública para 2020 foi suspensa no sentido de acomodar medidas de política COVID-19, tendo atingido 133,6% do PIB em 2020.

Gráfico 20 – Trajetória da dívida pública
(em percentagem do PIB nominal)



Fontes: BdP, INE e cálculos da UTAO.

3.3 Medidas temporárias ou não-recorrentes

139. Para a interpretação adequada dos principais agregados orçamentais e o cálculo do saldo estrutural é necessário proceder à identificação de medidas com efeitos orçamentais temporários e medidas com efeitos orçamentais não-recorrentes. Estas medidas, pela sua própria natureza, produzem um efeito orçamental pontual, que não conduz a uma alteração sustentada da posição orçamental intertemporal. Por esse motivo, a identificação destas medidas afigura-se essencial, não apenas para a análise do saldo orçamental em contas nacionais, como também para aferir a evolução da receita e da despesa das AP proposta no PE/2021–25.

²² Em inglês: *Minimal Linear Structural Adjustment (MLSA)*.

²³ De referir que o limite de dívida implícito ao cumprimento do Ajustamento Estrutural Linear Mínimo (MLSA) utilizou para o cálculo um conjunto alargado de indicadores orçamentais e económicos: o saldo orçamental, as medidas temporárias ou não recorrentes, a componente cíclica, o crescimento do PIB nominal e em volume, o produto potencial, o hiato do produto e os ajustamentos défice-dívida ao stock de dívida pública.

140. A identificação das medidas com efeitos orçamentais pontuais é efetuada de acordo com o Código de Conduta na implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento²⁴ e as orientações para a classificação de medidas temporárias ou não-recorrentes publicadas pela Comissão Europeia.²⁵ Em termos gerais, estas correspondem a medidas sem efeitos permanentes que contribuem para aumentar o saldo orçamental. Numa perspetiva histórica, o ajustamento destas medidas surgiu com o objetivo de tornar a evolução do défice orçamental mais informativa do esforço de consolidação orçamental realizado, nomeadamente perante operações que contribuíam para diminuir artificialmente o défice orçamental, tais como receitas de integração de fundos de pensões nas AP (que em SEC-95 beneficiavam o saldo orçamental) e receitas de titularizações. Como regra geral, operações pontuais tendentes a melhorar o saldo orçamental são subtraídas ao saldo apurado pelas autoridades estatísticas nacionais, com o propósito de apurar medidas do saldo mais protegidas de manipulações contabilísticas de curto prazo e, portanto, que aproximem melhor os fluxos de receita e despesa gerados pelas operações económicas ordinárias e repetíveis das AP. Porém, no contexto da crise económico-financeira de 2008–2012 e da consequente necessidade de apoio ao sistema financeiro em diferentes Estados-Membros da União Europeia, tornou-se comum excluir também operações muito específicas e com natureza excepcional que aumentem a despesa, mas com uma elevada probabilidade de serem temporárias e não repetíveis. As medidas de apoio ao sector financeiro caem nesta categoria. A assimetria na referida regra geral quanto ao tratamento a dar a medidas que reduzem o saldo face a medidas que o fazem subir decorre de um critério de prudência orçamental, em que se enquadram as regras de disciplina orçamental na vertente preventiva do PEC, transcritas para o ordenamento jurídico nacional. As medidas temporárias ou não-recorrentes assim definidas são o subconjunto relevante de operações efémeras para o cálculo do saldo estrutural das AP. Em muitos textos em língua inglesa este subconjunto aparece designado como “one-off measures”.

141. A UTAO concorda com a classificação de medidas temporárias ou não-recorrentes considerada pelo Ministério das Finanças na elaboração do PE/2021–25. Estas medidas encontram-se identificadas no Quadro A2.1 do Programa de Estabilidade. Importa referir que na quantificação considerada, e apresentada na Tabela 3 abaixo, a UTAO assumiu que as medidas constantes do Quadro A2.1 são apresentadas em níveis na coluna correspondente ao ano de 2021 e em variações anuais nos anos subsequentes, apesar da nota que acompanha este quadro do Programa de Estabilidade referir “valores adicionais ano a ano”. De outra forma, os leitores interpretariam o referido quadro num modo indesejável por não corresponder a factos. Esta questão tem relevância, uma vez que para medidas que tenham sido implementadas em 2020, como é o caso da injeção de capital no Novo Banco (1035 M€), considerar o valor em 2021 do Quadro A2.1 numa lógica de variação ou numa lógica de nível produz quantificações muito distintas. No exemplo do Novo Banco, tomar à letra a nota que acompanha o quadro conduziria a uma injeção prevista de 1465 M€ em 2021; já com a hipótese assumida pela UTAO, a injeção esperada será de 430 M€. O primeiro (segundo) caso é incompatível (compatível) com o pedido de capitalização dirigido em março último pelo Novo Banco ao Fundo de Resolução, conforme analisa a UTAO na Subsecção 4.7.3 abaixo.

142. Nas projeções do PE/2021–25, as medidas temporárias ou não-recorrentes têm um impacto orçamental diferenciado ao longo do horizonte de projeção: positivo em 2021 (+ 0,3 p.p. do PIB), negativo em 2022 (– 0,1 p.p. do PIB) e nulo de 2023 em diante (Tabela 3). O efeito positivo sobre o saldo orçamental em 2021 prende-se, fundamentalmente, com a devolução a Portugal de margens pré-pagas do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEFF) em 2011, 1088 M€. A este efeito positivo na receita das AP, acrescem 63 M€ de recuperação de garantias do BPP, uma operação cujo valor tem vindo a deslizar no tempo, e que agora se prevê que fique concluída em 2021. Entre 2017 e 2021, está então previsto que possa ser recuperado um montante total de cerca de 400 M€ ao abrigo da devolução destas garantias. Do lado da despesa, destaca-se o valor de 430 M€ agora previsto no PE/2021–25 para a recapitalização contingente do Novo Banco em 2021. Recorde-se que em 2020 o montante executado desta operação superou o projetado pelo MF, conforme se deu nota no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de

²⁴ Comissão Europeia (2016), “[Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes](#)”, julho de 2016.

²⁵ Comissão Europeia (2015), “[One-off Measure-Classification Principles used in Fiscal Surveillance](#)”, in [Report on Public Finances in EMU 2015](#), Institutional Paper 014/Dezembro de 2015, Capítulo 3.

abril, pelo que não é de excluir que o mesmo possa eventualmente suceder. A capitalização contingente do Novo Banco é objeto de destaque na Secção 4.7.3. Para 2021 e 2022 encontra-se ainda prevista a despesa com a conversão de ativos por impostos diferidos, sendo esta a única medida identificada como temporária ou não-recorrente para 2022.

Tabela 3 – Medidas temporárias ou não-recorrentes: impacto orçamental em 2021–2025

(em milhões de euros e em percentagem do PIB)

	2021	2022	2023	2024	2025
Receita	1 151	0	0	0	0
Recuperação de garantia do BPP	63				
Devolução de margens pagas antecipadamente ao FEEF	1 088				
Despesa	592	119	0	0	0
Injeção de capital Novo Banco	430				
Ativos por impostos diferidos	162	119			
Saldo orçamental	559	-119	0	0	0
<i>Saldo orçamental (em % do PIB)</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>

Fontes: MF e cálculos da UTAO.

143. Na Caixa 1 encontram-se identificadas as medidas temporárias ou não-recorrentes consideradas pela UTAO para efeitos da análise apresentada neste relatório. Esta classificação é determinante para expurgar das rubricas da receita e da despesa, e, portanto, do saldo apurado pelas autoridades estatísticas as operações com efeitos orçamentais pontuais, sem impacto duradouro na situação das finanças públicas e que, portanto, não alteram a posição intertemporal das contas públicas. Chama-se a atenção para o facto de esta classificação de medidas de política proceder de princípios e regras partilhadas a nível comunitário, conforme explicado no parágrafo 140. Por esta razão metodológica, as medidas de política COVID-19 não são consideradas temporárias nem não-recorrentes, apesar de o MF explicitar no PE/2021–25 que algumas delas, pelo menos, deixarão de produzir efeitos em 2022.²⁶ As medidas identificadas são utilizadas na análise que se realiza nas próximas secções, não apenas no que concerne à avaliação das trajetórias implícitas nas projeções orçamentais do PE/2021–25, mas também na identificação da orientação da política orçamental e na aferição do posicionamento face às regras de disciplina orçamental.

Caixa 1 – Medidas temporárias ou não-recorrentes identificadas pela UTAO

A UTAO identificou as seguintes medidas temporárias ou não-recorrentes:

2020: Efeito sobre o saldo orçamental: – 0,6 p.p. do PIB

- Transferência da vertente de garantia do Fundo de Garantia de Crédito Agrícola Mútuo para o Fundo de Garantia de Depósitos (– 0,0 p.p.);
- Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (– 0,5 p.p.);
- Obrigação de pagamento de retroativos referentes a suplementos de férias não pagos a forças de segurança resultante de uma decisão judicial (– 0,1 p.p.);
- Recuperação de garantia do BPP (+ 0,0 p.p.).

2021: Efeito sobre o saldo orçamental: + 0,3 p.p. do PIB

- Recuperação de garantia do BPP (+ 0,0 p.p.);
- Devolução de margens pagas antecipadamente ao FEEF (+ 0,5 p.p.);
- Acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco (– 0,2 p.p.);
- Ativos por impostos diferidos (– 0,1 p.p.).

2022: Efeito sobre o saldo orçamental: – 0,1 p.p. do PIB

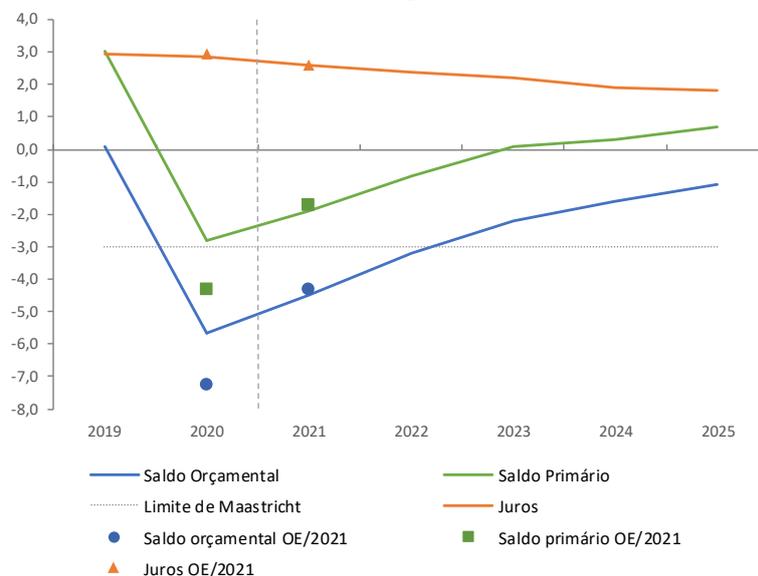
- Ativos por impostos diferidos (– 0,1 p.p.).

²⁶ São as medidas individuais “Redução temporária do IVA de gel e máscaras”, “Vacinas”, “Testes COVID-19” e, ainda, os cachos de medidas (grupos de várias medidas individuais) “EPI, medicamentos e outros”, “Recursos humanos (contratações, horas extra, prémios e outros abonos)” e “Apoios às empresas para suportar custos do trabalho”, entre outras medidas e conjuntos de medidas assinaladas no Quadro A2.1 com a classificação “temporária”.

3.4 Metas para o saldo ao longo do período de programação

144. O PE/2021–25 revê em baixa a meta orçamental para 2021 face ao OE. As projeções do Programa de Estabilidade apontam para um saldo orçamental de – 4,5% do PIB em 2021. Esta estimativa é inferior ao objetivo de – 4,3% do PIB definido para o saldo em contas nacionais no OE/2021, apresentado em outubro último. O Gráfico 21 ilustra esta revisão na comparação da linha a azul, que representa a trajetória do saldo orçamental prevista no PE/2021–25, com o ponto da mesma cor, que indica os valores do OE/2021. A ligeira revisão em baixa do saldo em 2021 resultou da conjugação de dois fatores. Por um lado, o saldo orçamental de 2020, que constitui o ponto de partida para as projeções do Programa de Estabilidade, revelou-se superior ao previsto no Orçamento de Estado (– 5,7% do PIB face a – 7,3% do PIB), nomeadamente, ao nível do saldo primário, o que por si só apontaria para um melhor resultado orçamental em 2021. Por outro lado, o período de confinamento iniciado em janeiro do ano corrente, e que se encontra ainda a decorrer, conduziu a uma revisão em baixa das perspetivas para a atividade da economia portuguesa em 2021 (vide Subsecção 2.3.2), com um menor crescimento do PIB real e um menor nível do PIB nominal; este constitui, em termos gerais, a base de incidência da receita das AP. Esta revisão do cenário macroeconómico contribui para uma redução do saldo orçamental estimado para 2021, tendo este efeito sido dominante.

Gráfico 21 – Trajetória projetada de saldo orçamental, saldo primário e juros: PE/2021–25 versus OE/2021
(em percentagem do PIB)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO.

145. Ao longo do horizonte de projeção do PE/2021–25, encontra-se prevista uma trajetória de correção gradual do saldo orçamental, que deverá, ainda assim, chegar ao final do horizonte numa situação deficitária (Gráfico 21). O cenário macroeconómico do PE/2021–23 perspetiva uma trajetória gradual de recuperação da atividade económica a partir de 2021. Esta evolução é acompanhada no plano orçamental por uma melhoria do saldo das AP, que regista entre 2020 e 2025 um aumento de 4,6 p.p. do PIB, para – 1,1% do PIB (Tabela 4).

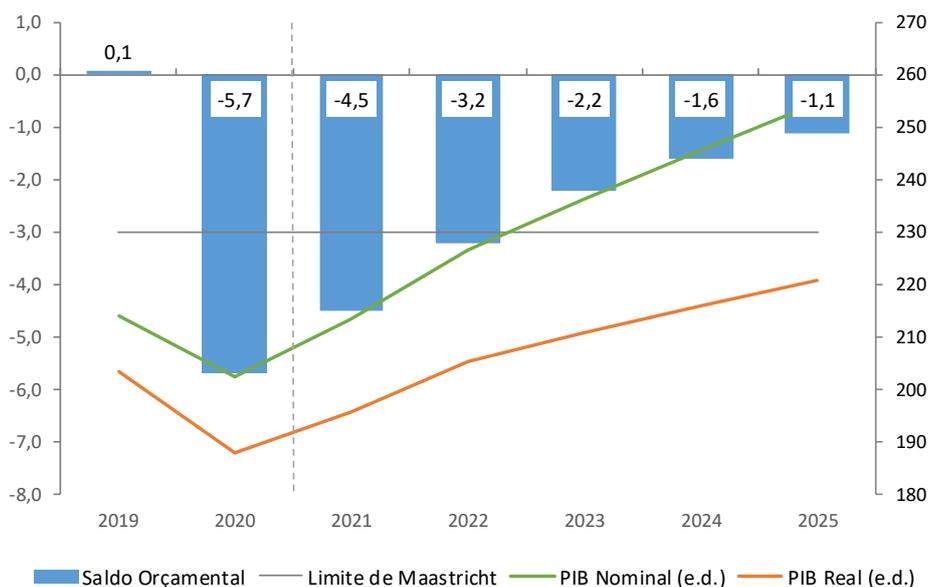
Tabela 4 – Metas para o saldo orçamental e saldo ajustado de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2020-2025

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	2020-2025
	(em % do PIB)						(variação, p.p. do PIB)					
1. Saldo orçamental	-5,7	-4,5	-3,2	-2,2	-1,6	-1,1	1,2	1,3	1,0	0,6	0,5	4,6
2. Juros	2,9	2,6	2,4	2,2	1,9	1,8	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-1,1
3. Saldo primário (3=1+2)	-2,8	-1,9	-0,8	0,1	0,3	0,7	0,9	1,1	0,9	0,2	0,4	3,5
4. Medidas temporárias ou não-recorrentes	-0,6	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,6
5. Saldo ajustado de medidas (5=1-4)	-5,1	-4,8	-3,1	-2,2	-1,6	-1,1	0,3	1,6	0,9	0,6	0,5	4,0
6. Saldo primário ajustado de medidas (6=5+1)	-2,2	-2,2	-0,7	0,0	0,3	0,7	0,1	1,4	0,7	0,3	0,4	2,9

Fontes: INE, MF e UTAO. | Nota: (i) As medidas temporárias ou não-recorrentes consideradas pela UTAO encontram-se identificadas na Caixa 1. Para 2021–25, as medidas temporárias ou não-recorrentes que resultam da avaliação efetuada pela UTAO na Secção 3.3 coincidem com as identificadas pelo MF no PE/2021–25. Para 2020, a UTAO considerou um impacto líquido destas medidas de -0,6% do PIB, identificadas no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril. Para o mesmo ano, o MF considera no PE/2021–25 um impacto total de medidas desta natureza de -0,7% do PIB, não tendo sido possível obter resposta em tempo útil do MF quanto às medidas subjacentes a esta quantificação.

146. O PE/2021–25 prevê que a atividade económica supere os níveis registados antes da crise pandémica em 2022 e que o saldo orçamental permaneça nesse ano num nível ainda incompatível com o limite de referência de -3,0% do PIB. Até ao final do horizonte de projeção, o saldo orçamental mantém-se aquém do valor registado no último ano antes da crise. O cenário macroeconómico do PE/2021–25 perspetiva que a atividade económica, quer quando medida em termos reais quer quando avaliada em termos nominais, supere em 2022 o nível registado no último ano antes da pandemia de COVID-19 (Gráfico 22). Nesse ano, as projeções apontam para um saldo orçamental de -3,2% do PIB, ainda abaixo do limiar de referência. Só em 2023 o saldo orçamental regressa a valores compatíveis com o limite de *Maastricht*, sendo esse também o ano a partir do qual se perspetiva que a cláusula de derrogação geral das regras orçamentais seja desativada (vide Secções 3.1.2 e 3.8.1). Por conseguinte, se as regras orçamentais que vigoraram até 2019 forem repostas plenamente em 2023, com o PIB acima do valor de 2019 pelo segundo ano consecutivo, então o apuramento de um saldo orçamental superior ao limite de referência a partir de 2023 conduziria à abertura de um Procedimento por Défice Excessivo. Não obstante a recuperação do nível de atividade económica para além dos níveis registados em 2019, o último ano antes da crise, o saldo orçamental mantém-se, até ao final do horizonte de projeção, abaixo do verificado naquele ano. Esta trajetória evidencia que os efeitos sobre o saldo orçamental que resultam desta crise são mais duradouros do que sobre a atividade económica, mesmo tendo em conta o desaparecimento de medidas com efeito temporário criadas em 2020 e 2021 para combater os malefícios da COVID-19 na saúde e na economia.

Gráfico 22 – Trajetórias projetadas para o saldo orçamental e a atividade económica: PE/2021–25
(em percentagem do PIB e em milhares de milhão de euros)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO. | Nota: (i) O saldo orçamental encontra-se em percentagem do PIB. As séries do PIB real e do PIB nominal estão quantificadas no eixo da direita (e.d.) e expressas em milhares de milhão de euros.

147. A evolução projetada para a despesa com juros contribui para a melhoria do saldo orçamental.

Até ao final do horizonte de projeção, esta despesa reduz-se em 1,1 p.p. do PIB para atingir em 2025 o peso de 1,8% no PIB, uma percentagem muito baixa no período 2020–2025 (Gráfico 21 e Tabela 4) e sem precedente desde 1995 — o peso dos juros no PIB mais reduzido na série disponível de 1995 a 2020 foi 2,6% e aconteceu em 2005. Esta evolução reflete a hipótese de manutenção de baixas taxas de juro ao longo do horizonte de projeção e o refinanciamento da dívida com juros mais elevados por dívida com juros mais baixos. Contudo, uma evolução menos favorável das taxas de juro nos mercados internacionais, poderá determinar, atendendo ao elevado nível de dívida pública da economia portuguesa, um nível de encargos com a dívida mais elevado face à trajetória prevista até 2025, o que se reveste num risco em baixa em torno das projeções para o saldo orçamental do PE/2021–25.

148. A melhoria do saldo orçamental ao longo do período de projeção do Programa de Estabilidade é determinada, fundamentalmente, pelo aumento do saldo primário, que volta a registar um valor ligeiramente positivo em 2023, embora permaneça até 2025 abaixo do nível alcançado antes da emergência da crise pandémica.

As projeções apontam para um aumento do saldo primário em 3,5 p.p. do PIB entre 2020 e 2025 (Tabela 4). É a evolução desta componente que mais contribui para a correção do défice orçamental em 4,6 p.p. do PIB perspetivada no PE/2021–25 (Gráfico 21). Este indicador volta a assumir um valor excedentário a partir de 2023, para atingir 0,7% do PIB em 2025. O aumento previsto até este ano é insuficiente para compensar a acentuada queda do saldo primário em 2020. Quando comparado com o período pré-crise pandémica, apesar do aumento projetado para o saldo primário, este deverá permanecer no final do horizonte de projeção num nível bastante inferior ao verificado em 2019 (0,7% do PIB face a 3,0% do PIB em 2019) (vide Gráfico 21).

149. A variação do impacto das medidas temporárias ou não-recorrentes contribui para a correção orçamental projetada até 2025.

Em 2020, estas medidas oneraram o saldo orçamental em 0,6 p.p. do PIB (Tabela 4). Entre as operações realizadas, destaca-se o acionamento do mecanismo de capitalização contingente do Novo Banco, no valor de 0,5% do PIB, que foi registado em contas nacionais como “outra despesa de capital”. No mesmo sentido, a obrigação de pagamento de retroativos a Forças de Segurança, determinada por sentença judicial, foi reconhecida integralmente no saldo orçamental de 2020, contribuindo para aumentar a despesa em 0,1 p.p. do PIB. Para o último ano do período de projeção não são antecipadas, à data, medidas com natureza temporária ou não-recorrente que possam ser classificadas como *one-off*. Por este motivo, estas medidas contribuem em 0,6 p.p. do PIB para a melhoria do saldo orçamental e do saldo primário entre 2020 e 2025.

150. Em 2021, porém, o contributo das medidas temporárias ou não-recorrentes para o aumento do saldo orçamental é mais acentuado (+ 0,8 p.p. do PIB) (vide Tabela 4).

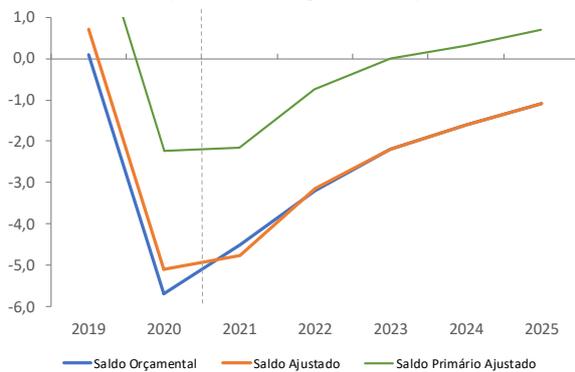
Estas medidas foram identificadas na secção anterior. Entre 2020 e 2021, do aumento do saldo orçamental previsto em 1,2 p.p. do PIB, 0,8 p.p. do PIB dizem respeito à variação do efeito das medidas temporárias ou não-recorrentes, que determinam a quase totalidade do aumento projetado para o saldo primário. Este efeito resulta, fundamentalmente, da receita relativa à devolução das margens pré-pagas do FEEF e da redução, prevista pelo MF, no montante de capital a injetar no Novo Banco 2021 face a 2020. Deste modo, em 2021, o aumento do saldo ajustado (+ 0,3 p.p. do PIB) é muito inferior ao previsto para o saldo orçamental (+1,2 p.p. do PIB) (Gráfico 23 e Gráfico 24) e reflete, sobretudo, a redução da despesa com juros, pelo que o saldo primário ajustado permanece praticamente inalterado em 2021, com um aumento de 0,1 p.p. do PIB.

151. Excluindo medidas temporárias ou não-recorrentes, a melhoria do saldo orçamental até 2025 é insuficiente para recuperar os níveis anteriores à crise pandémica.

No final do horizonte de projeção, o saldo ajustado situa-se em – 1,1% do PIB e o saldo primário ajustado aumenta para 0,7% do PIB (Gráfico 23 e Gráfico 24), ambos inferiores aos resultados de 2019 antes da emergência da pandemia (0,7% do PIB e 0,1% do PIB respetivamente). Entre 2020 e 2025, a correção do saldo ajustado (+ 4,0 p.p. do PIB) supera a correção do saldo primário ajustado (+ 2,9 p.p. do PIB), tendo em conta a redução esperada na despesa com juros (em 1,1 p.p. do PIB). No perfil intertemporal do PE/2021–25, o aumento dos saldos ajustados (total e primário) é mais concentrado em 2022, para o que deverá contribuir a redução prevista para esse ano das medidas COVID de apoio às empresas e às famílias, como os apoios às empresas

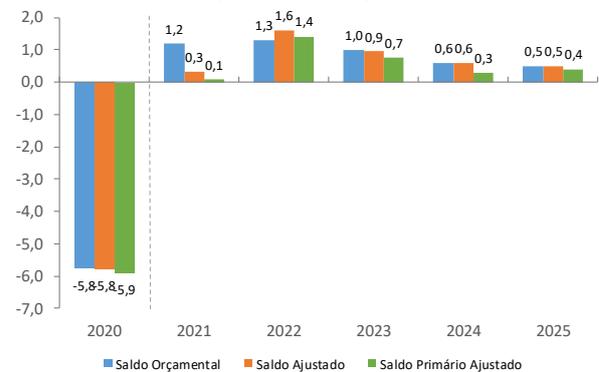
para suportar custos de trabalho e custos fixos ou os apoios extraordinários aos rendimentos dos trabalhadores.

Gráfico 23 – Saldos orçamental, ajustado e primário ajustado do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em percentagem do PIB)



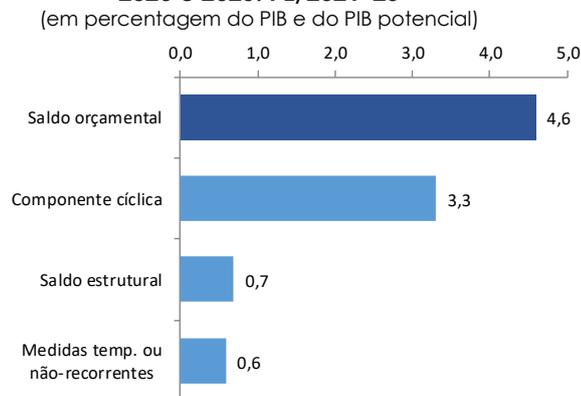
Fontes: INE, MF e UTAO.

Gráfico 24 – Variação dos saldos orçamental, ajustado e primário ajustado do efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em p.p. do PIB)



152. A correção do défice orçamental prevista no PE/2021–25 resulta, em grande medida, do efeito do ciclo económico. Entre 2020 e 2025, a componente cíclica do saldo orçamental aumenta 3,3 p.p. do PIB potencial e contribui por si só para mais de metade da variação prevista para o saldo orçamental das AP, de 4,6 p.p. do PIB (Gráfico 25). Partindo de um efeito particularmente negativo em 2020, que resultou da deterioração acentuada da atividade económica induzida pela crise pandémica, o PE prevê um aumento gradual do efeito do ciclo económico, que se torna positivo a partir de 2023, ano em que o hiato do produto se torna positivo. Em 2025, apesar de positivo, o efeito do ciclo económico sobre o saldo orçamental previsto no PE/2021–25 é muito inferior ao registado em 2019, antes da pandemia de COVID-19.

Gráfico 25 – Variação dos saldos orçamental e estrutural e das componente cíclica e pontual entre 2020 e 2025: PE/2021–25
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)



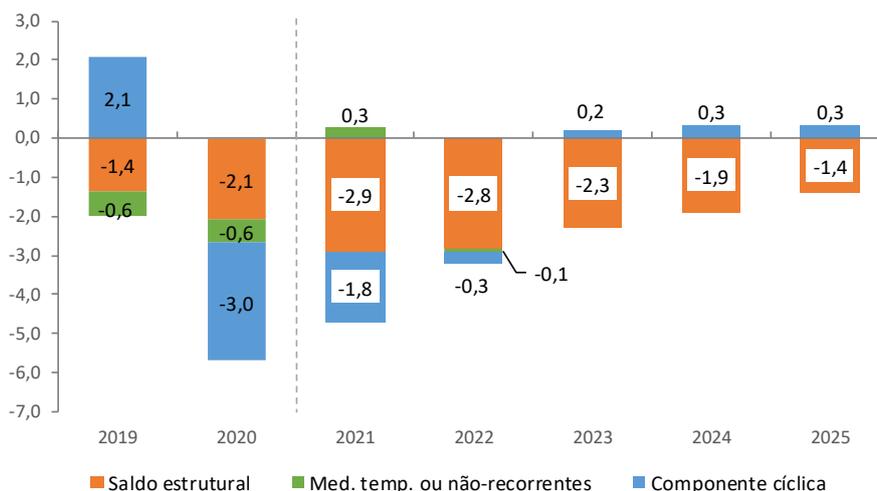
Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO. | Nota: (i) A componente pontual designa a variação do saldo orçamental atribuída às medidas de política com efeitos temporários ou não-recorrentes. (ii) O saldo orçamental e a componente pontual (medidas temporárias ou não-recorrentes) encontram-se em percentagem do PIB. O saldo estrutural e a componente cíclica estão expressas em percentagem do PIB potencial.

153. O PE/2021–25 prevê que o saldo estrutural contribua também para o aumento do saldo orçamental, mas numa dimensão mais reduzida e próxima do impacto das medidas temporárias ou não-recorrentes, regressando ao nível registado em 2019. O PE/2021–25 projeta um agravamento do saldo estrutural das AP em 2021 (Gráfico 26), seguido de uma trajetória de recuperação deste indicador até atingir, em 2025, um nível idêntico ao registado no último ano antes da pandemia de COVID-19. Em termos agregados, entre 2020 e 2025 esta variável aumenta 0,7 p.p. do PIB potencial (Gráfico 25).

154. A recuperação do saldo estrutural para valores idênticos aos de 2019 tem, no entanto, subjacente um saldo primário estrutural bastante inferior ao registado no período pré-pandemia. Ainda que o saldo

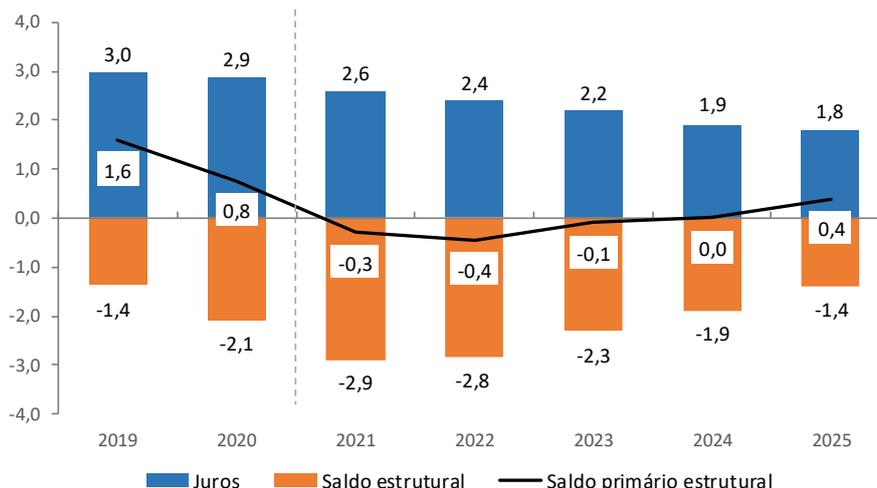
estrutural em 2025 regresse ao nível registado em 2019, de - 1,4% do PIB potencial, o mesmo não sucede com o saldo primário estrutural que expurga daquele indicar a despesa com juros. O saldo primário estrutural aumenta a partir de 2023, mas este aumento revela-se insuficiente para recuperar os valores pré-pandémicos. No final do horizonte de projeção, em 2025, o saldo primário estrutural situa-se em 0,4% do PIB potencial, um nível inferior ao registado em 2019, de 1,6% do PIB potencial, e até inferior ao registado em 2020. Nestas condições, a melhoria do saldo estrutural projetada no PE/2021–25 revela-se particularmente vulnerável ao risco de taxas de juro anteriormente referido. O perfil de variação deste indicador ao longo do horizonte do PE/2021–25 é analisado na Secção 3.7, no contexto da aferição da orientação da política orçamental subjacente ao Programa de Estabilidade.

Gráfico 26 – Decomposição do saldo orçamental em saldo estrutural, componente cíclica e impacto de medidas temporárias ou não-recorrentes: PE/2021–25
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)



Fontes: CE, MF e UTAO. | Nota: (i) Para 2020, a UTAO considerou um impacto líquido das medidas temporárias ou não-recorrentes de - 0,6% do PIB, identificadas no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril. Para o mesmo ano, o MF considera no PE/2021–25 um impacto total de medidas desta natureza de - 0,7% do PIB, não tendo sido possível obter resposta do MF em tempo útil quanto às medidas subjacentes a esta quantificação. Em resultado desta diferença marginal para 2020, o saldo estrutural apurado pela UTAO corresponde a - 2,1% do PIB potencial, apresentado neste gráfico, que compara com um saldo estrutural de - 2,0% do PIB potencial considerado no PE/2021–25 e reproduzido anteriormente no Gráfico 17.

Gráfico 27 – Saldo estrutural primário e juros: PE/2021–25
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)



Fontes: CE, MF e UTAO. | Nota: (i) Para 2020, a UTAO considerou um impacto líquido das medidas temporárias ou não-recorrentes de - 0,6% do PIB, identificadas no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril. Para o mesmo ano, o MF considera no PE/2021–25 um impacto total de medidas desta natureza de - 0,7% do PIB, não tendo sido possível obter resposta do MF em tempo útil quanto às medidas subjacentes a esta quantificação. Em resultado desta diferença marginal para 2020, o saldo estrutural apurado pela UTAO corresponde a - 2,1% do PIB potencial, apresentado neste gráfico, que compara com um saldo estrutural de - 2,0% do PIB potencial considerado no PE/2021–25 e reproduzido anteriormente no Gráfico 17.

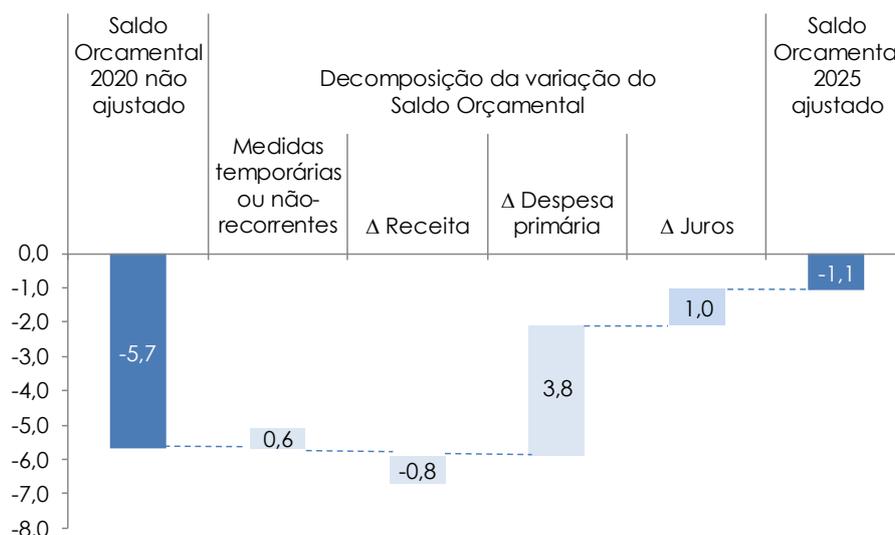
155. Em suma, apesar do cenário macroeconómico apontar para a recuperação dos níveis de atividade registados no período pré-pandemia nos primeiros anos do horizonte de projeção do PE/2021-25, no plano orçamental a melhoria perspetivada nas metas traçadas no PE/2021-25 é insuficiente para

recuperar os níveis anteriores à crise pandémica. No final do horizonte de projeção, tanto o saldo orçamental como o saldo ajustado de medidas temporárias ou não-recorrentes permanecem abaixo do registado no último ano antes da pandemia. É a melhoria da componente cíclica do saldo e a eliminação do impacto negativo das medidas temporárias ou não-recorrentes que mais contribuem para a melhoria projetada no saldo orçamental. Apesar do saldo estrutural recuperar em 2025 um nível idêntico ao registado em 2019, o saldo primário estrutural, que mede o saldo orçamental expurgado de efeitos não duradouros, fica claramente aquém dos níveis alcançados no período pré-crise pandémica. Este efeito ao nível do saldo estrutural é compensado pela redução da despesa com juros para valores mínimos históricos até 2025, uma evolução que encerra riscos descendentes sobre o saldo orçamental.

3.5 Composição da trajetória programada para o saldo orçamental e contributos da receita e da despesa

156. O PE projeta uma melhoria de 4,0 p.p. no saldo ajustado entre 2020 e 2025, assente na redução da despesa primária, e com a diminuição da receita a ser compensada pela poupança nos encargos da dívida. O PE parte de um saldo de $-5,7\%$ do PIB em 2020, que se reduz para $-5,1\%$ quando ajustado do efeito de medidas temporárias e/ou não recorrentes, projetando uma melhoria de 4,0 p.p. do PIB até 2025, para $-1,1\%$ do PIB. Neste ano, o saldo orçamental não é afetado por medidas pontuais; a Caixa 1 não tem essas medidas nos três últimos anos da projeção. Esta evolução é quase inteiramente justificada pela redução da despesa primária (3,8 p.p.). A diminuição da receita é aproximadamente igual à diminuição dos encargos com a dívida pública (Gráfico 28).

Gráfico 28 – Ajustamento orçamental entre 2020 e 2025, individualizando o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em percentagem e em p.p. do PIB)



Fontes: INE, MF e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados na Caixa 1.

157. O PE/2021–25 projeta um ritmo de crescimento nominal da receita e da despesa públicas inferior ao do PIB nominal, possibilitando o recuo do peso de cada um dos agregados no conjunto da economia neste período. O peso da despesa pública no conjunto da economia permanece superior ao observado no período pré-crise ao longo de todo o horizonte de projeção. O Anexo 2 apresenta a conta previsional detalhada das AP. Fá-lo em quatro tabelas, mostrando-a em diferentes unidades. O conteúdo desta secção apoia-se nesses dados. De acordo com as projeções orçamentais do PE, ajustadas do efeito de medidas temporárias ou não recorrentes (Caixa 1), a receita nominal total deverá crescer 23,4% entre 2020 e 2025, enquanto a despesa nominal total deverá aumentar 13,1% — Gráfico 30 e Tabela 22. Em ambos os casos, o ritmo de crescimento é inferior à taxa de variação projetada para o PIB nominal (25,8%) no mesmo período, possibilitando a redução dos pesos da receita e da despesa pública na economia para 41,9% e 43,0%, respetivamente — Gráfico 29 e Tabela 21. A receita projetada para 2022 representa 42,2% do PIB, situando-se num patamar inferior ao de 2019 (42,6%), o último ano observado

pré-crise pandémica. O peso da despesa pública no PIB, embora com uma trajetória decrescente, permanece superior ao observado em 2019 (41,9% do PIB) ao longo de todo o horizonte de projeção (Gráfico 29).

Gráfico 29 – Trajetória da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2025
(em percentagem do PIB)

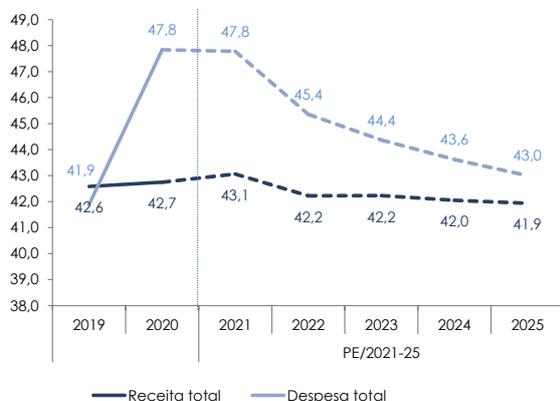
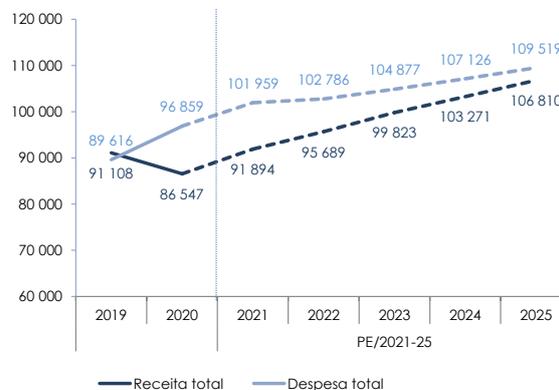


Gráfico 30 – Trajetória da receita e da despesa totais, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes: 2019–2025
(em milhões de euros)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os expurgos realizados encontram-se identificados Caixa 1.

158. No seu conjunto, a receita reduz o seu peso no PIB ao longo do horizonte de projeção, devido à evolução da receita fiscal e contributiva, parcialmente compensada pelo aumento das transferências de capital da UE, programadas no contexto do PRR. O PE/2021–25 projeta um crescimento nominal de 23,4% para a receita, determinado maioritariamente pela receita fiscal e contributiva (contributo 17 p.p.), embora com contributos positivos de todas as componentes (Gráfico 32). Em termos nominais, o cenário orçamental de 2021 foi revisto em alta (+ 1422 M€) face ao OE/2021, concentrando-se o acréscimo nas “Outras receitas correntes” (+ 772 M€), contribuições sociais (+473 M€), receita fiscal (+137 M€) e receitas de capital (+ 39 M€). Quando ponderada pelo seu peso no PIB, a receita deverá reduzir-se em 0,8 p.p em termos acumulados face a 2020 (Gráfico 31), para 41,9% do PIB (Gráfico 29). Esta evolução resulta em grande medida da redução da receita fiscal e contributiva, compensada pelo aumento da receita de capital, com origem nas transferências da União Europeia, no contexto do Plano de Recuperação e Resiliência (PRR).

159. A receita de capital projetada entre 2021 e 2025 quase quintuplica face a 2020, sendo quase inteiramente explicada pelas transferências de 13,2 mil M€ que se encontram programadas no PRR. O PRR português será financiado pelo Mecanismo (europeu) de Recuperação e Resiliência (MRR), um plano de estímulos temporários às economias europeias destinado a ajudar a recuperação dos efeitos da pandemia de COVID-19 e, sobretudo, a impulsionar as transformações climática e digital.²⁷ O PE projeta receitas de subvenções de 13,2 mil M€ com origem no PRR entre 2021 e 2025 (soma obtida a partir do Quadro A.2.2. do PE/2021–2025, p. 77), destinadas maioritariamente a financiar investimento (componente de capital, na qual se destaca a FBCF das AP e que também incluirá despesa em transferências de capital para fora das AP), bem como medidas de apoio ao emprego (componente corrente), não tendo sido disponibilizada informação sobre a repartição entre as componentes. No respeitante ao ritmo de implementação do plano, as transferências deverão iniciar-se ainda em 2021 (5%), concentrando-se entre 2023 e 2024 (cerca de 25% por ano). As receitas de capital quase quintuplicam ao longo do período de projeção (Tabela 22), sendo esta evolução quase inteiramente determinada pelo PRR, que em 2022 representa 85% do valor programado para este agregado e 81% em 2023.

²⁷ O MRR será dotado, caso tenha sucesso, com 672,5 mM€. Este envelope será distribuído pelos EM em 312,5 mM€ sob a forma de subvenções e 360 mM€ sob a forma de empréstimos. Faz parte do pacote mais geral de instrumentos financeiros, avaliado em 750 mM€, designado por *Next Generation EU*, que contempla outros recursos sob gestão da CE. Ver [infografia](#) deste pacote. Uma caracterização sucinta dos recursos que a EU planeia juntar entre 2021 e 2027 está disponível [aqui](#); mostra as receitas do *Next Generation EU* (2021–2026, são receitas fora do orçamento da EU e que deverão ser reembolsadas pelos EM até 2058) e as receitas do orçamento da UE (2021–2027). Combinados, mobilizam 1824,3 mM€ a preços constantes de 2018 para comprometer em despesa nos EM entre 2021 e 2027.

160. A receita fiscal projetada apresenta um crescimento em termos nominais de 20,2% entre 2020 e 2025, regressando ao nível pré-crise em 2023. Os riscos descendentes do cenário orçamental relacionam-se com a incerteza no mercado de emprego e na evolução do consumo interno. Em 2020 a receita fiscal sofreu uma contração de 6,9% em termos nominais, com especial incidências nos impostos indiretos (- 9,1%) e, em menor escala, nos diretos (- 3,7%), analisada com maior detalhe no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril. O PE/2021–25 projeta um aumento da receita fiscal ao longo de todo o horizonte de análise: 2,7% em 2021, 3,9% em 2022, 4,1% em 2023 e 2024 e uma ligeira desaceleração para 3,9% em 2025. O retorno aos níveis de cobrança pré-crise (2019) só deverá acontecer em 2023. Numa análise por categoria de tributação, o crescimento nominal anual projetado para os impostos indiretos situa-se entre 3,7% em 2021 e 3,6% em 2025, com um pico de 4,3% em 2022. Traduz um ritmo inferior ao projetado para o do consumo privado,²⁸ o que indicia uma perspetiva prudente na programação. Nos impostos diretos, deve assinalar-se o risco descendente relacionado com a evolução do mercado de trabalho, ainda muito influenciado pelas medidas de política de apoio ao emprego e com um grau considerável de incerteza quanto às consequências da retirada destes estímulos — Tabela 22.

161. O crescimento da receita entre 2021 e 2025 assenta no aumento das transferências comunitárias com origem no PRR, mas a análise histórica recente das finanças públicas indica uma estrutura de cobrança de receita determinada maioritariamente pela componente fiscal e contributiva, a par da sobreorçamentação das “Outras receitas correntes” e das receitas de capital, o que constitui um risco descendente para as projeções do PE/2021–2025. Numa apreciação integrada das projeções da receita, o PE/2021–2025 assenta o crescimento da receita total ao longo do período de projeção no aumento das transferências da UE (sobretudo as de capital, mas também as correntes) com origem no PRR, mas a análise à história recente das finanças públicas portuguesas apresenta evidências diferentes quanto à estrutura de cobrança. Entre 2015 e 2019, a evolução da receita total foi maioritariamente determinada pelo andamento da receita fiscal e contributiva, a par de uma sobreorçamentação persistente nas “Outras receitas correntes” e nas receitas de capital. Esta última constituiu a componente da receita com o maior erro de previsão, concentrado nas transferências comunitárias, com taxas de execução que variaram entre um terço e metade dos valores previsto. Entre 2017 e 2019, o impacto destes erros de previsão no desvio da receita total foi mitigado pela receita fiscal e contributiva, que excedeu sempre os níveis previstos.²⁹ Desta análise emergem riscos descendente para as projeções do PE/2021–2025, que se iniciam logo no ano de 2021, devendo notar-se que mais de metade do acréscimo de receita esperado para este ano (54%) se concentra no aumento das transferências correntes da UE.

Gráfico 31 – Variação da receita total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em p.p. do PIB)

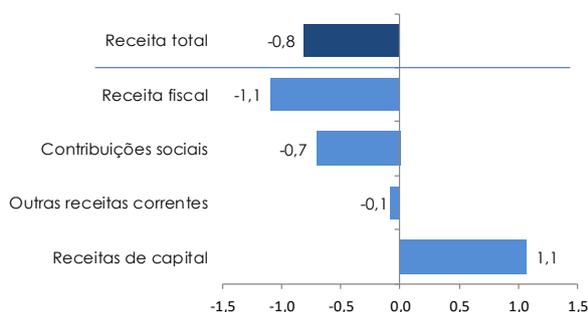
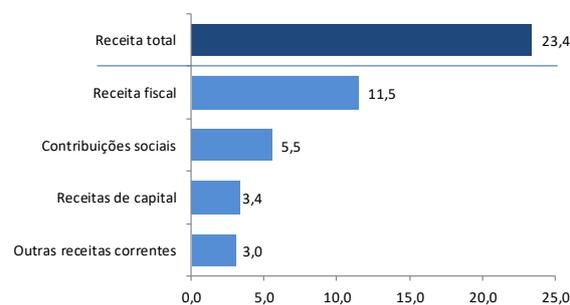


Gráfico 32 – Variação da receita total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em variação percentual dos valores nominais e p.p.)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados Caixa 1.

²⁸ O cenário macroeconómico do PE/2021–25 contempla subidas do consumo privado em termos nominais: 4,1% em 2021, 5,0% em 2022 e 3,5% até 2025.

²⁹ Conforme, por exemplo, o [Relatório UTAO n.º 6/2021](#), de 14 de abril, Secção 2.3 e o [Relatório UTAO n.º 2/2020](#), de 22 de janeiro, Secção 11.3.

162. O peso da despesa pública no PIB reduz-se 4,8 p.p. ao longo do horizonte de projeção. Já em termos nominais, a despesa cresce 13,1% entre 2021 e 2025 impulsionada maioritariamente pelas prestações sociais e pela FBCF. O peso da despesa pública no PIB decresce 4,8 p.p. entre 2020 e 2025. Apenas a FBCF deverá aumentar o seu peso no PIB ao longo do período de projeção, esperando-se uma redução das restantes componentes, com destaque para as prestações sociais e os subsídios (Gráfico 33). Em termos nominais, o PE/2021–25 projeta o crescimento de 13,1% para a despesa, que resulta da evolução da generalidade das componentes. Apenas os encargos com juros, subsídios e “Outras despesas de capital” decrescem ao longo do horizonte de projeção (Gráfico 34).

163. O ano de 2021 reflete o agravamento do cenário orçamental resultante da terceira vaga de COVID-19 e da paralisação económica iniciada em janeiro, que não se encontrava prevista no OE aprovado. O agravamento da despesa está concentrado nas rubricas de subsídios e consumo intermédio. O cenário orçamental subjacente ao OE/2021 não considerava os efeitos do ressurgimento de uma nova vaga da doença de COVID-19 que veio a acontecer no final de 2020 e da paralisação económica necessária à sua contenção, que se iniciou em janeiro de 2021. As projeções do PE refletem, pela primeira vez, o agravamento do cenário orçamental para 2021, que se traduz num aumento previsional de 1796 M€ na despesa, particularmente em subsídios (+23,5%) e, em menor escala, no consumo intermédio (+ 6,3%). A primeira reflete a necessidade de medidas de apoio adicional ao emprego e a segunda os encargos acrescidos na área da saúde (Tabela 22).

164. O aumento da despesa com prestações sociais traduz uma parte importante do impacto da crise COVID-19 na despesa, uma vez que regista o funcionamento dos estabilizadores automáticos e as medidas de política destinadas a proteger o rendimento das famílias. As prestações sociais representam cerca de metade do aumento da despesa no período 2020–2025. Registam o impacto da crise pandémica, tanto pelo funcionamento dos estabilizadores automáticos numa fase descendente do ciclo económico, como pelo efeito das medidas de política destinadas a reforçar os sistemas de proteção social, destacando-se o apoio excecional à família e a melhoria das condições do subsídio de doença em caso de isolamento profilático ou infeção por COVID-19. A despesa com prestações sociais deverá crescer 4,3% em termos nominais em 2021, desacelerando para 1,5% em 2022 e estabilizando em cerca de 3,0% até 2025 (Tabela 22). Este ritmo de crescimento da despesa traduz um ano de 2021 ainda muito afetado pelo contexto da pandemia, sem expectativa de redução das medidas de política atualmente em vigor (Tabela 22).

165. A despesa com subsídios regista as medidas de apoio ao emprego; mais do que quadruplicou o seu valor em 2020 e registará novo agravamento em 2021. Em 2022 deverá reduzir-se significativamente, continuando no final do horizonte de programação num nível superior ao observado em 2019. Em 2020 a despesa com subsídios mais do que quadruplicou o seu valor nominal face a 2019 (+312%), uma vez que regista a maior parte das medidas de política, particularmente as de apoio ao emprego e à manutenção da laboração, entre as quais se destacam o *layoff* e a retoma progressiva da atividade económica. Em 2021 deverá registar um novo incremento de 23,5%, em virtude do agravamento da pandemia no primeiro trimestre do ano. A partir de 2022, deverá reduzir-se, decrescendo 72,0% em termos acumulados ao longo do horizonte de programação. Em termos nominais em 2025 deverá manter-se num nível superior ao observado em 2019 (Tabela 22). Esta variação acumulada negativa tão expressiva tem o seu máximo em 2022, com redução de 75,1%, o que sinaliza a natureza temporária que o Governo atribui às medidas COVID-19 registadas nesta rubrica.

166. A despesa projetada com FBCF duplica em termos nominais entre 2021 e 2025, refletindo a programação dos investimentos previstos no PRR. A FBCF das Administrações Públicas deverá aumentar o seu peso no total da economia entre 2021 e 2025. O crescimento da despesa com FBCF decorre da expectativa de implementação dos investimentos previstos no PRR. A confirmar-se o cenário projetado, a FBCF nominal do sector público representará 13,8% da FBCF total da economia em 2021, devendo este peso aumentar até 17,5% em 2023, situando-se em 16,0% no final do horizonte de projeção — Tabela 22. Estes números devem ser lidos com cautela em face das incertezas que ainda rodeiam o PRR português, o sucessor do Portugal 2020 e a ratificação em todos os parlamentos nacionais da decisão de recursos próprios da UE. Tal cautela também é justificada por causa da tendência do programador MF para, desde 2015, exagerar nas projeções da despesa de capital e da receita de fundos comunitários, perfil

recorrente várias vezes confirmado em análises da UTAO sobre contas fechadas das AP.³⁰ Deste risco descendente sobre as projeções da FBCF pública decorre, por continuidade, riscos descendente para as projeções de FBCF total e PIB nominais.

Gráfico 33 – Variação da despesa total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em p.p. do PIB)

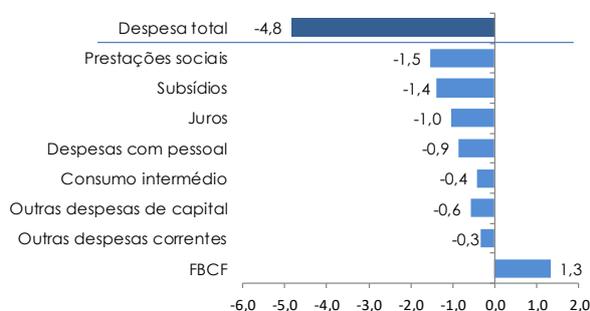
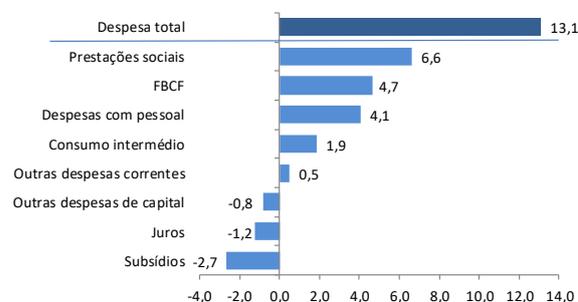


Gráfico 34 – Variação da despesa total entre 2020 e 2025, excluindo o efeito de medidas temporárias ou não-recorrentes
(em variação percentual dos valores nominais e p.p.)



Fontes: INE, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: Os ajustamentos realizados encontram-se identificados Caixa 1.

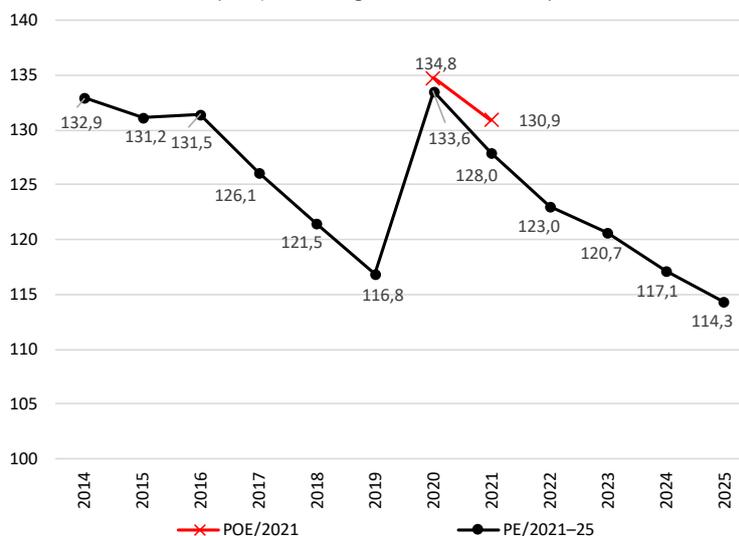
3.6 Metas para a dívida ao longo do período de programação

167. Esta secção compara brevemente as metas para o peso da dívida pública no PIB nominal que constam do PE/2021–25 com as que estão nos dois anteriores documentos de programação orçamental. Os documentos anteriores são a POE/2021, divulgada em outubro de 2020, e o PE/2019–23, de abril de 2019. Embora as metas do PE/2019–23 para a trajetória do rácio da dívida pública se encontrem desatualizadas devido aos efeitos da pandemia de COVID-19, o ritmo de variação anual no biénio 2022–2023 é comparável e, por isso, é aqui analisado.

168. Entre outubro de 2020 e abril de 2021, o MF reviu em baixa o peso da dívida pública no PIB para o ano 2021, de 130,9% para 128,0%, beneficiando do facto do PIB nominal e do saldo orçamental primário terem encerrado 2020 com níveis superiores aos previstos no relatório da POE/2021. A revisão em baixa para o ano 2021 (Gráfico 35) beneficia de uma revisão de 648 M€ em alta feita para o PIB nominal de 2019 pela autoridade estatística, bem como de um PIB nominal apurado para 2020 superior ao previsto na POE/2021 (em cerca de 4,2 mil M€). Adicionalmente, a revisão em baixa para o rácio da dívida pública beneficia do facto do saldo primário do ano 2020 (- 5,7 mil M€) ter sido superior (défice primário inferior) ao previsto na POE/2021 em 2,9 mil M€.

³⁰ As publicações mais recentes com este resultados são o [Relatório UTAO n.º 6/2021](#), de 14 de abril, Secção 2.3, e o [Relatório UTAO n.º 2/2020](#), de 22 de janeiro, Secção 11.3.

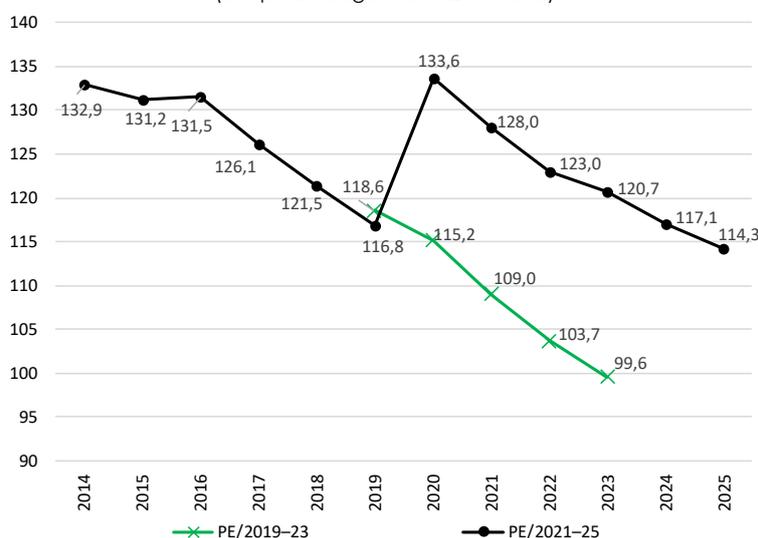
Gráfico 35 – Metas para o rácio da dívida pública: PE/2021–25 e POE/2021
(em percentagem do PIB nominal)



Fontes: BdP, INE, MF e cálculos da UTAO.

169. Tendo por referência o PE/2019–23 divulgado em abril de 2019, a pandemia de COVID-19 determinou uma alteração significativa na trajetória do rácio da dívida pública, tanto em nível como em ritmo de descida anual no biénio 2022–2023. O peso da dívida pública no PIB que irá figurar nos anos pós recessão decorrente da pandemia de 2020 será, naturalmente, superior em nível face ao projetado em 2019 (Gráfico 36). No entanto, o ritmo de descida anual do rácio da dívida pública no PIB projetado no PE/2021–25 para o biénio 2022–2023 será mais baixo (repare-se na diferença de declives entre as curvas verde e preta), devido ao facto de o saldo orçamental primário ora projetado para 2022 e 2023 exceder os níveis esperados no PE/2019–23 para os mesmos anos. No entanto, este efeito será compensado parcialmente pelos contributos no sentido descendente da taxa de juro e do crescimento do PIB nominal.

Gráfico 36 – Metas para o rácio da dívida pública: PE/2021–25 e PE/2019–23
(em percentagem do PIB nominal)



Fontes: BdP, INE, MF e cálculos da UTAO.

3.7 Orientação da política orçamental

170. Esta secção analisa a orientação da política orçamental proposta no PE/2021–25, comparando-a com a executada nos anos anteriores e com as recomendações do PEC a este respeito. A orientação da política orçamental pretende aferir o efeito das medidas discricionárias de política sobre o saldo orçamental. Esse efeito é habitualmente medido pela variação do saldo primário estrutural. Este indicador corresponde ao saldo orçamental das AP em contas nacionais, expurgado do efeito do ciclo económico, dos efeitos não-duradouros sobre o saldo orçamental (decorrentes de medidas temporárias ou

não-recorrentes relevantes para o apuramento do saldo estrutural, as medidas *one-off*) e ainda excluindo as despesas com juros, cuja evolução tende a refletir a acumulação de dívida em períodos anteriores e a alteração nas condições de mercado. A orientação da política orçamental entende-se como *expansionista* quando o efeito das medidas discricionárias de política conduz a uma deterioração (redução) do saldo primário estrutural, e como *restritiva* quando o efeito das medidas produz uma melhoria (aumento) do saldo primário estrutural.

171. As disposições do PEC preconizam a adoção de políticas orçamentais contra-cíclicas pelos EM a fim de poderem criar espaço para o funcionamento de estabilizadores em períodos baixos do ciclo sem colocar em causa o cumprimento do limite inferior para o saldo orçamental. A política orçamental é considerada *contra-cíclica* ou *estabilizadora*, quando reduz a amplitude do ciclo económico. Tal sucede se tiver uma postura restritiva em fases altas do ciclo económico e uma postura expansionista na fase baixa do ciclo económico. Pelo contrário, a política orçamental é entendida como *pró-cíclica* ou *desestabilizadora*, quando amplifica o ciclo económico, quer através de uma política orçamental restritiva num contexto de uma fase baixa do ciclo económico, quer através de uma política orçamental expansionista numa fase alta do ciclo económico. Uma explicação mais desenvolvida da racionalidade económica da função de estabilização dos orçamentos públicos foi oferecida na Subsecção 3.1.1.

172. O ano de 2020 foi marcado por uma queda acentuada do hiato do produto, como reflexo dos efeitos económicos da crise pandémica, e pela adoção de uma política orçamental expansionista, tendo em conta as medidas de política implementadas com vista a minimizar os efeitos da pandemia na saúde e na economia. Esta combinação de circunstâncias levou a que a política orçamental tivesse sido *contra-cíclica* em 2020 (Gráfico 37), em linha com o que resulta das recomendações do PEC. É de assinalar, porém, que, dada a queda abrupta observada no hiato do produto, sem paralelo na evolução económica recente, a dimensão da deterioração do saldo primário estrutural em 2020 foi relativamente contida. A redução deste indicador, que depende, em grande medida, do impacto orçamental das medidas de estímulo à economia adotadas, afigurou-se comparável à registada, por exemplo, em 2015, ano em que o hiato do produto registava uma variação positiva.

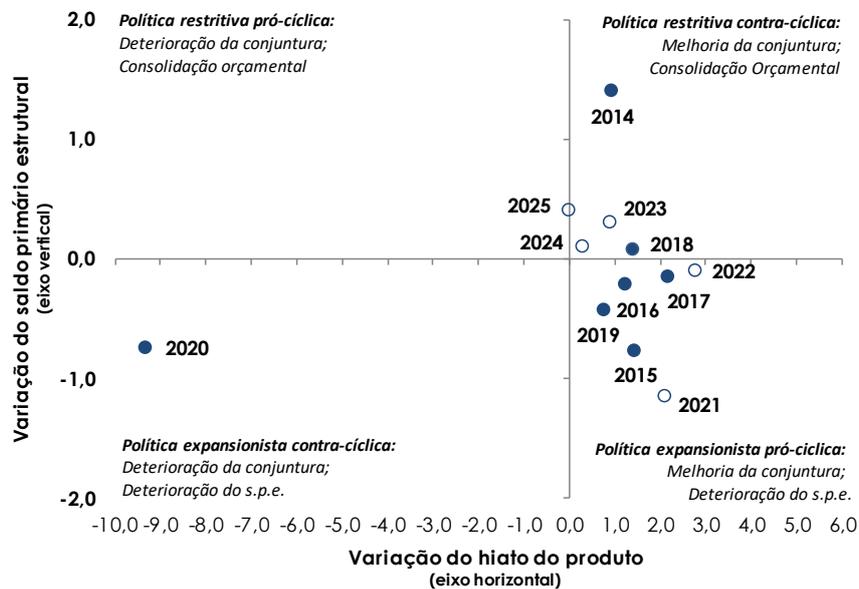
173. O Programa de Estabilidade aponta para uma trajetória de recuperação da atividade económica, com a variação do hiato do produto a ser positiva a partir do primeiro ano do horizonte de projeção. No entanto, em 2021, a política orçamental mantém-se expansionista. Por conseguinte, o PE/2021–25 prevê que a política orçamental passe a ser *pró-cíclica* em 2021, na medida em que as medidas de estímulo à economia contribuem para ampliar mais a fase de recuperação do ciclo económico. A política orçamental regressa, deste modo, em 2021 à orientação da política orçamental que tem sido adotada em Portugal na maioria dos últimos anos, contrária ao requerido para o exercício sustentável da função de estabilização macroeconómica.

174. Na trajetória do PE/2021–25, a atividade económica regista um crescimento mais pronunciado em 2022, que se modera gradualmente nos anos seguintes até atingir, no final do horizonte de projeção, um crescimento em linha com o potencial. Neste período, a postura da política orçamental inverte-se face a 2021 e passa a ser restritiva. Em termos de atividade económica, o Programa de Estabilidade aponta para que o PIB nominal e o PIB real superem em 2022 os níveis registados em 2019, antes da emergência da pandemia de COVID-19. A partir de então, a política orçamental altera-se para uma postura sensivelmente neutra em 2022 e passa nos anos seguintes a ser restritiva, consubstanciada num aumento do saldo primário estrutural. Por contribuir para mitigar a evolução da atividade económica, a política orçamental passa a ter uma orientação *contracíclica* a partir de 2023 até ao final do horizonte de projeção.

175. Comparativamente com o período anterior à crise pandémica, a correção do saldo primário estrutural que o PE/2021–25 prevê implementar a partir de 2023 fica, ainda assim, bastante aquém de correções efetuadas no passado. No horizonte temporal apresentado no Gráfico 37, 2014 destaca-se como o ano em que foi alcançada a maior correção do saldo primário estrutural. Nesse ano, este indicador aumentou cerca de 1,4 p.p. do PIB potencial, uma variação que compara com aumentos de apenas 0,3 p.p. em 2023 e 0,4 p.p. em 2025. A correção do saldo primário estrutural que o Programa de Estabilidade projeta implementar a partir de 2023 é insuficiente para trazer este indicador para os níveis verificados no período anterior à crise pandémica. Com efeito, o PE/2021–25 projeta para o final do horizonte

de projeção um saldo primário estrutural de 0,4% do PIB potencial, um valor que fica aquém do saldo registado em 2019, de 1,6% do PIB potencial (a evolução das metas orçamentais do PE/2021–25 pode ser consultada na Secção 3.4).

Gráfico 37 – Orientação da política orçamental: PE/2021–25
(em p.p. do PIB potencial)



Fontes: CE/2014-19, INE, PE/2020-25 e cálculos da UTAO. | Notas: O hiato do produto é a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial expressa em percentagem deste último.

3.8 Posicionamento face aos indicadores das regras de disciplina orçamental em contas nacionais

176. Apesar de no contexto da atual crise pandémica as regras de disciplina orçamental estarem suspensas, é importante não perder de vista a posição de Portugal nos indicadores das regras acima explicadas. A suspensão das regras do PEC é necessariamente temporária e será revista assim que a situação pandémica esteja controlada e a atividade económica tiver recuperado para níveis anteriores à crise pandémica num conjunto significativo de EM, o que poderá suceder dentro de aproximadamente dois anos — justificação desta presunção na análise da Subsecção 3.1.2.

177. Acresce que não devem ser esquecidas as lições da última grande crise económica e de finanças públicas na UE. Recorde-se que em 2009 os Chefes de Estado e Governo assumiram o compromisso conjunto de usarem a política orçamental com todo o vigor possível para contrariar a recessão que então se estava a instalar na Europa. Certo é que, poucos meses depois, a perceção nos mercados financeiros e a coesão política mudaram radicalmente. Países que, antes da entrada na crise, tinham fundamentos mais vulneráveis rapidamente se viram a par com um aumento da perceção de risco soberano por parte dos investidores internacionais e enfrentaram dificuldades cada vez maiores no acesso aos mercados para o financiamento e o refinanciamento da dívida. A história demonstrou que foram esses países que saíram em piores condições económico-financeiras da crise de 2008–2013. Portanto, é avisado não perder esta memória e manter vigilância sobre a evolução dos indicadores relevantes para as regras de disciplina orçamental mais notórias. É este o propósito desta secção.

3.8.1 Saldo orçamental

178. As projeções do PE/2021–25 apontam para um aumento gradual do saldo orçamental ao longo do horizonte de projeção, que só em 2023 deverá regressar a níveis compatíveis com o limiar mínimo de referência de - 3,0% do PIB. Esta trajetória encerra uma revisão em baixa da trajetória para o saldo orçamental prevista na POE/2021, apresentada em outubro último, não apenas em 2021 (de - 4,3% para - 4,5% do PIB, vide Secção 3.4), como também em 2022, adiando em um ano o cumprimento do limite

de referência para o saldo orçamental. Recorde-se que, por ocasião da POE/2021, o MF previa um saldo orçamental já acima do limite de referência em 2022, afirmando na p. 70 do Relatório da POE/2021 que o “(...) Ministério das Finanças prevê um défice orçamental (para 2022) abaixo do limite de 3%, assegurando assim que, num cenário em que a cláusula de derrogação geral seja levantada, o limite do Pacto de Estabilidade e Crescimento é cumprido (...)”.

179. No contexto atual, a eventual confirmação de um saldo orçamental inferior ao limite de – 3,0% do PIB poderá ser autorizada pelo Conselho, enquanto a cláusula de derrogação se mantiver ativa e desde que as previsões de médio prazo da CE não evidenciem estar em causa a sustentabilidade das finanças públicas. Em circunstâncias normais, em que não estivesse ativa a cláusula de derrogação geral referida na Secção 3.1.2, a confirmação, no apuramento pelo INE a reportar ao Eurostat em março do ano seguinte, de um saldo orçamental inferior ao valor de referência estabelecido no Protocolo n.º 12 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia originaria a abertura de um Procedimento por Déficit Excessivo.

180. Conforme referido na Secção 3.1.2 (parágrafo 119), a informação atualmente disponível sugere que a aplicação da cláusula de derrogação geral deva ser mantida em 2022 e desativada a partir de 2023 se o PIB real da Área do Euro tiver entretanto alcançado o nível de 2019. Nestas circunstâncias, caso os resultados de 2023 projetados no PE/2021–25, apurados em março de 2024, venham a confirmar um saldo orçamental superior a – 3,0% do PIB, conforme consta das projeções do PE/2021–25, Portugal estará a cumprir o limite mínimo para o saldo orçamental que resulta do Tratado da UE.

3.8.2 Saldo estrutural

181. Encontra-se previsto no Programa de Estabilidade um agravamento do saldo estrutural das AP para o primeiro ano do horizonte de projeção, 2021, seguido de um ligeiro aumento em 2022. Tendo em consideração a avaliação das medidas temporárias ou não-recorrentes realizada no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril, e com base na componente cíclica identificada no PE/2021–25, a UTAO estima um saldo estrutural de – 2,1% do PIB potencial para 2020. Considerando este ponto de partida, as projeções para o saldo estrutural têm implícita a deterioração deste indicador em 0,8 p.p. do PIB potencial em 2021, e um ligeiro aumento, de 0,1 p.p. do PIB potencial, em 2022 (Tabela 5). Por conseguinte, a trajetória do saldo estrutural não cumpre o ajustamento mínimo de 0,6 p.p. ao ano e este indicador situa-se, em ambos os anos, bastante abaixo do OMP de 0,0% do PIB potencial definido para o triénio 2020–2022.

Tabela 5 – Saldo estrutural: 2020-2025
(em percentagem do PIB e do PIB potencial)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1. Saldo orçamental	-5,7	-4,5	-3,2	-2,2	-1,6	-1,1
2. Medidas temporárias ou não-recorrentes	-0,6	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
3. Componente orçamental cíclica	-3,0	-1,8	-0,3	0,2	0,3	0,3
4. Saldo estrutural (4=1-2-3)	-2,1	-2,9	-2,8	-2,3	-1,9	-1,4
5. Variação do saldo estrutural		-0,8	0,1	0,5	0,4	0,5
6. Objetivo de Médio Prazo	0,0	0,0	0,0			
7. Desvio face ao OMP (7=4-6)	-2,1	-2,9	-2,8			

Fontes: PE/2021–25 e UTAO. | Notas: (i) No apuramento do saldo estrutural foram consideradas as medidas temporárias ou não-recorrentes que resultam da avaliação efetuada pela UTAO na Secção 3.3. A única divergência face ao MF reside na quantificação das medidas de 2020. A UTAO considerou um impacto líquido de – 0,6% do PIB na quantificação das medidas temporárias ou não-recorrentes da UTAO, identificadas no [Relatório UTAO n.º 7/2021](#), de 15 de abril, e na Caixa 1. Para o mesmo ano, o MF considera no PE/2021–25 um impacto total de medidas desta natureza de – 0,7% do PIB, não tendo sido possível obter resposta do MF em tempo útil quanto às medidas subjacentes a esta quantificação. (ii) O saldo estrutural, a sua variação e o OMP têm como denominador relevante o PIB potencial. Os restantes indicadores estão quantificados em rácio face ao PIB nominal.

182. Embora a trajetória de evolução do saldo estrutural em 2021 e 2022 se afaste da correção recomendada para este indicador em direção ao OMP, este desvio poderá ser autorizado nos termos da cláusula de derrogação de âmbito geral do PEC ativada ao nível da UE. O julgamento pela Comissão e pelo Conselho de eventual incumprimento da regra do saldo estrutural basear-se-ia, em circunstâncias

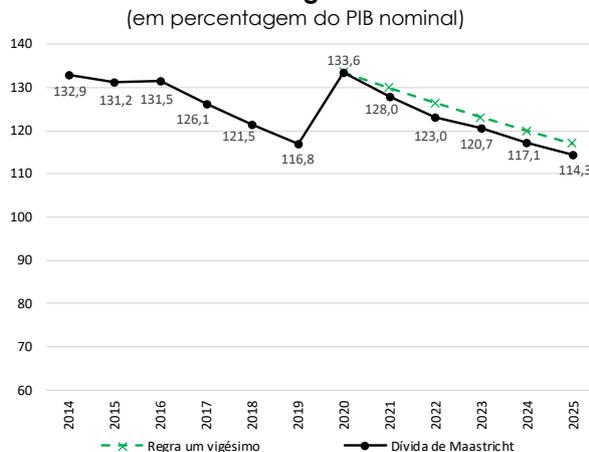
normais, na apreciação do ritmo de aproximação do saldo estrutural ao OMP e da evolução do indicador da regra da despesa, com base no apuramento destes indicadores pela CE na Primavera seguinte ao ano em análise. Contudo, conforme explicado na Subsecção 3.1.2, caso se confirme o desvio agora implícito nas projeções do PE/2021–25, por estar ativa a cláusula de derrogação geral das regras orçamentais inscritas no PEC, o mesmo encontra-se autorizado pelo Conselho desde que a CE e o Conselho considerem que não põe em causa a sustentabilidade das finanças públicas no médio prazo.

183. A partir de 2023, se vier a confirmar-se a desativação da cláusula de derrogação geral e não houver redefinição das regras orçamentais relativamente a este indicador, Portugal terá de assegurar a convergência em direção ao OMP. Porém, não é possível à data avaliar o posicionamento de Portugal em termos da regra do saldo estrutural a partir de 2023. O PE/2021–25 aponta para uma trajetória de correção gradual do saldo estrutural entre 2023 e 2025 (Tabela 5). Contudo, o OMP que estará em vigor em 2023 terá de ser objeto de reavaliação, assim como a trajetória de correção anual recomendada para o saldo estrutural em direção ao OMP. Recorde-se que o OMP é definido para cada triénio. Conforme anteriormente referido na Secção 3.1.2, o OMP definido para Portugal no triénio 2020–2022 corresponde a um saldo estrutural equilibrado, de 0,0% do PIB potencial. A própria trajetória de ajustamento mínimo anual em direção ao OMP, atualmente em 0,6 p.p. do PIB potencial no caso de Portugal, terá de ser revista pelo Conselho, sob proposta da CE, tendo em conta o ciclo económico e as necessidades de consolidação orçamental que resultarem da avaliação da CE.

3.8.3 Dívida pública

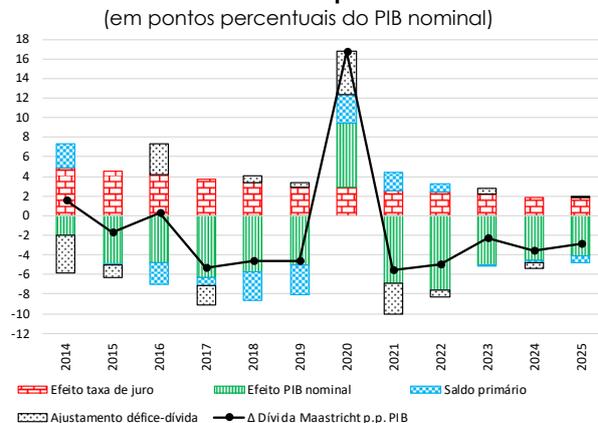
184. O ano 2021 encontra-se no âmbito da cláusula de derrogação de âmbito geral do Pacto de Estabilidade e Crescimento, pelo que a regra de redução da dívida pública de um vigésimo sobre o excedente acima de 60% do PIB está suspensa no sentido de permitir acomodar os efeitos orçamentais da COVID-19. No entanto, caso a regra de um vigésimo se encontrasse em vigor, a evolução projetada pelo PE/2021–25 estaria a cumprir essa redução mínima obrigatória ao longo de todos o período de projeção (Gráfico 38). Relativamente à decomposição da variação anual do rácio da dívida pública (Gráfico 39) acumulado ao longo de todo o horizonte temporal, o principal fator será o contributo do crescimento do PIB nominal, o qual será mais forte que o efeito taxa de juro e, por conseguinte, o efeito dinâmico será favorável. Relativamente ao contributo do saldo primário, este ainda deverá ser no sentido ascendente (devido ao saldo orçamental primário negativo no triénio 2020–2022) decorrente dos efeitos da pandemia iniciada em 2020. O ajustamento défice-dívida deverá dar um contributo relevante no ano 2021 (- 3,2 p.p.) para a descida do rácio da dívida pública, compensando, em parte, o forte contributo no ano 2020 (+ 4,5 p.p.).

Gráfico 38 – Trajetória da dívida pública e regra de um vigésimo



Fontes: INE, BdP, Ministério das Finanças (projeções para 2021–25) e cálculos da UTAO.

Gráfico 39 – Decomposição da variação do rácio da dívida pública



Fontes: INE, BdP, Ministério das Finanças (projeções para 2021–25) e cálculos da UTAO

4 Responsabilidades contingentes: riscos para as finanças públicas portuguesas

185. Neste capítulo procede-se à análise de um conjunto de vários tipos de responsabilidades contingentes que são conhecidas à data de divulgação do PE/2021–25, as quais podem vir a ter efeitos orçamentais durante o médio e longo prazos. As responsabilidades contingentes enquadram-se na análise presente à estratégia orçamental e trajetórias das contas públicas previsionais no médio prazo. A razão é simples. Por definição, as responsabilidades contingentes não são ainda exigíveis pelo que não devem contar da dívida nem da despesa previsional à data de fecho do PE/2021–25. Porém, há o risco de se tornarem exigíveis de um momento para o outro, pelo que convém os cidadãos e os atores políticos conhecerem a ordem de grandeza dos passivos em causa e as possíveis consequências da materialização do risco que sobre eles impende. Nas responsabilidades contingentes, não é possível apurar com exatidão hoje qual será o valor da eventual despesa futura para as Administrações Públicas, nem o momento em que ela venha a ocorrer. A deterioração da situação económica decorrente da pandemia de COVID-19 tem sido propícia à acumulação de riscos orçamentais importantes deste género para as finanças públicas. Este capítulo visa, precisamente, apresentar aos leitores a evidência possível sobre o nível e a diversidades das responsabilidades contingentes das AP. Está organizado em torno de várias secções: visão de conjunto (Secção 4.1), moratórias públicas e privadas (Secção 4.2), sector segurador (Secção 4.3), garantias públicas concedidas ao abrigo da pandemia de COVID-19 (Secção 4.4), responsabilidades contingentes com origem em Parceiras Público-Privadas (Secção 4.5), futuro da TAP (Secção 4.6) e capitalização contingente do Novo Banco (Secção 4.7).

4.1 Visão de conjunto

186. Responsabilidades contingentes são obrigações cuja materialização ou concretização como perda efetiva é tida como incerta numa determinada data. Em primeiro lugar, importa definir o conceito de responsabilidade contingente. Tendo como referência Baleiras *et al.* (2018, p. 417),³¹ a incerteza destas responsabilidades pode residir em três fatores distintos: i) na exigência (ou não exigência) do seu cumprimento; ii) no momento em que as obrigações devem ser pagas; ou, iii) quanto ao valor a pagar propriamente dito. Pelo que, “*embora estas responsabilidades tenham nascido no passado, a sua transformação em dever de pagar depende de evento(s) futuro(s) cuja ocorrência não decorre unicamente da ação da entidade*” que assumiu a responsabilidade. O PE/2021-25 não aborda esta temática. Apenas consta do Quadro A1.13 Passivos contingentes uma medida das garantias públicas em 2020 e 2021, não sendo acompanhadas de qualquer análise ou especificação, além de não considerar outros passivos contingentes que não sejam tipificados como garantias. Por esta razão, a UTAO entendeu ser seu dever efetuar uma análise mais abrangente, de modo a enquadrar o PE/2021-25 com estas condicionantes que, ao longo do horizonte temporal em análise, exercerão as suas pressões orçamentais. Contudo, só com o recurso a um sistema de contabilidade financeira preparado para relatar coerentemente estas ocorrências em todas as entidades a ele vinculadas, e consolidado a nível das AP, seria possível ter uma valoração de todas estas obrigações de materialização incerta. Nesta impossibilidade, procede-se à análise da informação fragmentada disponível junto de várias fontes, designadamente no que respeita às moratórias de crédito, à concessão de garantias por entidades públicas e por parte do Estado, completando-a com outras fontes de informação públicas, como é o caso da Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos (UTAP), no que respeita às PPP.

187. Neste capítulo, apresentam-se as responsabilidades contingentes que pesam sobre as Administrações Públicas e que podem tornar-se exigíveis em 2021 ou nos anos seguintes. Os números aqui relatados resultam da informação dispersa que foi possível reunir para produzir este relatório. A emergência da pandemia levou à assunção de responsabilidades excecionais muito expressivas por parte do Estado, em vários domínios, que, embora contingentes, podem vir a transformar-se em responsabilidades efetivas futuras para as AP. Em primeiro lugar, são abordadas as moratórias de crédito,

³¹ BALEIRAS, Rui Nuno, DIAS, Rui e ALMEIDA, Miguel (2018), *Finanças Locais: Princípios Económicos, Instituições e a Experiência Portuguesa desde 1987*, coleção Livros do CFP, vol. 1, Lisboa: Conselho das Finanças Públicas. Disponível nos formatos EPUB e PDF no [sítio do Conselho](#).

tanto públicas como privadas. A Secção 4.2 faz o seu enquadramento institucional e jurídico, quantifica o crédito abrangido pela suspensão, parcial ou total, do seu serviço e explica de que modo as moratórias são um risco para as finanças públicas. O sector segurador, objeto da Secção 4.3, foi também afetado pela pandemia, do lado da procura, da oferta e da intermediação, tanto no segmento dos seguros em geral como no dos fundos de pensões. Dá-se conta das recomendações emitidas pelo regulador para preservar a estabilidade financeira sectorial. São também elencadas as medidas tomadas no que respeita a seguros de crédito (e seguros caução) e os montantes garantidos. Abordam-se, ainda, os riscos para as contas públicas decorrentes da situação financeira e patrimonial dos seguradores e entidades gestoras de fundos de pensões e o possível impacto da eventual evolução negativa dos preços dos ativos. Uma outra fonte de responsabilidades contingentes é a concessão de garantias públicas, apreciadas na Secção 4.4. Esta prática, embora seja uma medida clássica utilizada pelo Estado, sobretudo para embaratecer o recurso ao crédito bancário por parte de entidades públicas, foi muito incrementada em virtude da pandemia de COVID-19. A concessão de garantias públicas a linhas de crédito contratualizadas com a banca comercial, que visam apoiar a liquidez de empresas privadas, representa uma contingência que durará vários anos, tantos quanto a maturidade dos créditos garantidos, e cuja taxa de sinistralidade estimada *ab initio* é bastante significativa. Por outro lado, mantêm-se pendentes valores significativos relativos a contingências com origem nos contratos de Parcerias Público-Privadas (PPP) da Administração Central, entre os quais se incluem os pedidos de Reposição de Equilíbrio Financeiro (REF) efetuados pelos parceiros privados, cujo ponto da situação é apresentado na Secção 4.5. Por fim, a Secção 4.6 e a Secção 4.7 relevam os riscos de envolvimento financeiro recorrente e expressivo das AP em duas empresas fora do sector, a TAP e o Novo Banco, respetivamente. No caso da TAP, a informação processada pela UTAO aponta para a combinação, no período de 2021 a 2025, de responsabilidades contingentes (do tipo garantias) com a execução de encargos financeiros para as AP (concessão de empréstimos e entradas no capital social). No caso do Novo Banco, permanecem constituídas, desde a venda parcial de 2017 ao fundo Lone Star, responsabilidades contingentes de 914 M€.

188. A informação aqui reunida não tem uma única data de corte. A informação sobre responsabilidades contingentes das AP é acompanhada por entidades diferentes e está, portanto, dispersa por várias fontes. Não existem critérios uniformes de apuramento estatístico. Em particular, os dados mais recentes encontrados na primeira quinzena de abril pela UTAO sobre cada tipo de passivo contingente ou sobre cada variável que poderá gerar no futuro responsabilidades contingentes (caso das moratórias) reportam-se a momentos diferentes. Para umas variáveis é fevereiro de 2021, para outras dezembro de 2020 e para alguns dados a data de corte é ainda mais recuada. O conteúdo das tabelas e dos gráficos diz qual é, em cada caso concreto, a data de corte.

4.2 Moratórias públicas e privadas

189. O relatório do PE/2021-25 não tem referência explícita à situação dos empréstimos das famílias e das empresas que se encontram abrangidos por moratórias públicas e privadas. No entanto, é um tema relevante no contexto da reflexão sobre as perspetivas das finanças públicas até 2025 devido à magnitude dos empréstimos que se encontram ao abrigo destes regimes, à incerteza sobre a capacidade de os devedores os pagarem e, portanto, sobre a estabilidade do sistema financeiro residente e suas repercussões nas finanças públicas. Importa, por isso, fazer o ponto da situação nesta secção sobre a dimensão dos riscos que impendem, a médio prazo, sobre a economia e, eventualmente, sobre as contas públicas.

190. Em termos gerais, a moratória de um empréstimo consiste num período durante o qual o devedor não tem a obrigação de efetuar o pagamento dos juros e do capital como previamente estipulado inicialmente no contrato de empréstimo. Esta suspensão tem natureza temporária e decorre de circunstâncias excecionais que perturbam o normal funcionamento da atividade económica. As moratórias podem públicas ou privadas: no primeiro caso decorre da legislação aprovada, enquanto no segundo caso decorre da iniciativa do credor.

191. Em termos rigorosos, as moratórias não são responsabilidades contingentes, mas podem vir a originá-las. Com efeito, os montantes dos empréstimos em moratória poderão tornar-se responsabilidades contingentes para o sector das Administrações Públicas no sentido em que no futuro podem ocorrer imparidades significativas nas instituições financeiras, que por sua vez registarão perdas nos rácios de capital. Deste modo, poderá ser necessária a intervenção do sector público no sentido de assegurar a reposição do capital das instituições financeiras. No momento presente, não é possível prever o montante de imparidades futuras, mas é necessário reconhecer que na eventualidade de se concretizar um cenário pessimista, as imparidades poderão ter efeitos orçamentais e na dívida pública.

4.2.1 Contexto em março de 2020 e evolução histórica recente

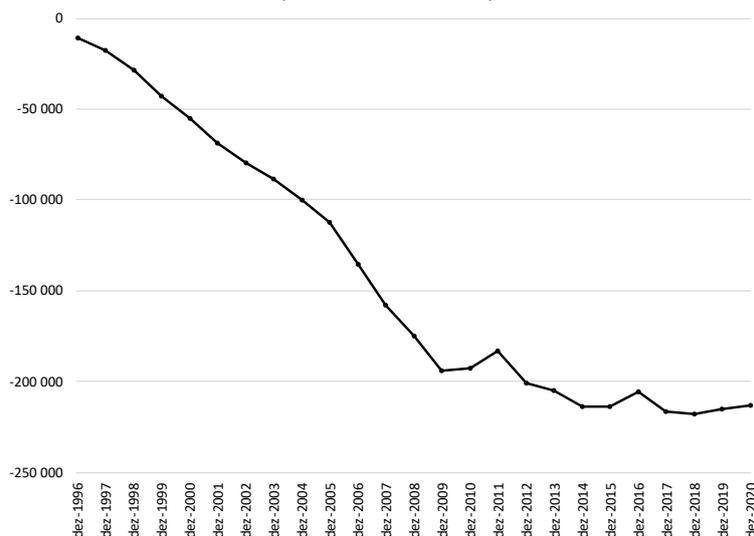
192. Os empréstimos não produtivos (*non-performing loans*, *NPL*) podem transformar-se em imparidades para o sistema bancário, afetar todos os sectores institucionais da economia nacional e, no limite, agravar a carga fiscal ou penalizar a prestação de serviços públicos. Hoje em dia, é corrente no meio financeiro usarem-se as expressões *non performing loans* e “empréstimos não produtivos” para designar os empréstimos que sofreram um evento de incumprimento por parte do devedor. No passado, eram conhecidos pela expressão “crédito de cobrança duvidosa” ou, mais popularmente, como “crédito mal pareados”. O crédito bancário tem implicações para os sectores institucionais devedores (particulares e sociedades não financeiras), para o sector institucional credor (sociedades financeiras), bem como para o sector institucional Administrações Públicas. Se tudo correr bem com o serviço da dívida privada, as AP ganham receita fiscal sobre os juros e as comissões bancárias, bem como sobre a atividade económica adicional alavancada pelo crédito bancário. Porém, se o serviço da dívida correr mal e um volume significativo de empréstimos destruir capital dos bancos a ponto de ameaçar os rácios exigidos pelo regulador e a solvabilidade das próprias instituições financeiras, irá haver, como no passado ainda recente, uma pressão política enorme para a mutualização dos prejuízos através das contas públicas, ou seja, para financiar a banca através dos contribuintes ou da deterioração dos serviços públicos prestados à comunidade. Adicionalmente, importa referir que se esse financiamento adicional de que o sector das Administrações Públicas necessitará para capitalizar sociedades financeiras for obtido junto do exterior (*i.e.*, junto de credores não residentes), então haverá também implicações na dívida externa líquida da economia portuguesa como um todo. Por estas razões, a análise nesta secção faz uma abordagem por sector institucional.

193. Antes da análise dos montantes ao abrigo dos regimes de moratórias, importa enquadrar o contexto em que ocorre o financiamento da economia portuguesa. A variável Posição de Investimento internacional (PII) reflete, genericamente, a soma dos fluxos anuais passados de capacidade/necessidade de financiamento valorizados ao preço de mercado. A variação na PII é igual à soma da balança financeira com as variações no valor de ativos e passivos financeiros determinadas por alterações nos preços dos mesmos e nas taxas de câmbio, a que acrescem ainda os ajustamentos determinados por reclassificações estatísticas, falências e deslocalizações de empresas. Na relação da PII com o tema das moratórias de crédito, importa ter em conta que as decisões de concessão de crédito pelas sociedades financeiras podem simultaneamente estar influenciadas pelas condições do seu acesso ao financiamento externo e também influenciar as condições de acesso dos demais sectores residentes ao financiamento externo (financiamento concedido por agentes não residentes na economia portuguesa).

194. O financiamento da economia portuguesa tem ocorrido essencialmente através de instrumentos de dívida visto que a principal componente da PII é a dívida externa líquida. Até 2009 verificou-se uma deterioração acentuada da PII de Portugal, desde uma situação próxima do equilíbrio em 1996 até ao desequilíbrio de – 194,1 mil M€ em 2009 (Gráfico 40), sendo que desde então o valor nominal se deteriorou um pouco mais, para chegar a – 213,3 mil M€ em 2020. Em percentagem do PIB, a evolução é ligeiramente diferente devido ao efeito denominador: - 110,7% em 2009 e - 105,4% em 2020, permanecendo como um dos países mais desequilibrado da União Europeia.³²

³² Na presente secção os valores da PII e da dívida externa líquida são representados em valor nominal (milhões de euros) visto que o seu foco são os montantes de empréstimos em moratórias, os quais se encontram em milhões de euros.

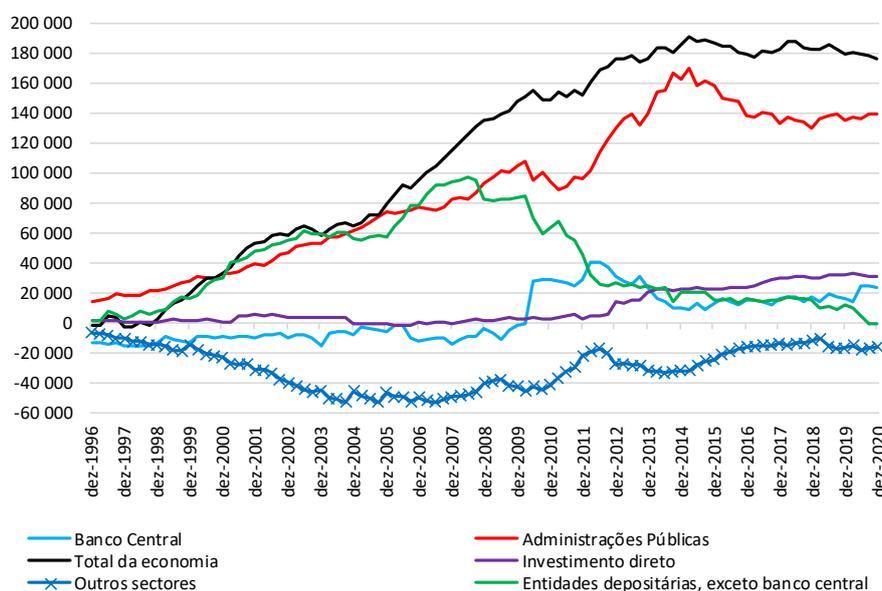
Gráfico 40 – Posição de Investimento Internacional
(em milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal.

195. A principal componente da PII é a dívida externa líquida, a qual corresponde ao simétrico da posição dos instrumentos de dívida que se encontram dentro da PII. Os empréstimos líquidos obtidos pelas sociedades financeiras residentes junto das sociedades financeiras não residentes são registados dentro da PII e da dívida externa líquida.³³ A linha "Total da economia" do Gráfico 41 reflete a dívida externa líquida da economia portuguesa. O sector institucional das Administrações Públicas é o maior emissor do stock de dívida externa viva de Portugal; a linha vermelha mostra a evolução da dívida pública portuguesa detida por não residentes. No caso das entidades depositárias (excluindo banco central), estas apresentaram valores relevantes até à crise financeira, vindo posteriormente a desalavancar com significado.

Gráfico 41 – Dívida externa líquida por sector institucional
(em milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal.

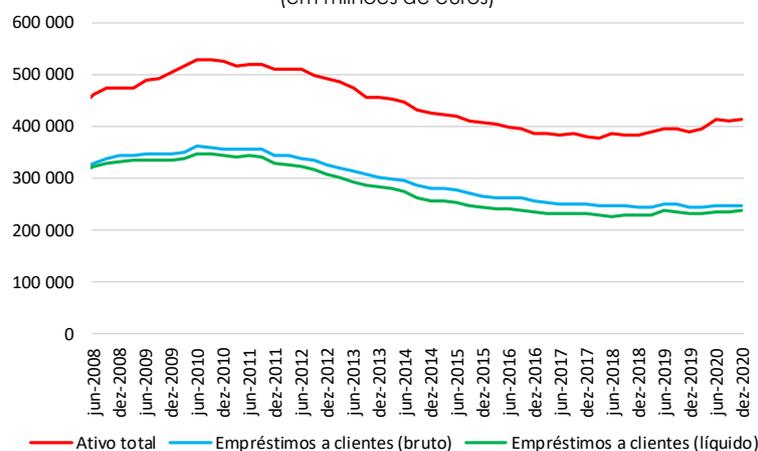
196. A dívida externa das sociedades financeiras pode ser uma das fontes de financiamento que sustenta o crédito concedido aos particulares e às sociedades não financeiras. Os bancos intermedeiam

³³ De acordo com a publicação do FMI "Balance of Payments and International Investment Position Manual (6th BPM6)", a PII pode ser obtida da seguinte de instrumentos: PII = Saldo entre ativos e passivos financeiros de instrumentos de capital + Saldo entre ativos e passivos financeiros de instrumentos de dívida + Saldo de derivados financeiros e das opções sobre ações concedidas aos empregados + Ouro monetário. Posteriormente, a dívida externa líquida corresponde ao saldo entre passivos e ativos financeiros dos instrumentos de dívida.

entre quem poupa e quem investe. Com este papel especializado e devido à sua maior dimensão relativamente à generalidade dos agentes dos outros sectores residentes, estão particularmente vocacionados para captar financiamento externo e o colocar, através da sua intermediação, ao serviço de empresas não financeiras, familiares e Administrações Públicas. O acesso ao financiamento externo encontra-se facilitado ou constringido devido a diversos fatores, neles se destacando o grau de integração financeira em cada período na área do euro e a notação financeira (classificação de risco) atribuída ao país devedor e às suas instituições financeiras.

197. O ativo total do sistema bancário em Portugal tem-se reduzido desde a crise da dívida soberana (máximo de 527,8 mil M€ no final do 2.º semestre de 2010) até ao ano 2018 (mínimo de 377,5 mil M€ no final do 1.º semestre de 2018). O principal ativo corresponde aos empréstimos concedidos aos sectores institucionais particulares e sociedades não financeiras (Gráfico 42), sendo que os empréstimos deram o principal contributo para a descida do ativo total. A linha “Empréstimos a clientes (líquido)” corresponde à linha “Empréstimos a clientes (bruto)” deduzida das imparidades e correções de valor de empréstimos a clientes. De referir que apenas os empréstimos não produtivos (NPL) classificados como imparidades se encontram dentro do diferencial entre o valor bruto e o valor líquido dos empréstimos a clientes.

Gráfico 42 – Montante do ativo total e dos empréstimos concedidos
(em milhões de euros)

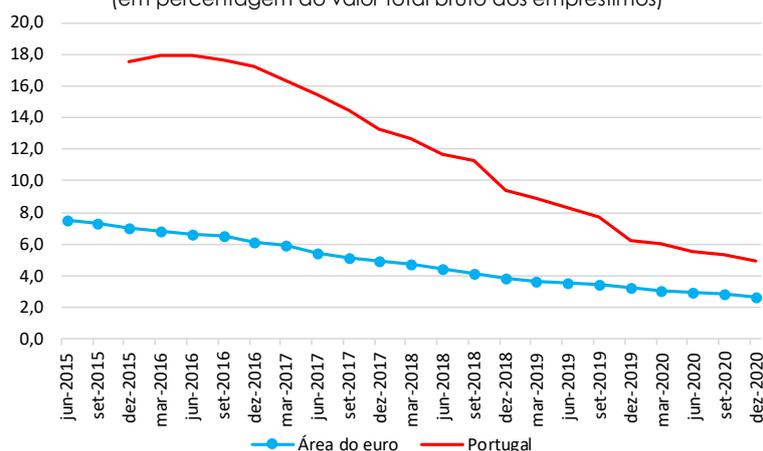


Fontes: Banco de Portugal.

198. O peso dos empréstimos não produtivos (NPL) no valor dos empréstimos brutos concedidos pela banca tem descido desde o ano 2016, de 17,9% no final do 2.º trimestre de 2016 até 4,9% no final de 2020. No entanto, apesar desta redução significativa ao longo do horizonte 2016–2020 na relevância dos empréstimos não produtivos (NPL) em Portugal, este rácio continua acima do observado na área do euro (Gráfico 43). Quanto maior for a percentagem de NPL nos empréstimos (brutos) concedidos, maior se espera que venha ser o peso das imparidades nestes, e, portanto, menor será a taxa de rentabilidade do capital aplicado pelos bancos na concessão de crédito. O reconhecimento de imparidades é uma perda na conta de resultados e, *ceteris paribus*, uma destruição do capital próprio dos bancos. Esta repercute-se negativamente nos rácios de capital sob escrutínio regulatório, o que poderá contrair a capacidade para conceder novos empréstimos ou exigir reforços de capital. Estas implicações no balanço e nas operações dos bancos têm repercussões macroeconómicas, não se limitarão a afetar os bancos. Com efeito, rácios de empréstimos NPL elevados no total de empréstimos concedidos podem gerar um ciclo macroeconómico vicioso. As imparidades e a redução na rentabilidade do sistema bancário condicionam o montante de crédito disponível para financiar investimento, resultando em crescimento económico mais baixo que, por sua vez, não ajuda as empresas e as famílias a pagar as suas dívidas e os bancos a minorar perdas nas carteiras de crédito de cobrança duvidosa.³⁴

³⁴ O argumento provém da análise económica no Capítulo I (“A macroeconomic perspective on non-performing loans (NPLs)”) da publicação *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 16, n.º 1, 2017. Na p. 7, pode ler-se: “The macroeconomic significance of NPLs arises from the potential of a vicious circle of low asset quality, low bank profitability, rising capital requirements and constrained lending, with negative effects on growth and a worsening of the initial NPL problems. Through a comparative analysis across groups of EU countries, this (chapter) shows that Member States with high NPL ratios have also experienced below average economic growth, the most visible contractions in bank lending and investment ratios below the EU average. While showing causality is fraught with difficulties (as acknowledged in the analysis), these observations support the expectation of a nexus between NPLs and the contraction in bank lending and investment.”

Gráfico 43 – Evolução do rácio dos empréstimos não produtivos (non-performing loans, NPL)
(em percentagem do valor total bruto dos empréstimos)



Fontes: Banco de Portugal e Banco Central Europeu. | Notas: (i) A série começa no gráfico em 2015 devido a alterações metodológicas que impedem comparabilidade com anos anteriores. A norma contabilística *International Financial Reporting Standard 9* (IFRS 9) veio substituir a *International Accounting Standard 39* (IAS 39) em 01/01/2018.

199. Importa referir os quatro fatores que contribuíram para a descida do rácio dos empréstimos não produtivos (NPL) durante o triénio 2017-2019. Por ordem decrescente (Tabela 6) foram os i) abatimentos ao ativo (*write-off*), nos quais a instituição financeira reconhece que o empréstimo concedido não será reembolsado pelo devedor, as ii) vendas de carteiras de empréstimos não produtivos (NPL), os iii) processos de recuperação de créditos, que beneficiaram da melhoria do ciclo económico (conjuntura económica e melhoria no mercado imobiliário) e de renegociação das condições de reembolso, e o iv) efeito denominador.

Tabela 6 – Contributos para a variação do rácio dos empréstimos não produtivos brutos
(em percentagem do valor bruto dos empréstimos)

	2016	2017	2018	2019	2020
1. Abatidos ao ativo	-	-1,2	-1,1	-1,4	-
2. Vendas de empréstimos não produtivos (NPL)	-	-0,9	-1,3	-1,0	-
3. Novos empréstimos não produtivos (NPL), líquidos de curas	-	-0,9	-1,1	-0,5	-
4. Outros efeitos denominador	-	-1,0	-0,2	-0,3	-
5. Variação total (1+2+3+4)	-0,3	-3,9	-3,9	-3,2	-1,3
6. Rácio total de empréstimos não produtivos (NPL) ($6_t = 6_{t-1} + 5_t$)	17,2	13,3	9,4	6,2	4,9

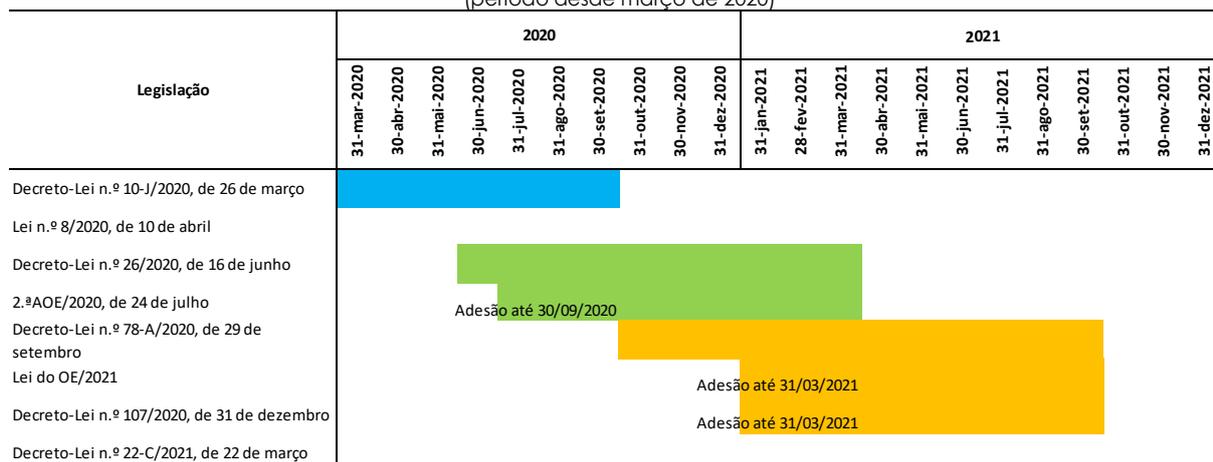
Fontes: Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Notas: (i) Devido ao arredondamento à primeira casa decimal, a soma das partes pode não ser exatamente igual ao total.

4.2.2 Legislação introduzida na sequência da COVID-19

200. Na sequência da pandemia de COVID-19 foram implementados dois tipos de moratórias concedidas aos sectores institucionais devedores, particulares e sociedades não financeiras: públicas e privadas.

201. As moratórias públicas foram determinadas pela legislação que entrou em vigor em março de 2020 através do Decreto-Lei n.º 10-J/2020, de 26 de março. Em termos gerais, esta medida visou assegurar a proibição da revogação das linhas de crédito, bem como a prorrogação ou suspensão dos créditos até ao final de setembro de 2020. Entretanto, este Decreto-Lei foi alterado diversas vezes no sentido de prorrogar prazos, bem como de refletir algumas alterações de âmbito e exceções. As alterações relativamente a prazos de adesão e ao período de vigência encontram-se resumidas no cronograma da Figura 3. A fiscalização da implementação deste regime foi atribuída ao Banco de Portugal.

Figura 3 – Cronograma para moratórias públicas: período de adesão e período em vigor
(período desde março de 2020)



Fontes: Legislação em Diário da República. | Notas: (i) O fundo colorido numa linha identifica o período de vigência das moratórias públicas determinado na legislação de suporte indicada na respetiva linha, coluna da esquerda.

202. Adicionalmente, as sociedades financeiras concederam moratórias de iniciativa privada. De acordo com a Associação Portuguesa de Bancos, as moratórias privadas são um conjunto de condições gerais, transversais e harmonizadas de natureza privada, tendo um tratamento prudencial e contabilístico semelhante ao que foi determinado pela legislação das moratórias públicas. Estas abrangem crédito pessoal ou automóvel, bem como crédito hipotecário. Este regime tem subjacente um protocolo do dia 10 de abril de 2020 (alterado em 19 de junho de 2020), sendo que as intuições de crédito podem aderir ou apresentar os seus próprios procedimentos. Com efeito, este regime de iniciativa privada tem como finalidade complementar o regime de moratórias públicas. Este regime de moratórias assenta em incentivos tanto do lado dos devedores como dos credores de tal forma que nenhum sector institucional teria interesse no incumprimento porque este seria prejudicial para todos os sectores institucionais.

203. A classificação dos empréstimos concedidos como de cobrança duvidosa ou NPL acontece na terceira fase do processo de monitorização do risco do crédito conduzido por cada instituição financeira. Os empréstimos são classificados em três fases. Genericamente, a fase 1 inclui todos os empréstimos, a fase 2 regista os empréstimos que apresentaram um aumento significativo do risco e a fase 3 inclui os empréstimos que passaram a ter algum incumprimento. Com efeito, os créditos não produtivos (NPL) correspondem à fase 3. O objetivo do processo de classificação em três fases é dar importância à qualidade do crédito e ao cálculo da perda esperada (Tabela 7). Este regime vigora desde a introdução da norma contabilística *International Financial Reporting Standard 9 (IFRS 9)* em 01/01/2018, a qual veio substituir a *International Accounting Standard 39 (IAS 39)*. Esta alteração veio valorizar mais a perda esperada do que a perda incorrida, obrigando os credores a antecipar a tomada de medidas para evitar males maiores.

Tabela 7 – Classificação dos empréstimos em três fases em função do risco
(características por cada fase)

	Fase 1	Fase 2	Fase 3
Definição	Reconhecimento inicial	Operações com aumento significativo de risco desde o reconhecimento	Operações em incumprimento
Classificação	<i>Performing</i>	<i>Underperforming</i>	<i>Non-performing ou credit-impaired</i>

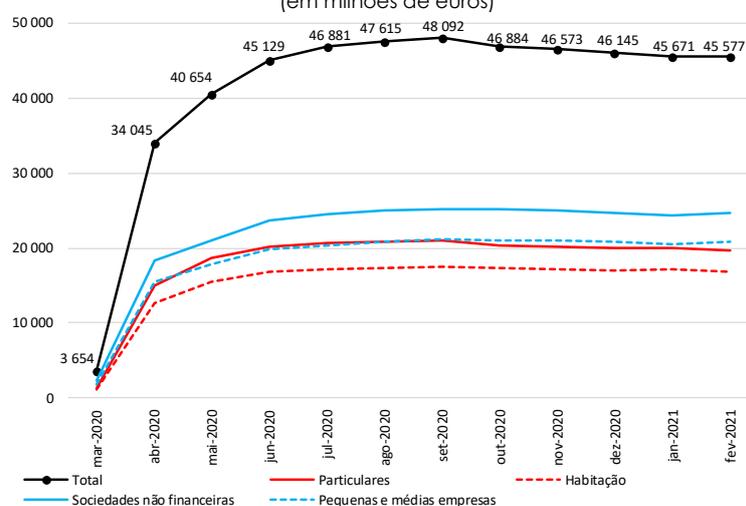
Fontes: Banco de Portugal e *Bank for International Settlements*.

204. De acordo com o Banco de Portugal, no final de 2020 o montante total de empréstimos que beneficiavam dos regimes de moratórias públicas e privadas situou-se em 46,1 mil M€ (Gráfico 44), os quais estão dispersos pelas três fases. Paralelamente, no final de dezembro de 2020, o rácio de empréstimos não produtivos (NPL) valia 4,9% do total do valor bruto dos empréstimos de toda a carteira de crédito, percentagem correspondente a 14,4 mil M€ (fase 3 da Tabela 7).

205. Os empréstimos que estão na fase 2, quer estejam ou não ao abrigo dos regimes de moratórias, poderão ser considerados mais vulneráveis no sentido de uma deterioração da situação económica dos devedores pode implicar uma passagem para a fase 3, i.e., à rotulagem como novos empréstimos não produtivos (NPL). De acordo com a infirmação da Caixa 2 na página 70 do [Relatório de Estabilidade Financeira](#) divulgado pelo Banco de Portugal em 17 de dezembro de 2020, 22% dos empréstimos ao abrigo dos regimes de moratória nos sete principais bancos encontrava-se na fase 2 em setembro de 2020. No entanto, tendo por referência a totalidade do crédito concedido por estes sete principais bancos, apenas 13,7% da totalidade dos empréstimos se encontrava na fase 2.

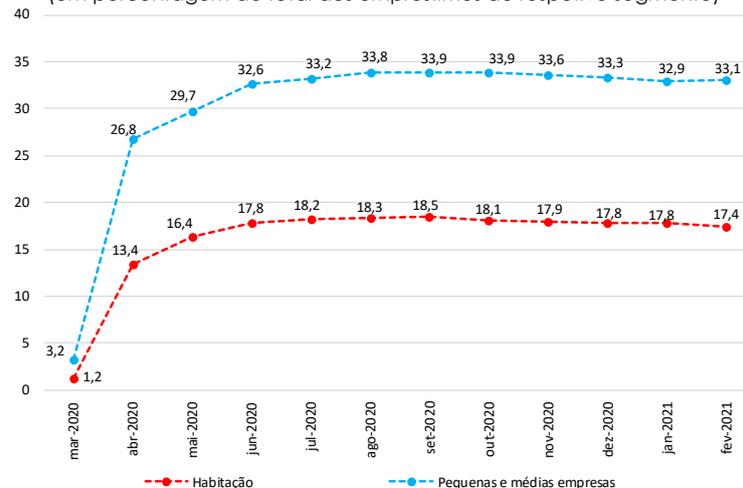
206. Dentro do sector institucional sociedades não financeiras, cerca de 33,1% dos empréstimos encontra-se ao abrigo dos regimes de moratórias no final de fevereiro de 2021. Quanto aos empréstimos dos particulares, destaca-se a magnitude do crédito à habitação, o qual tem, por natureza, maturidade longa, sendo que no final de fevereiro de 2021 cerca de 17,4% encontrava-se a beneficiar dos regimes de moratórias (Gráfico 45).

Gráfico 44 – Evolução do montante de empréstimos ao abrigo de moratórias públicas e privadas: desagregação por sector institucional devedor
(em milhões de euros)



Fontes: Banco de Portugal.

Gráfico 45 – Peso dos empréstimos ao abrigo de moratórias públicas e privadas
(em percentagem do total dos empréstimos do respetivo segmento)



Fontes: Banco de Portugal.

4.2.3 Impactos macroeconómicos do fim das moratórias

207. Apesar de não ser possível quantificar ou prever o montante de empréstimos não produtivos (NPL) que se deverá registar após o fim dos regimes de moratórias, trata-se de um risco que merece cautela e que poderá ter de ser enfrentado com medidas de política. Os empréstimos que estão na fase 2, i.e.,

empréstimos que registaram um aumento significativo do risco, são um sinal de alerta quanto a possíveis dificuldades de cumprimento futuras. A percentagem de empréstimos ao abrigo de regimes de moratórias que se encontra na fase 2 é superior à percentagem dos empréstimos não abrangidos pelos regimes de moratórias que também estão na fase 2. Apesar de tudo, pode-se presumir ainda que uma parte significativa dos beneficiários terá recorrido aos regimes de moratórias por uma questão de prudência e não por incapacidade financeira absoluta de continuar a servir a dívida nos termos contratados.

208. Contudo, importa destacar que os elevados níveis de empréstimos não produtivos (NPL) têm efeitos macroeconómicos negativos. Perdas nos reembolsos esperados diminuem a liquidez própria para conceder empréstimos no futuro. O reconhecimento de perdas no balanço origina diminuições no lucro e, *ceteris paribus*, deterioração nos rácios de capital exigidos pelas autoridades monetárias. A redução na qualidade dos ativos e na rentabilidade do sistema bancário poderá exigir encolhimentos na dimensão das sociedades financeiras, seja por compressão orgânica ou por movimentos de concentração no sector (com os consequentes despedimento de trabalhadores e fecho de balcões) e aumentos de capital, e nem todas poderão ser capazes de os fazer autonomamente no mercado. Portugal passou dolorosamente por esta situação na década passada e ainda hoje há reflexos das intervenções do Estado no saldo orçamental e na dívida pública. Elevadas percentagens de empréstimos não produtivos (NPL) estão associados a menor nível de crescimento económico devido ao menor investimento — argumento já desenvolvido no parágrafo 198 acima.

209. Em situações de imparidades significativas, pode ser necessária a contribuição do sector institucional Administrações Públicas para a capitalização de instituições financeiras. Consequentemente, além do efeito orçamental, também importa realçar os efeitos económicos consoante a fonte de financiamento da despesa adicional do sector público. Genericamente, a contribuição pública será financiada por uma combinação de quatro alternativas: i) redução contemporânea noutras componentes da despesa primária; ii) aumento contemporâneo de impostos; iii) aumento da dívida pública detida por residentes (gerando efeito de *crowding out* sobre a poupança privada) e iv) aumento da dívida pública detida por não residentes (dívida externa).³⁵ Como é evidente, o acréscimo de dívida pública terá que ser pago no futuro, pelo que as fontes iii) e iv) correspondem a adiar (ou alisar no tempo) o corte na despesa primária ou o aumento de impostos. O nível da dívida externa líquida de Portugal é elevado no contexto da União Europeia (3.º mais elevado em 2020 em percentagem do PIB). De realçar que a dívida externa num determinado momento presente é a consequência de desequilíbrios acumulados no passado, bem como um fator que condiciona o futuro, devido aos recursos que terão de ser gerados pela economia nacional para afetar ao pagamento de juros, comissões e reembolsos.

4.3 Impacto no sector segurador

210. A pandemia de Covid-19 afetou também o sector segurador, ao nível das famílias, dos operadores económicos, das empresas de seguros e das entidades gestoras de fundos de pensões. No sector financeiro, e para lá dos efeitos sobre as instituições financeiras e de crédito abordadas em outras secções deste capítulo, é também relevante o impacto da pandemia sobre os agentes do sector segurador, nomeadamente os tomadores de seguro, segurados, subscritores, participantes, beneficiários e lesados. Esta secção aborda as principais medidas tomadas pelo regulador e o seu enquadramento legal.

³⁵ Genericamente, o efeito *crowding out* decorre do facto de o sector das Administrações Públicas, ao recorrer ao endividamento junto de residentes, estar a absorver recursos de poupança privada de agentes económicos que estão dentro dos restantes sectores institucionais privados, reduzindo, consequentemente, a poupança privada disponível para financiar investimento privado.

4.3.1 Medidas preventivas de instabilidade financeira tomadas pelo regulador sectorial

211. Os serviços de seguros foram considerados essenciais, não sendo suspensos durante o estado de emergência. A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) emitiu um conjunto de circulares dirigidas especificamente às empresas de seguros,³⁶ atividades de distribuição de seguros³⁷ e entidades gestoras de fundos de pensões,³⁸ tendo em vista garantir a continuidade do negócio.

212. Em março de 2020 a ASF recomendou a tomada de medidas prudenciais para evitar a descapitalização das empresas de seguros, tendo em vista manter a suas capacidades financeira, de liquidez e solvência; entre elas, a não distribuição de dividendos. Relativamente às empresas de seguros, e para além de aspetos relacionados com a interação e comunicação com os clientes, foi emitida a recomendação de tomada das “medidas necessárias com vista a restringir todas as ações no âmbito da política de gestão de capital que impliquem a descapitalização das empresas, com destaque para a distribuição de dividendos e para operações de financiamento intragrupo”. Neste sentido, e antecipando o risco de incumprimento dos requisitos de capital e solvência, foi recomendado que as empresas de seguros não distribuíssem dividendos. No tocante a pedidos de resgate ou reembolso antecipado apresentados pelos clientes, em particular dos de fundos de pensões PPR, a ASF alertou as empresas para o dever de informarem os seus clientes acerca das potenciais perdas, em particular nos seguros sem garantias associadas. Um outro conjunto de medidas instituído pela ASF teve a ver com a flexibilização de requisitos regulatórios e de supervisão, nomeadamente comportamental, a observar pelas empresas de seguros tendo em conta a especial vulnerabilidade dos clientes devido à pandemia. Entre outros aspetos, foram contemplados os seguintes: atraso no pagamento de prémios, não receção das cartas verdes pelos segurados em tempo útil, facilitação na regularização rápida de sinistros e esclarecimento dos clientes quanto a eventuais penalizações nos pedidos de resgate em produtos do ramo Vida — [Carta-Circular n.º 2/2020](#), de 30 de março.

213. Em maio de 2020 foi criado um regime excecional e temporário, no âmbito da pandemia de COVID-19, relativo ao pagamento do prémio de seguro e aos efeitos da diminuição temporária do risco nos contratos de seguro decorrente da redução significativa ou mesmo da suspensão de atividade dos segurados. Este regime foi estabelecido pelo [Decreto-Lei n.º 20-F/2020](#), de 12 de maio, instituindo as seguintes as seguintes medidas:^{39, 40}

- Flexibilização, temporária e excecional, do regime de pagamento do prémio, convertendo-o num regime de imperatividade relativa, isto é, permitindo que fosse convencionado entre as partes um regime mais favorável ao tomador do seguro, nomeadamente nos seguintes aspetos: pagamento do prémio em data posterior à de início da cobertura dos riscos, afastamento da resolução automática ou da não prorrogação por falta de pagamento, fracionamento do prémio, prorrogação da validade do contrato de seguro, suspensão temporária do pagamento do prémio e redução temporária do montante do prémio em função da redução temporária do risco;
- Não havendo acordo entre o segurador e o tomador de seguro, e em caso de falta de pagamento do prémio ou fração, a cobertura dos seguros obrigatórios seria mantida pelo período limitado de 60 dias, a contar da data do vencimento;
- Nos casos de redução significativa ou eliminação do risco coberto, em resultado direto ou indireto das medidas excecionais e temporárias de resposta à pandemia de COVID-19, o tomador do seguro poderia requerer o reflexo dessas circunstâncias no prémio ou requerer a aplicação do regime de fracionamento do prémio referente à anuidade em curso, sem custos adicionais.

214. Em dezembro de 2020, e na sequência de recomendação do Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB), a ASF emitiu novas recomendações relativas à distribuição de dividendos ou outras medidas que

³⁶ [Carta-Circular n.º 2/2020](#), de 30 de março — dirigida às empresas de seguros.

³⁷ [Carta-Circular n.º 3/2020](#), de 1 de abril — dirigida aos distribuidores de seguros.

³⁸ [Carta-Circular n.º 4/2020](#), de 2 de abril — dirigida às entidades gestoras de fundos de pensões.

³⁹ Inicialmente, o período de vigência deste regime foi 13 de maio a 30 de setembro de 2020. Posteriormente, o Decreto-Lei n.º 78-A/2020, de 29 de setembro, veio prorrogar a sua vigência até 31 de março de 2021. Recentemente, o Decreto-Lei n.º 22-A/2021, de 17 de março, voltou a prorrogar a vigência deste regime até 30 de setembro de 2021.

⁴⁰ A ASF elaborou vários relatórios sobre a aplicação das medidas previstas no regime excecional e temporário criado pelo Decreto-Lei n.º 20-F/2020, de 12 de maio, sendo o mais recente o seguinte: [Relatório ao Mercado Sobre a Aplicação das Medidas Previstas, com Impacto nos Consumidores, 5.º reporte, período 13-05-2020 a 31-10-2020](#).

afetem os fundos próprios no âmbito da situação excecional relacionada com a pandemia de COVID-19. Em 18 de dezembro de 2020, o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB) publicou a [Recomendação n.º ESRB/2020/15](#) sobre restrições à distribuição de dividendos durante a pandemia por COVID-19. Em paralelo, na mesma data e neste mesmo sentido, a Autoridade Europeia de Supervisão de Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA), emitiu uma [press release](#) que acompanha o seu relatório de Estabilidade Financeira de dezembro de 2020. Nestes documentos, é recomendada a implementação, pelas instituições financeiras e empresas de seguros, respetivamente, de um princípio de extrema prudência em decisões de distribuição de dividendos, recompra de ações e pagamento de remunerações variáveis. Seguindo estes desenvolvimentos a nível europeu, a ASF emitiu a [Circular n.º 4/2020](#), de 21 de dezembro, com orientações e recomendações específicas para as empresas de seguros em matéria de distribuição de dividendos e outras medidas que afetem os fundos próprios.

215. Na [Circular n.º 4/2020](#), de 21 de dezembro (relativa às empresas de seguros) e na [Circular n.º 5/2020](#), de 23 de dezembro (dirigida às sociedades gestoras de fundos de pensões), a ASF identificou os três principais impactos do surto pandémico sobre o sector dos seguros e fundos de pensões:

- As pressões adicionais introduzidas pelas medidas restritivas impostas na segunda vaga da pandemia sobre as economias;
- As políticas monetárias profundamente acomodaticias, com efeitos no distanciamento dos preços dos ativos aos respetivos fundamentos, e o prolongamento de um ambiente com baixas taxas de juro;
- Os impactos a médio prazo das medidas de política orçamental tomadas em resposta à crise, com potencial agravamento da perceção de risco de crédito.

216. Como resposta a estes impactos causados pela pandemia, a ASF considerou necessário que as empresas de seguros mantivesse, níveis robustos de fundos próprios, para absorção de perdas potenciais, emitindo as recomendações na referida [Circular n.º 4/2020](#), de 21 de dezembro. Neste sentido, e em linha com as recomendações da Carta-Circular n.º 2/2020, de 30 de março (reforçadas nas Cartas-Circulares n.º 6/2020, de 12 de maio, e n.º 7/2020, de 18 de agosto), e com as recomendações do ESRB e da EIOPA a ASF entendeu que as políticas de gestão de capital, prosseguidas pelas empresas de seguros, deveriam promover a preservação ou o reforço dos fundos próprios, restringindo iniciativas de sentido contrário, designadamente a distribuição de dividendos, a recompra de ações, as operações de financiamento intragrupo e a atribuição de remunerações variáveis a trabalhadores que exercessem funções com impacto no perfil de risco das empresas de seguros. A realização deste tipo de operações ficou condicionada à apresentação prévia, junto da ASF, da sua intenção devidamente fundamentada com base nos princípios de gestão sã e prudente. Estas orientações foram vertidas na referida [Circular n.º 4/2020](#), de 21 de dezembro.

217. De igual forma, a ASF emitiu recomendações específicas dirigidas às entidades gestoras de fundos de pensões limitando a distribuição de dividendos e outras medidas que afetem os capitais próprios, através da já referida [Circular n.º 5/2020](#), de 23 de dezembro. No seguimento das recomendações da Carta-Circular n.º 4/2020, de 2 de abril (reforçadas na Carta-Circular n.º 10/2020, de 26 de agosto) a ASF entendeu que as políticas de gestão de capital, prosseguidas pelas entidades gestoras de fundos de pensões, deveriam promover a preservação ou o reforço dos seus capitais próprios, restringindo iniciativas de sentido contrário, designadamente a distribuição de dividendos e a atribuição de remunerações variáveis a trabalhadores que exercessem funções com impacto no perfil de risco das entidades gestoras dos fundos de pensões. A realização deste tipo de operações ficou condicionada à apresentação prévia, junto da ASF, da sua intenção devidamente fundamentada com base nos princípios de gestão sã e prudente.

4.3.2 Garantias públicas em contrato de seguro – garantias de seguros de crédito e seguro de caução

218. O Estado presta garantias a operações de seguro de créditos à exportação e afins, geridos pela seguradora COSEC e por conta e ordem do Estado. Estas garantias são reguladas pelo Decreto-Lei n.º 183/88, de 24 de maio (estabelece o quadro legal do seguro de créditos) e pelo Decreto-Lei n.º 295/2001,

de 21 de novembro (regula o seguro de investimento direto português no estrangeiro, com garantia do Estado), ambos alterados e republicados pelo [Decreto-Lei n.º 31/2007](#), de 14 de fevereiro.

219. Relativamente aos seguros de crédito podem ser cobertos os seguintes riscos:

- Não amortização das despesas suportadas com operações de prospeção de mercados, participação em feiras no estrangeiro e constituição de existências em países estrangeiros;
- Suspensão ou revogação da encomenda ou resolução arbitrária do contrato pelo devedor na fase anterior à constituição do crédito;
- Falta ou atraso no pagamento dos montantes devidos ao credor;
- Variações cambiais relativamente a contratos cujo pagamento seja estipulado em moeda estrangeira;
- Elevação anormal e imprevisível dos custos de produção resultante da alteração das condições económicas que afetem o fabrico dos bens, a execução dos trabalhos ou a prestação dos serviços.

220. No tocante ao seguro caução, este cobre, direta ou indiretamente, o risco de incumprimento ou atraso no cumprimento das obrigações que, por lei ou convenção, sejam suscetíveis de caução, fiança ou aval.

221. O seguro de investimento direto português no estrangeiro abrange operações de aplicação de valores efetuadas num país estrangeiro, efetuadas por investidores portugueses que tenham como objetivo a constituição de empresa, a aquisição total ou parcial de empresa já constituída, a modernização, a expansão e ou a reconversão da atividade de empresa, ou a abertura de sucursal, agência, escritório de representação ou estabelecimento. É ainda exigido que o investimento seja novo, isto é, cuja execução não tenha sido iniciada antes da sua apresentação ao seguro, tenha carácter de continuidade, e, seja objeto de enquadramento legal adequado no país de destino.

222. As seguradoras autorizadas a exercer a atividade em Portugal nos ramos «Crédito» e «Caução» podem beneficiar da garantia do Estado, quando estejam em causa factos geradores de sinistro de natureza política, monetária ou catastrófica dependendo o acesso de um procedimento prévio de seleção e de contratualização com o Estado. As garantias e promessas de garantia do Estado são apresentadas pela seguradora ao Conselho de Garantias Financeiras à Exportação e ao Investimento para análise e proposta de decisão a submeter ao Ministro das Finanças, sendo a sua emissão efetuada pela DGTF, respeitando os limites máximos fixados, para cada ano, na Lei do OE.

223. A [Resolução do Conselho de Ministros N.º 10-A/2020](#), de 13 de março, aprovou um conjunto de medidas relativas à situação epidemiológica criada pela circulação do vírus SAR-CoV-2, algumas das quais direcionadas ao sector segurador. Estas medidas consubstanciam responsabilidades contingentes para as AP no sector segurador. As medidas tomadas dirigiram-se aos seguros de crédito à exportação com garantias do Estado. Os tetos das linhas de crédito à exportação da COSEC com garantia do Estado foram reforçados, de 100 para 200 M€ na linha de seguro de crédito para os sectores metalúrgicos, metalomecânico e de moldes e de 250 para 300 M€ na linha de seguro de crédito à exportação de curto prazo para países fora da OCDE. Foram também aumentados os tetos de 100 para 200 M€ para a linha de seguro de caução para obras no exterior e outros fornecimentos, com garantias do Estado.

224. Até 30 de setembro de 2020 foram prestados 200,5 M€ de garantias a seguros de crédito, por parte da DGTF. Entre janeiro e setembro de 2020 foram emitidas pelo Estado garantias de 26,2 M€, na linha de seguro de caução para obras no exterior, para o mercado angolano, e 113,1 M€ na linha de seguro de crédito à exportação de curto prazo para países fora da OCDE. Foi ainda criada uma nova linha de seguro de créditos à exportação de curto prazo para países da OCDE, para apoio às empresas na normalização das trocas comerciais externas, no montante global de 750 M€. Esta linha abrange quatro seguradoras que operam em Portugal (COSEC, Crédito y Caución, COFAGE e CESCE) e registou uma execução de cerca de 60 M€ até final de setembro de 2020.

4.3.3 Riscos para as contas públicas emergentes da deterioração da situação financeira e patrimonial dos seguradores

225. Há um conjunto de riscos que impendem sobre a situação financeira e patrimonial das empresas de seguros e das entidades gestoras de fundos de pensões, causados pela pandemia e pelas medidas de política COVID-19. Estes riscos podem advir de um conjunto de fatores. Em primeiro lugar, a pandemia poderá prejudicar os rácios de capital exigidos pela regulação, podendo vir a obrigar a reforços de capital. O sector segurador é também afetado pelo mesmo tipo de "stress" que afeta o sistema bancário, com os créditos de cobrança duvidosa e a emergência de pressão política para intervenções financeiras do Estado. Evidência disso mesmo foi o regime criado que permite manter ativos, em determinadas condições e por um determinado tempo, os contratos de seguro nos casos de falta de pagamento tempestivo dos respetivos prémios, tema abordado na Subsecção 4.3.1. Esta medida pode ajudar a justificar o facto de a UTAO não ter encontrado evidência de aumento das situações de incumprimento contratual por parte dos tomadores de seguros nem de aumento expressivo no peso dos prémios em mora no conjunto da faturação emitida.

226. Há, contudo, um outro tipo de risco, para o sector segurador, em particular para o sector dos fundos de pensões, que advém da pressão sobre a valorização dos ativos. Em primeiro lugar, é de esperar que numa situação de crise como a atual ocorra uma deterioração da procura por fundos de pensões, facto que afeta diretamente o negócio das respetivas entidades gestoras. Em segundo lugar, as situações excecionais de crise como esta, com impacto negativo nos níveis de emprego e nos rendimentos auferidos, podem levar a um maior fluxo de reembolsos de fundos de pensões. Por fim, numa situação geral de crise é de esperar uma desvalorização geral dos ativos da economia, tanto reais como financeiros, quer por efeito da crise económica motivada pela pandemia, quer pelos movimentos em mercado decorrentes da primeira e segunda razões invocadas neste parágrafo. Tanto a diminuição da procura por fundos de pensões como um possível aumento de reembolsos tendem a desequilibrar o mercado no sentido de um menor nível de procura de ativos, pressionando os preços para baixo. Uma vez que os capitais geridos pelos fundos de pensões se encontram aplicados em ativos, cujos preços são alvo de pressões descendentes, podem daqui resultar perdas para as entidades gestoras e dificuldades no cumprimento de rácios regulatórios, dependendo do nível de risco que se encontre coberto.

4.4 Concessão de garantias públicas no âmbito da pandemia de COVID-19

227. No âmbito da resposta à pandemia de COVID-19 foram adotadas várias medidas de liquidez entre as quais a abertura de linhas de crédito a empresas com garantias públicas, geradoras de responsabilidades contingentes para o sector público. Este instrumento constitui um risco orçamental na medida em que o eventual incumprimento das obrigações pelas entidades beneficiárias originará uma responsabilidade a assumir pelas AP, com impacto descendente no saldo orçamental medido em contabilidade nacional.

4.4.1 Limites máximos para a concessão de garantias estabelecidos na Lei do OE/2021

228. Para 2021, o OE/2021 estabelece como teto de garantias a conceder pelo Estado o montante de 14 972 M€. A Lei do OE/2021 estabelece, como limite máximo para a concessão de garantias, um total de 14 972 M€, distribuído da forma que se encontra detalhada na Tabela 8. Os montantes nela indicados correspondem a limites superiores para a emissão de garantias ao longo de 2021. Os montantes de garantias que vierem efetivamente a ser concedidas serão o fluxo a somar ao stock herdado de 2020 (cerca de 19 600 M€). Abatido das garantias que venham a expirar ao longo de 2021, o PE/2020–21 estima que a 31/12/2021 o stock de garantias públicas vivas ascenda a cerca de 25 400 M€, um acréscimo de 29% durante o corrente ano. Os valores do stock vivo em 2020 e 2021 resultam da aplicação das percentagens indicadas no Quadro A1.13 do PE/2021–25 aos PIB dos anos respetivos presentes no Quadro A1.1 do mesmo documento.

Tabela 8 – Limites máximos para a concessão de garantias: OE/2021
(em milhões de euros)

Garantia	Disposição legal	Limite OE/2021
Limite máximo do fluxo líquido anual de garantias. ¹	Art. 173.º, n.º 1	5 000
Concessão de garantias a operações de crédito à exportação, créditos financeiros, caução e investimento português no estrangeiro, entre outros.	Art. 173.º, n.º 2	2 000
Concessão de garantias a favor do Fundo de Contragarantia Mútuo, para cobertura de responsabilidades por este assumidas a favor de empresas.	Art. 173.º, n.º 3	1 350
Concessão de garantias por outras pessoas coletivas de direito público, fluxo líquido anual.	Art. 173.º, n.º 5	6 000
Concessão de garantias pelo IGFSS, I.P. a favor do sistema financeiro, no âmbito da cooperação técnica e financeira pelas IPSS.	Art. 173.º, n.º 6	48,5
Concessão de garantias a financiamento a contrair por cada uma das Regiões Autónomas (gestão da dívida). ²	Art. 173.º, n.º 8	-
Concessão de garantias a financiamentos a contrair pela RAM (construção do novo Hospital Central da Madeira).	Art. 173.º, n.º 9	158,7
Concessão de garantias para cobertura de responsabilidades assumidas pelos mutuários junto do Grupo do Banco Africano de Desenvolvimento.	Art. 173.º, n.º 10	400
Concessão de garantias à SOFID - Sociedade para o Financiamento do Desenvolvimento, Instituição Financeira de Crédito, S.A.	Art. 173.º, n.º 11	15
Total		14 972

Fontes: Ministério das Finanças: Lei n.º 75-B/2020, de 31 de dezembro, aprova o OE/2021. | Notas: 1 – Inclui as garantias do Estado a financiamentos concedidos por instituições ou organismos da União Europeia ou ao abrigo de instrumentos ou mecanismos europeus, artigo 126.º, n.º 4. | 2 – A concessão de garantias pessoais pelo Estado aos financiamentos a contrair por cada uma das Regiões Autónomas, no âmbito da estratégia de gestão da dívida seguida por cada uma das Regiões, nos termos das disposições relativas ao limite à dívida regional e ao refinanciamento das suas dívidas, tem como teto 7% da dívida total de cada uma das Regiões Autónomas, referente ao ano de 2019, calculada nos termos do artigo 40.º da Lei das Finanças das Regiões Autónomas, aprovada pela Lei Orgânica n.º 2/2013, de 2 de setembro, na sua redação atual.

4.4.2 Linhas de crédito com garantias públicas

229. A este respeito, o Banco de Portugal (BdP), no seu Relatório de Estabilidade Financeira de junho de 2020, referiu-se à atuação do Governo português no que respeita à concessão de garantias públicas a empréstimos concedidos a empresas e às moratórias de crédito públicas. Estas medidas visam o apoio à liquidez das empresas e dos particulares. Em particular, as moratórias de crédito permitem conciliar a continuidade da atividade das empresas perante o impacto da crise sanitária, evitando que a crise de tesouraria imediata se transforme numa insolvência. Contudo, estes instrumentos constituem, como se disse acima, uma responsabilidade contingente do Estado, que assume maior relevância no contexto atual da grande incerteza sobre os níveis de atividade económica causada pela pandemia. De acordo com o referido relatório do BdP, tendo em conta a aprovação do PEES, o Governo português autorizou a concessão de 13,4 mil M€ de garantias públicas em linhas de crédito, o que corresponde ao máximo autorizado pela CE.⁴¹

230. Em outubro de 2020, o montante das responsabilidades contingentes do Estado associadas às linhas de crédito com garantia pública representava cerca de 2,7% do PIB de 2019. Tem vindo a registar-se um aumento da exposição do sistema bancário ao sector público. No Relatório de Estabilidade Financeira de dezembro de 2020, o BdP referiu-se ao aumento da exposição dos bancos a títulos de dívida soberana, que, a par do aumento de crédito concedido com garantia pública, reforçou o vínculo entre o soberano e o sistema bancário. Em caso de incumprimento por parte da empresa devedora, o Estado reembolsa a instituição financeira entre 80% a 90% do valor do empréstimo. Em outubro de 2020 as responsabilidades contingentes do Estado com estas linhas de crédito ascendiam a cerca de 2,7% do PIB de 2019, aproximadamente 5800 M€. Este é o limite superior, à data, para a materialização do impacto nas contas públicas, mas claro que, por muito mau que o futuro se torne, nunca a execução atingirá 100% do capital garantido.

⁴¹ Nos 13,4 mil M€ incluem-se as Linhas de Crédito Capitalizar COVID-19, com uma dotação de 400 M€ que não está compreendida no teto fixado pela Comissão Europeia ao abrigo do Quadro Temporário de Auxílios de Estado. Pormenores adicionais nas pp. 66 e 145-6 do [relatório do banco central](#).

231. As linhas de crédito com garantia pública injetaram liquidez numa conjuntura em que ela faltava nas empresas, mas passando para os contribuintes uma parte substancial do risco de incumprimento dos devedores. De acordo com a informação da Central de Responsabilidades de Crédito, entre março e setembro de 2020, cerca de 40% do montante dos novos empréstimos contratados por sociedades não financeiras encontrava-se ao abrigo destas linhas de crédito. Esta percentagem é superior nos créditos com maturidade superior a um ano (50%) e nos sectores mais afetados pela pandemia (59%). No final de setembro de 2020, cerca de 15% dos empréstimos a Sociedades Não Financeiras beneficiavam de uma garantia pública (do qual cerca de um terço relativo a empréstimos concedidos antes do início da pandemia). Com efeito, as linhas de crédito com garantia pública apresentavam condições mais favoráveis que as existentes no mercado, tendo havido benefício para os bancos e para os seus clientes em converterem créditos antigos sem garantia em créditos novos com garantia. Deste modo, os bancos diminuíram a sua exposição ao risco de incumprimento dos clientes e estes viram diminuído o custo relativo da dívida. Pelo meio, os contribuintes assumiram parte substancial do risco de crédito.

232. Até ao final de setembro de 2020, foram concedidos 6961 M€ de créditos com garantia pública, dos quais 5781 M€ a Sociedades Não Financeiras. As linhas de crédito com garantia pública estimularam o financiamento às Sociedades Não financeiras, acentuando a tendência de redução da taxa de juro dos novos empréstimos, que atingiu um mínimo no ano de 1,6% em maio de 2020. (Tabela 9).

Tabela 9 – Novos empréstimos a Sociedades Não Financeiras
(em milhões de euros)

	2020								
	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.
Utilização líquida de linhas de crédito	24	185	375	89	-495	-88	196	145	97
Reembolsos (contratos antigos)	-2 532	-2 555	-2 374	-1 356	-1 450	-1 930	-1 803	-1 354	-1 038
Novo contrato, com garantia pública	69	73	156	346	2 579	1 219	607	205	527
Novo contrato, sem garantia pública	1 756	1 937	2 274	1 335	1 393	1 730	1 389	1 070	1 597
Novos empréstimos líquidos de reembolsos	-683	-359	431	413	2 027	930	388	67	1 184
<i>Por memória:</i>									
Taxa de juro	2,3%	2,1%	2,1%	2,1%	1,6%	1,7%	2,0%	1,9%	2,0%

Fontes: Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira, Dezembro de 2020.

233. As linhas de crédito com garantia pública, em resposta à pandemia de COVID-19, enquadram-se no quadro temporário relativo a medidas de auxílio estatal de suporte à economia no contexto da atual pandemia de COVID-19, aprovado pela Comissão Europeia em 22 de março e 4 de abril de 2020, com uma dotação máxima autorizada de 13 mil M€. Os créditos concedidos pela banca comercial ao abrigo destas linhas de crédito beneficiam de garantias públicas, concedidas no âmbito do Sistema Nacional de Garantia Mútua (SNGM), em articulação com o Fundo de Contragarantia Mútuo (FCGM); este fundo integra o sector institucional das AP.

234. Até dezembro de 2020 foram criadas linhas de crédito com garantias públicas no montante de 8105 M€, das quais foram emitidas garantias a 6358 M€. A Tabela 10 apresenta os montantes máximos autorizados e as garantias públicas emitidas ao abrigo das linhas de crédito criadas para apoio à economia no âmbito da resposta à pandemia COVID-19. Até ao final de 2020 foram estabelecidas linhas de crédito com garantias públicas no montante global de 8105 M€. Deste valor, foram assumidas garantias relativas a 78,4% deste valor, i.e., 6358 M€ (Tabela 10). Já no decurso de 2021 foram criadas mais três linhas, no total de 1,2 mil M€:

- Linha de Apoio à Economia COVID-19 – Empresas Exportadoras da Indústria e do Turismo, com a dotação global de 1050 M€; destinada a apoiar as empresas exportadoras da Indústria e do Turismo;
- Linha de Apoio à Economia COVID-19 – Montagem de Eventos, no valor de 50 M€, destinada a empresas cujo volume de negócio em 2019, seja em pelo menos 30% proveniente de atividade no âmbito da montagem de eventos, seja ao nível das infraestruturas ou do audiovisual.

Tabela 10 – Linhas de crédito com garantias públicas no âmbito da resposta à pandemia COVID-19: 2020

(em milhões de euros)

Medida	Montante máximo	Garantias emitidas
Linha de Crédito de Apoio às Empresas	400	273
Linha de Apoio à Economia COVID-19	6 200	5 074
Linha de Apoio à Economia COVID-19 - MPE	1 000	698
Linha de Crédito Investe RAM COVID-19	100	61
Linha Específica COVID-19 Apoio às Empresas dos Açores	150	111
Garantias Financeiras COVID-19	70	63
Linha de Crédito Apoiar Madeira 2020	20	5
Linha de Apoio Setor Social COVID-19	165	73
Total	8 105	6 358

Fontes: Banco Português de Fomento, Conselho das Finanças Públicas, Perspetivas Económicas e Orçamentais 2021-2025.

235. O risco assumido pelas AP depende da probabilidade de acionamento destas garantias, o que implicaria um desembolso por parte do FCGM, e, posteriormente, a necessidade de financiamento por parte do Estado. Até ao final de 2020 não ocorreram execuções de garantias nestas linhas de crédito com garantia pública.

236. De acordo com o Relatório n.º 1/2021-AEO do TdC, a sinistralidade estimada para as linhas de crédito COVID-19, *ab initio*, ascende a 1120 M€, cerca de 16% do total de emissões estimadas de contra-garantia. Nesta circunstância, caberia ao Estado assegurar a grande maioria das necessidades financeiras para reforço do capital do FCGM. Refira-se que este mesmo relatório refere que 19% das contra-garantias emitidas até ao final de setembro de 2020 (1 138 M€) tinham subjacente créditos classificados com risco alto ou superior, de acordo com o *rating* interno do SNGM.

237. Em março foi aprovada um regime especial de concessão de garantias pelo FCGM; prorroga os períodos de carência de capital em empréstimos com garantia do sector público. Trata-se do [Decreto-Lei n.º 22-C/2021](#), de 22 de março. Esta norma prorroga os períodos de carência de capital em empréstimos com garantia do sector público e aprova um regime especial de concessão de garantias pelo Fundo de Contragarantia Mútuo, no âmbito da pandemia da doença COVID-19.

4.4.3 Garantias concedidas pelo Estado através da DGTF

238. No final de 2020 o volume de garantias prestadas pelo Estado através da Direção-Geral do Tesouro e das Finanças (DGTF) totalizava 11,5 mil M€, registando-se uma diminuição de 2331 M€ face a 2019. Não se incluem nesta cifra as garantias concedidas pelo FCGM (856,7) nem a garantia de carteira (2800 M€). Em termos de fluxo anual, registou-se em 2020 a concessão de garantias no valor de 1864,9 M€, contudo o *stock* anual diminuiu 2331 M€. Embora não se encontrem aqui contabilizadas as garantias concedidas pelo FCGM através do SNGM, estão incluídos nas emissões de 2020 prestadas pela DGTF em nome do Estado outras garantias públicas diretamente relacionadas com a resposta à COVID-19. Todas as garantias prestadas pela DGTF ao abrigo de medidas de política COVID-19 estão identificadas na Tabela 12. Como se percebe na Tabela 11, o *stock* no final de 2020 de garantias prestadas pela DGTF integra, ainda, as garantias vivas relativas a outro tipo de operações que nada têm a ver com a pandemia, umas emitidas em 2020 e a maioria nos anos anteriores.

Tabela 11 – Garantias concedidas pelo Estado
(em milhões de euros)

	31-dez-2017	31-dez-2018	31-dez-2019	31-dez-2020	Varição 2019/2020	31-dez-2021
Fonte:	CGE/2017	CGE/2018	CGE/2019	DGTF		DGTF
1. Garantias concedidas ao setor bancário	2 800	2 800	2 800	-	-2 800	-
Garantia de carteira	2 800	2 800	2 800	-	-2 800	-
2. Garantias concedidas a outras entidades	15 494	14 239	13 802	12 328	-1 474	12 241
Entidades Públicas Reclassificadas	11 260	9 505	6 222	6 738	516	6 489
Infraestruturas de Portugal, S.A. (IP, S.A.)	2 700	2 604	2 023	1 934	-90	1 804
Metropolitano de Lisboa, E.P.E.	2 398	2 302	1 821	1 546	-275	1 347
Parvalorem, S.A.	1 995	1 244	-	-	0	-
Parque Escolar, E.P.E.	983	884	854	854	0	804
Metro do Porto, S.A.	690	603	555	507	-48	392
CP - Comboios de Portugal, E.P.E.	643	615	94	56	-38	33
Fundo de Resolução	566	385	200	-	-200	-
EDIA - Empresa de Desenvolvimento e Infra-estruturas do Alqueva	512	198	160	195	35	162
FCGM - Fundo de Contragarantia Mútuo	466	557	516	1 546	1 030	1 854
Parups, S.A.	307	113	-	-	0	-
Parparticipadas, SGPS, S.A.	-	-	-	-	0	-
EPAL - Empresa Portuguesa das Águas Livres	-	-	-	-	0	-
IHRU - Instituto da Habitação e da Reabilitação Urbana	-	-	-	101	101	94
Entidades Públicas Não Reclassificadas	1 376	1 324	1 275	1 422	147	1 228
AdP - Águas de Portugal, S.A.	1 276	1 224	1 175	1 111	-64	1 048
STCP - Sociedade de Transportes Coletivos do Porto	100	100	100	100	0	-
Outras entidades	-	-	-	211	211	180
Regiões Autónomas	1 398	1 792	2 031	2 214	183	2 570
RAM - Região Autónoma da Madeira	1 370	1 767	2 008	2 194	185	2 552
APRAM - Administração dos Portos da RAM	28	25	23	21	-2	18
Outras Entidades,¹ das quais:	1 461	1 619	4 273	1 753	-2 520	1 754
Pan-European Guarantee Fund	-	-	-	227	227	227
Instrumento SURE	-	-	-	366	366	366
Garantias ao setor bancário (Fundo de Resolução - Oitante)	-	-	-	200	200	200
3. Total de garantias concedidas	18 294	17 039	16 602	12 328	-4 274	12 241

Fontes: Ministério das Finanças (Relatórios CGE/2017, CGE/2018, CGE/2019 e DGTF). Notas: 1 – Inclui garantias a um conjunto de entidades, predominantemente de carácter público, e a países terceiros objeto de programas de cooperação para o desenvolvimento.

239. Até setembro de 2020, o total de garantias prestadas pelo Estado, através da DGTF, ao abrigo da resposta à pandemia de COVID-19, ascendia a 1 650,3 M€. O Tribunal de Contas, no seu Relatório n.º 1/2021-AEO, destrinça o valor das responsabilidades contingentes relativas a garantias prestadas pelo Estado em medidas de resposta à pandemia COVID-19, as quais ascenderam a 1 650,3 M€ com referência a 30 de setembro de 2020, das quais 856,7 M€ respeitam a garantias do Estado ao FCGM (prestadas através da DGTF), 593,1 M€ decorrem da participação portuguesa em instrumentos europeus criados para resposta à pandemia (SURE e *Pan European Guarantee Fund*) e 200,5 M€ a seguros de crédito à exportação e outros.

240. As garantias concedidas pelo Estado ao FCGM, no valor de 856,7 M€, destinam-se a substituir as dotações de capital que o Estado devia realizar no FCGM, para financiar a execução de contragarantias e manter a solvabilidade do sistema. Com efeito, em situações de execução de garantias, cabe ao Estado reembolsar o FCGM das quantias que este tiver pago a sociedades de garantia mútua, em execução das contragarantias prestadas. Do total de garantias concedido ao FCGM, 793,7 M€ referem-se a uma garantia destinada a financiar as execuções de contragarantias da Linha de Apoio à Economia COVID-19, e 63 M€ destinam-se a financiar as execuções de contragarantias na linha Garantias Financeiras COVID-19.

Tabela 12 – Garantias prestadas pelo Estado, através da DGTF, ao abrigo do regime especial de resposta à pandemia: 2020

(em milhões de euros)

Responsabilidade do Estado	30/Set./2020
1. Garantias DGTF a financiamentos	1 449,8
<i>Garantia à UE no âmbito do SURE</i>	365,6
<i>Garantia ao BEI no âmbito do Pan European Guarantee Fund</i>	227,5
<i>Garantias DGTF ao FCGM</i>	856,7
2. Garantias DGTF a seguros de crédito	200,5
3. Total	1 650,3

Fontes: Banco Português de Fomento, DGTF, Tribunal de Contas, Relatório n.º 1/2021-AEO, 2.ª Secção.

4.5 Responsabilidades Contingentes decorrentes de Parcerias Público-Privadas

241. Nesta secção identificam-se as responsabilidades contingentes que podem vir a ser exigidas ao sector público decorrentes da execução de contratos de Parcerias Público-Privadas (PPP), tendo por referência a informação mais recente sobre litígios em curso e pedidos formulados pelos parceiros privados que se encontram pendentes de resolução. Estas matérias são objeto de acompanhamento e reporte por parte da Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos (UTAP), nos termos do regime legal aplicável às PPP (Decreto-Lei n.º 111/2012, de 23 de maio).

242. O valor global das contingências decorrentes de contratos de PPP ascende a cerca de 878 M€, existindo diferendos para os quais não existe uma quantificação atribuída. Deste valor, 368 M€ respeitam ao sector rodoviário, 192 M€ ao sector ferroviário e 48 M€ ao sector da saúde. Existem ainda outros litígios para os quais não existe uma estimativa financeira atribuída, razão pela qual o seu possível impacto não se encontra refletido nos valores apresentados, sendo contudo identificados na análise. Nos parágrafos seguintes apresenta-se algum detalhe por sector de atividade económica.

243. No tocante a outros riscos identificáveis mas não formalizados nem quantificados, é de referir os decorrentes da pandemia de COVID-19, que têm vindo a ser sinalizados pelos parceiros privados como eventual fundamento para o exercício do direito a compensações ou à reposição do equilíbrio financeiro. De acordo com a UTAP, é “*expectável (...) que venham a ser submetidos pedidos nesse sentido*”⁴² por parte dos parceiros privados, não antecipando o momento nem a relevância financeira que estes pedidos poderão representar. Neste âmbito, é de referir que o Governo criou um regime excecional e temporário de reequilíbrio financeiro de contratos de execução duradoura,⁴³ no qual se incluem as PPP, instituindo medidas extraordinárias e temporárias que visam limitar os efeitos negativos para o sector público decorrentes do acionamento de eventuais direitos compensatórios pelos parceiros privados.⁴⁴

244. Nos primeiros nove meses de 2020 ocorreu uma diminuição de 240 M€ no valor vivo de pedidos de Reposição do Equilíbrio Financeiro (REF) submetidos pelos parceiros privados do sector rodoviário. No final de setembro de 2020, o valor global de pedidos de REF apresentados pelas concessionárias e subconcessionárias rodoviárias ascendia a cerca de 638 M€, o que consubstancia uma redução da exposição do Estado em 240 M€, face ao valor apurado pela UTAP para o final de 2019 (Gráfico 46 e Tabela 13). Esta redução ficou a dever-se à resolução de dois litígios, não tendo sido formulados outros neste período. São eles:

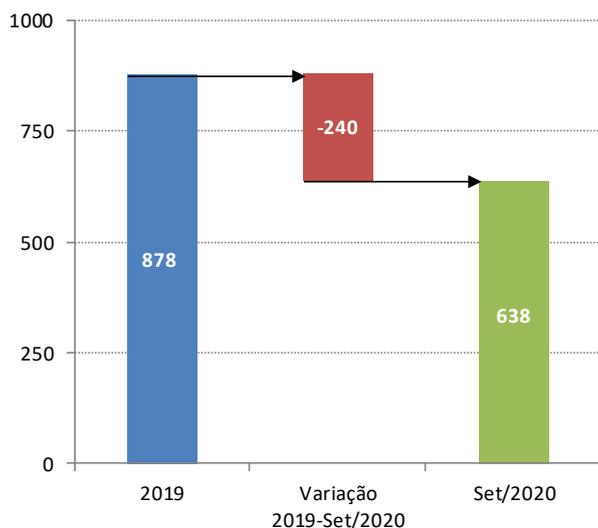
- Subconcessão Baixo Tejo, contratualizada com a AEBT — Auto-Estradas do Baixo Tejo, S.A. em 2009: o pedido de REF foi efetuado em 2012 no valor de 155 M€;
- Subconcessão Litoral Oeste, contratualizadas com a AELO — Auto-Estradas do Litoral Oeste, S.A. em 2009: o pedido de REF foi efetuado em 2012 no valor de 85 M€.

⁴² [Boletim Anual das PPP — 2019](#), Capítulo 5, p. 73 e seguintes, UTAP – Unidade Técnica de Acompanhamento de Projetos.

⁴³ [Decreto-Lei n.º 19-A/2020](#), de 30 de abril.

⁴⁴ Uma descrição deste regime consta da Caixa 4 – Regime excecional e temporário de reequilíbrio financeiro de contratos de execução duradoura (2020), publicada no [Relatório UTAO n.º 6/2021, Apreciação da Conta Geral do Estado de 2019](#), pp. 102 e 103.

Gráfico 46 – Contingências nas PPP rodoviárias, setembro de 2020
(em milhões de euros)



Fontes: Ministério das Finanças, UTAP, Infraestruturas de Portugal, S.A. e Instituto da Mobilidade e dos Transportes, I.P..

Tabela 13 – Contingências das PPP rodoviárias (posição em final de período: 2013 a Setembro de 2020)
(em milhões de euros)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Setembro 2020	Varição 2019 Set/2020
Total peticionado por PPP do setor rodoviário, do qual:	3256	3600	2070	2067	701	565	878	638	-240
Concessões Rodoviárias	2910	3257	1630	1630	324	325	5	-	-
Subconcessões Rodoviárias	345	342	436	436	376	240	873	-	-
Contratos de Prestação de Serviços (associados a PPP)	1,3	1,3	3,5	0,9	-	-	-	-	-

Fontes: Ministério das Finanças, UTAP, Infraestruturas de Portugal, S.A. e Instituto da Mobilidade e dos Transportes, I.P..

245. Os litígios no sector rodoviário com os valores peticionados mais significativos, ainda pendentes de resolução, referem-se à subconcessão Algarve Litoral (com dois litígios valendo 445 M€ e 43 M€) e à subconcessão Baixo Tejo (também com dois litígios representando 110 M€ e 34 M€). Relativamente à Subconcessão Algarve Litoral, encontra-se a decorrer uma ação arbitral proposta em 2019 pela subconcessionária Rotas do Algarve Litoral, S.A.. Esta ação surgiu na sequência da recusa de visto pelo Tribunal de Contas ao contrato de subconcessão renegociado, tendo a subconcessionária peticionado a rescisão do Contrato de Subconcessão Reformado, por motivo imputável ao subconcedente, solicitando uma indemnização que ascende a cerca de 445 M€. O segundo litígio relacionado com a subconcessão Algarve Litoral refere-se a uma ação arbitral, encetada em 2019, proposta pelos bancos financeiros, na sequência da recusa do visto acima referida, com um montante peticionado de 43 M€. A Subconcessionária do Baixo Tejo mantém dois litígios com o subconcedente, ambos iniciados em 2019. Um pedido de REF, no valor de 110 M€, com base na impossibilidade de construção da Estrada ER 377-2, incluindo a avenida do Mar; e, uma ação arbitral, por incumprimento do pagamento da remuneração devida, no valor de 34 M€.

246. No sector ferroviário mantém-se um litígio com a ELOS – Ligações de Alta Velocidade, S.A., através de uma ação executiva com um valor peticionado de 192 M€, tendo o Estado apresentado oposição à ação. A origem desta ação remonta a 2013, com a apresentação de um pedido de indemnização pela ELOS-Ligações de Alta Velocidade, S.A., na sequência da recusa de visto pelo Tribunal de Contas aos contratos com a Infraestruturas de Portugal relacionados com os contratos de concessão de projeto, construção, financiamento, manutenção e disponibilização de infraestruturas ferroviárias no troço Poceirão-Caia e de projeto, construção, financiamento, manutenção, disponibilização e exploração da Estação de Évora. O valor da indemnização solicitado pela concessionária reportava-se aos custos incorridos pela concessionária até à data da recusa do visto, quantificados pela ELOS em cerca de 169 M€. Em julho de 2016 foi emitido acórdão pelo tribunal arbitral através do qual o Estado foi condenado a pagar cerca de 150 M€, acrescido de juros, à concessionária a título de indemnização. Após

esta decisão, o Estado português intentou uma ação de anulação da sentença junto do Tribunal Central Administrativo Sul e recorreu para o Tribunal Constitucional, tendo este decidido pela não admissibilidade do recurso, por “*não estarem reunidos os pressupostos processuais para o efeito*”. Assim, em 2018, a ELOS interpôs uma ação executiva no Tribunal Administrativo do Círculo de Lisboa com um valor peticionado de 192 M€, à qual o Estado português apresentou oposição.

247. No sector da saúde há a registar nove diferendos com as Entidades Gestoras dos Estabelecimentos Hospitalares (componente clínica) dos hospitais de Braga, Cascais, Vila Franca de Xira e Loures, com um valor total peticionado de cerca de 48 M€:

- a) Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Braga (Escala Braga, S.A.): dois pedidos de constituição de tribunal arbitral, um apresentado em 2019 e outro em 2020, quantificados em cerca de 13 M€ e 1,6 M€, respetivamente;
- b) Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Cascais (HPP Saúde — Parcerias Cascais, S.A.): pedido de constituição de tribunal arbitral, apresentado em 2020, quantificado em 9,4 M€;
- c) Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Vila Franca de Xira (Escala Vila Franca — Sociedade Gestora do Estabelecimento, S.A.): dois pedidos de constituição de tribunal arbitral, apresentados em 2020, quantificados em 1,1 M€ no seu conjunto; mantém-se ainda um pedido de REF efetuado por esta entidade, com um valor estimado de cerca de 0,5 M€;
- d) Entidade Gestora do Estabelecimento do Hospital de Loures (SGHL — Sociedade Gestora do Hospital de Loures, S.A.): mantém duas ações arbitrais, uma proposta em 2018, com um valor peticionado de 22,3 M€, e, outra iniciada em 2019, cujo valor ainda não se encontra quantificado. Ainda relativamente a esta parceria, foi iniciado um processo de mediação relativo à determinação da remuneração devida ao parceiro privado, não se encontrando ainda quantificado o respetivo impacto orçamental.

4.6 Capitalização da TAP

248. Esta secção apresenta o ponto de situação referente à intervenção pública na TAP e o potencial risco para as finanças públicas portuguesas. A Subsecção 4.6.1 explana os factos ocorridos em 2020 e a subsecção seguinte dá a conhecer e analisa os dados disponíveis e as incertezas existentes sobre os anos de 2021 e seguintes. Por fim, a Subsecção 4.6.3 aprecia a informação disponibilizada no relatório do PE/2021–25.

4.6.1 Factos do ano de 2020

249. Desde o 1.º trimestre de 2020 que a pandemia de COVID-19 vem provocando um profundo impacto negativo no transporte aéreo, na Europa e no resto do mundo. As medidas sanitárias e as restrições de viagem impostas em termos globais para responder à pandemia suspenderam a oferta por via administrativa e abalaram a confiança dos consumidores a ponto de o volume de passageiros transportados por via aérea ter caído, no mundo, cerca de 60% em 2020, face ao ano anterior.⁴⁵ Ao nível dos aeroportos portugueses esta redução foi de 69,4%.⁴⁶ As previsões apontam para que a redução do tráfego aéreo se mantenha em 2021, com o retorno aos níveis pré-COVID-19 incerto. Segundo o regulador internacional, não deverá acontecer antes de 2024.⁴⁷

250. Os efeitos da pandemia de COVID-19 impactaram seriamente a TAP. A redução abrupta do tráfego aéreo a nível mundial criou, de imediato, dificuldades às empresas do sector, no qual se insere a TAP, pois trata-se de um sector de atividade caracterizado por elevados custos fixos e elevada rotação de fluxos de tesouraria.

⁴⁵ De acordo com o relatório [Economic impact analysis of COVID-19](#) da International Civil Aviation Organization (ICAO).

⁴⁶ Destaque do INE de 17 de fevereiro de 2021 – [Atividade dos Transportes: Dezembro de 2020 — Estatísticas rápidas do transporte aéreo](#), 17 de fevereiro.

⁴⁷ Relatório da International Air Transport Association (IATA) [Five-years-to-return-to-the-pre-pandemic-level-of-passenger-demand](#)

251. A TAP em período pré-COVID-19 já se encontrava em situação económica difícil. De acordo com os dados presentes nas [contas consolidadas do grupo TAP](#), é possível constatar que, em 2019, a TAP, SGPS, S.A., único acionista da TAP, S.A. (Figura 4) encontrava-se em situação de falência técnica, nomeadamente por via do capital próprio negativo, em resultado de prejuízos acumulados durante muitos anos.—Com efeito, o balanço consolidado do grupo (p. 4 das declarações financeiras consolidadas) revela que em 2018 e 2019 os Capitais Próprios eram – 617,9 M€ e – 580,8 M€, respetivamente.

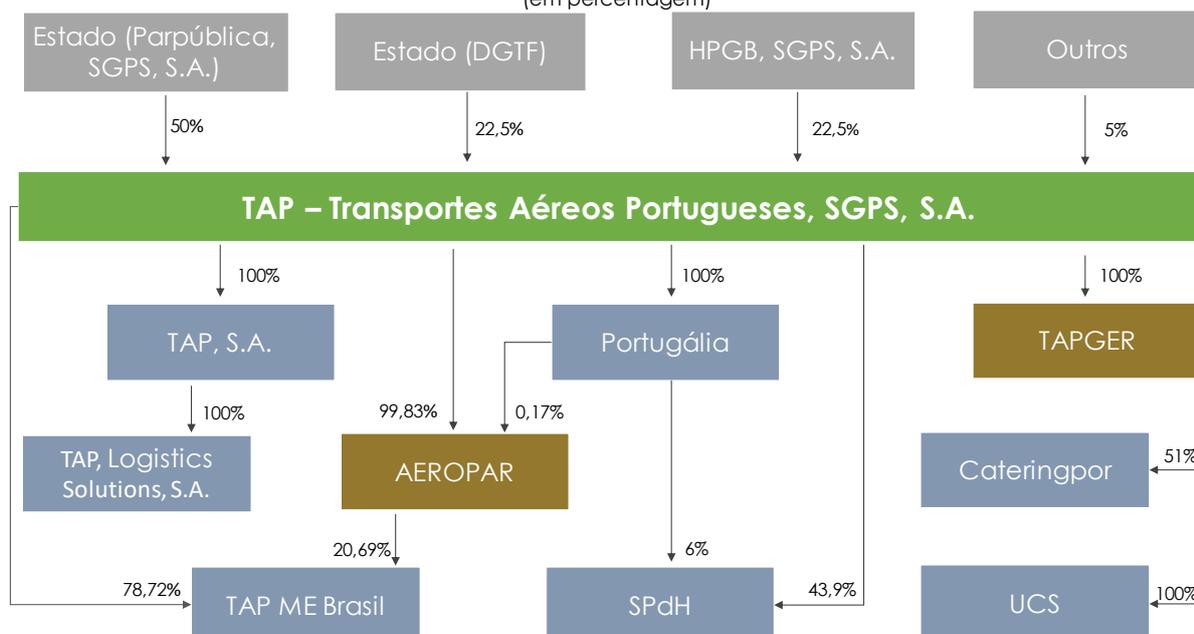
252. À TAP foi concedido um empréstimo estatal, destinado a satisfazer as necessidades de liquidez imediata. Por regra, o direito europeu da concorrência proíbe a concessão de apoios públicos a empresas que atuam em mercado com o objetivo de preservar a competição entre concorrentes e salvaguardar os interesses dos consumidores. A regra aplica-se à atribuição de subsídios, empréstimos garantias e, de uma maneira geral, a qualquer outro tipo de apoio financeiro a uma empresa. Contudo, existem circunstâncias em que a atribuição de apoios é possível. Em particular, quando a finalidade é facilitar a reestruturação de empresas não financeiras em dificuldades. Elas estão previstas na [Comunicação da Comissão Europeia n.º 2014/C 249/01](#), de 31 de julho de 2014. O facto de o Grupo TAP já se encontrar em falência técnica a 31 de dezembro de 2019, como indicado no parágrafo anterior, inviabilizou o enquadramento do empréstimo no [Quadro Temporário de Auxílios de Estado](#), um regime criado pela Comissão Europeia em 19 de março de 2020 e que é mais favorável do que o acima citado, permanecendo em vigor para as situações empresariais difíceis não originadas pela pandemia. A operação foi autorizada em 9 de junho de 2020,⁴⁸ ao abrigo do regime geral que [regula os auxílios estatais de emergência às empresas não financeiras em dificuldades — a citada Comunicação da CE n.º 2014/C 249/01](#). A aprovação pela CE de auxílios deste tipo exige, normalmente, a aplicação de remédios nas empresas intervencionadas destinados a mitigar os danos na concorrência resultantes do apoio público discricionário. As contrapartidas de reestruturação exigidas pela CE no regime geral para autorizar auxílios de Estado são substancialmente mais penalizadoras para a dimensão das empresas e preveem prazos de reembolso dos capitais públicos mais reduzidos do que as contrapartidas previstas no âmbito do regime especial criado para enquadrar as ajudas de Estado a reestruturações de empresas gravemente afetadas pela pandemia, mas que apresentavam uma situação económica razoável em 2019.

253. Em, 2020, o valor do empréstimo concedido à TAP ascendeu a 1,2 mil milhões M€, com reflexo no saldo orçamental. Este valor foi orçamentado na 2.ª AOE/2020 e totalmente executado até ao final do mês de dezembro do respetivo ano. Esta operação, em contabilidade nacional, por via do risco de o credor vir a ter uma perda significativa do capital, é classificada como transferência de capital, contando, por isso, negativamente para o saldo orçamental. Como tal, a imputação em 2020, do montante total do empréstimo concedido à TAP agravou em 0,6% do PIB o saldo orçamental de 2020.⁴⁹

⁴⁸ [State Aid SA.57369\(2020/N\) – Portugal – COVID-19: Aid to TAP](#).

⁴⁹ Página 4 do [Destaque do INE de 26 de março de 2021](#): 1ª Notificação de 2021 — Procedimento dos Défices Excessivos.

Figura 4 – Estrutura do Grupo TAP
(em percentagem)



Fontes: Relatório e Contas Consolidadas do Grupo TAP de 2019 e apresentação de Resultados do 1º Semestre de 2020 da TAP, S.A. Notas: DGTF – Direção-Geral do Tesouro e Finanças. TAP, S.A. – Transportes Aéreos Portugueses, S.A. (TAP AIR PORTUGAL). CATERINGPOR – Catering de Portugal, S.A.. UCS – Cuidados Integrados de Saúde, S.A.. TAP ME Brasil – Manutenção e Engenharia Brasil, S.A.. SPdH – Serviços Portugueses de Handling, S.A. (GroundForce Portugal). TAPGER – Sociedade de Gestão e Serviços, S.A.. AEROPAR Participações, S.A..

254. O Estado português reforçou a sua posição na estrutura acionista do Grupo TAP. Durante o segundo semestre de 2020, o Estado português, perante a situação económica frágil, a perspetiva da necessidade de novos apoios financeiros e conseqüente processo de reestruturação, procedeu à aquisição (por 55 M€) das participações sociais, dos direitos económicos e das prestações acessórias detidos pela *Atlantic Gateway, SGPS, Lda. (Atlantic Gateway)*, representativos de 22,5% do capital social e dos direitos de voto na TAP SGPS. Assim, o Estado passou a deter uma participação social total de 72,5%, e os correspondentes direitos económicos (50% através da Parpública, SGPS SA e 22,5% através da Direção-Geral do Tesouro e Finanças) — ver Figura 4.

255. Lembra-se que, com a privatização parcial em novembro de 2015, o Estado Português ficou detentor de uma participação social e dos correspondentes direitos económicos valendo 39% do Grupo TAP. **Após renegociação** com o principal acionista privado (*Atlantic Gateway*), **concluída em junho de 2017, o Estado passou a deter uma participação no capital social de 50%, mas reduziu os seus direitos económicos para 5%.**

256. A POE/2021 previu a concessão de uma garantia do Estado no montante de 500 M€. A POE/2021 apresentada na Assembleia da República não contemplou para o ano de 2021 qualquer empréstimo adicional à TAP, mas sim a concessão de uma garantia de Estado no montante de 500 M€. Visava possibilitar à TAP a contração no mercado um novo empréstimo bancário.

4.6.2 Incertezas sobre o médio prazo

257. O Governo apresentou um plano de reestruturação para a TAP, que se encontra em processo de avaliação pela Comissão Europeia. No passado mês de dezembro, o Governo deu a conhecer as linhas gerais do plano de reestruturação que visa a sustentabilidade a médio prazo da TAP, plano este, sujeito a discussão e aprovação pela Comissão Europeia. No entanto, este documento não se encontra acessível, nem é do conhecimento público. Assim, a informação disponível e abaixo processada advém de uma apresentação realizada pelo Ministro das Infraestruturas e da Habitação e pelo Secretário de Estado do Tesouro disponível na Internet.⁵⁰

⁵⁰ [Sessão de apresentação de 11 de dezembro de 2020.](#)

258. O plano de reestruturação apresentado prevê intervenções públicas na TAP até ao ano de 2024.

Após a concessão por parte do Estado Português, em 2020, de um empréstimo de 1,2 mil M€, o plano de reestruturação aponta para apoios financeiros durante o período de 2021 a 2024. Neste sentido, foram reveladas previsões, contendo um balizamento para cada ano, das necessidades de financiamento da TAP. Assim, no período de 2021 a 2024 as necessidades de financiamento podem totalizar entre 2214 M€ e 2525 M€. Prevê-se que uma parte substancial dos apoios neste período sejam concedidos já em 2021 (entre 970 M€ e 1164 M€). Nos anos seguintes, prevê-se a diminuição gradual dos encargos anuais para os contribuintes (Tabela 14).

Tabela 14 – Necessidades de financiamento da TAP no período de 2021 a 2024
(em milhões de euros)

	2021	2022	2023	2024	soma 2021–2024
Cenário (limite inferior)	970	473	379	392	2214
Cenário (limite superior)	1164	503	438	420	2525

Fontes: [Sessão de apresentação à comunicação social](#), de 11 de dezembro de 2020, por parte do Ministro das Infraestruturas e da Habitação e do Secretário de Estado do Tesouro.

259. No 1.º trimestre de 2021, o Governo solicitou à Comissão Europeia autorização para um auxílio intercalar à TAP. Adicionalmente à possibilidade de concessão de uma garantia (500 M€) prevista no OE/2021, o Governo solicitou entretanto à Comissão Europeia autorização para [a concessão de um auxílio intercalar à TAP](#), no montante de 463 M€. Pretende com ele atribuir liquidez à TAP até à aprovação do plano de reestruturação, sendo esta verba subtraída posteriormente aos montantes previstos no respetivo plano.

4.6.3 Informação disponibilizada no Programa de Estabilidade

260. O relatório do PE/2021–25 faz referências pontuais à TAP. O Programa de Estabilidade para o período de 2021 a 2025 dado a conhecer pelo MF faz menção pontual à TAP, mais precisamente em duas passagens. A primeira, no Gráfico IV.1 e no parágrafo que o comenta na p. 41, inclui o apoio concedido à TAP em 2020 nas despesas com medidas de política COVID-19, ou seja, as medidas de “combate à pandemia e ao apoio ao emprego e ao rendimento”, que segundo o MF deram um contributo negativo de 2,7% para o saldo orçamental de 2020. Em relação a este ponto, o MF classifica, pois, o apoio concedido à TAP como medida COVID-19, sendo que a UTAO não acompanha este entendimento.⁵¹ Numa segunda passagem, a TAP vem referida no [Anexo 2- Quadro A2. 1. Medidas invariantes](#) (p. 77), no qual é apresentado a quantificação do impacto no saldo orçamental da despesa com o apoio à TAP para o horizonte temporal do documento. Curiosamente, este quadro prevê que os apoios públicos a adotar para a TAP se esgotem em 2022, quando a apresentação da tutela sectorial e do Secretário de Estado do Tesouro acima citada prevê necessidades de financiamento por parte de entidades externas ao Grupo TAP até 2024. O próximo parágrafo detalha a projeção no PE.

261. O PE/2021–25 parece apontar para a antecipação e a redução de encargos previstos com a TAP, quando comparado com as linhas gerais do plano de reestruturação anteriormente apresentado. O Programa de Estabilidade reporta no Anexo 2 — Quadro A.2. 1. o impacto incremental no saldo orçamental das medidas de políticas invariantes para o horizonte de 2021 a 2025. Neste quadro está incluída uma medida referente à TAP. O MF classifica esta medida, como se tratando de uma medida de política invariante, a adotar, temporária e com impacto na despesa. A classificação como medida de política invariante advém do anúncio em dezembro por parte do Governo referente ao processo de reestruturação e respetivas necessidades financeiras da TAP para os próximos anos. O PE/2021–25 estima que o impacto da medida de apoio à TAP no período de 2021 a 2025 perfaça o montante de 1770 M€, a repartir pelos anos de 2021 e 2022 apenas (970 M€ e 800 M€, respetivamente) — ver Tabela 15. Estes dados apontam para a antecipação e a redução das necessidades de financiamento previstas para a TAP quando comparados com as linhas gerais do plano de reestruturação anteriormente apresentado. Por um lado, o valor total do impacto no saldo orçamental de 1770 M€ previsto no PE/2021–25 situa-se

⁵¹ [Relatório UTAO n.º 3/2021](#), página 13.

abaixo do limite inferior (2214 M€) das necessidades financeiras da TAP anteriormente indicadas no plano de reestruturação. Adicionalmente, apesar do valor previsto para 2021 (970 M€) coincidir com o limite inferior indicado para este ano na referida apresentação (vide Tabela 14) os impactos para os restantes anos do horizonte temporal são distintos. Em 2022, o PE/2021–25 reporta um impacto de 800 M€, superior a qualquer um dos limites indicado no plano de reestruturação (473 M€ e 503 M€), sendo que nos restantes anos (2023 a 2025) não se estima qualquer impacto, o que contrasta com a quantificação de apoios previstos para os anos de 2022 e 2023.

Tabela 15 – Impacto no saldo orçamental previsto no PE/2021–25 referente ao apoio à TAP
(em milhões de euros)

	2021	2022	2023	2024	2025	soma 2021–2025
Despesa de capital	970	800	0	0	0	1770

Fontes: PE/2021–25, Anexo 2 -Quadro A2. 1. Medidas invariantes.

262. A incerteza que rodeia a evolução da pandemia de COVID-19 e a recuperação económica faz do processo de reestruturação da TAP patrocinado pelo Estado um risco orçamental e financeiro descendente e considerável para as AP. Sem o conhecimento do conteúdo do plano de reestruturação da TAP que advirá da negociação com a Comissão Europeia, e tendo apenas por base as linhas gerais fornecidas pelo Governo e a informação reduzida constante do PE/2021–25, é possível, desde já, afirmar que durante os próximos anos se perspetiva, injeções financeiras públicas na TAP de montante avultado. Estes apoios, independentemente de serem efetuados através da emissão de garantias, reforço do capital social ou empréstimos, resultarão em impactos anuais negativos no saldo orçamental. De referir a possibilidade da TAP, S.A., passar a integrar o perímetro das Administrações Públicas. Confirmando-se esta eventualidade, as suas receitas e despesas passarão a contar para o saldo orçamental e as suas necessidades líquidas de financiamento para a dívida pública na ótica de *Maastricht*. Assim, e tendo em conta a história de resultados negativos desta empresa, a eventualidade de integração no perímetro das AP constitui um risco financeiro adicional, por mais anos, para as AP. A estes riscos, acresce a incerteza da evolução pandemia e de outros fatores aliados à mesma (processo de vacinação, novas estirpes, etc.) e dos seus reflexos no volume de negócios do Grupo TAP. Também estes desenvolvimentos irão influenciar a dimensão das necessidades de financiamento do grupo e a dimensão da intervenção financeira do acionista maioritário, o Estado Português. Perante o exposto, é plausível afirmar que o processo de reestruturação da TAP, nos próximos anos, constitui um risco orçamental e financeiro descendente não negligenciável.

4.7 Capitalização contingente do Novo Banco

263. O enquadramento institucional do processo de capitalização do Novo Banco foi descrito pela UTAO no [Relatório UTAO n.º 25/2020](#), de 11 de novembro, que fez a segunda apreciação da Proposta de Orçamento do Estado para 2021. Para um maior detalhe, remete-se o leitor para o Anexo 2 daquele relatório, abordando-se aqui apenas os elementos mais relevantes para a análise ora efetuada, centrada nos seguintes aspetos: i) injeção de capital no Novo Banco no montante de 430 M€ prevista no PE/2021–25, no quadro de políticas invariantes (p. 77, Quadro A2.1. Medidas invariantes), ao abrigo do mecanismo de capitalização contingente; ii) divulgação dos resultados do Novo Banco, relativos ao exercício de 2020, dos quais resulta o acionamento do mecanismo de capitalização contingente no valor de 598 M€; iii) conclusão da auditoria especial determinada pelo Governo, na sequência do pagamento efetuado ao Novo Banco em maio de 2020.

4.7.1 O Fundo de Resolução e os acordos celebrados com o Novo Banco e o Estado

264. No processo de venda do Novo Banco, em outubro de 2017, ficou acordado um mecanismo de capitalização contingente, nos termos do qual o Fundo de Resolução (FdR) se comprometeu a efetuar pagamentos futuros ao Novo Banco. O Estado e o FdR subscreveram entre si um Acordo Quadro que

assegura crédito do primeiro ao segundo para financiar parte dos pagamentos ao Novo Banco. Os pagamentos do FdR ao Novo Banco efetuados ao abrigo do mecanismo de capitalização contingente são obrigatórios perante a verificação cumulativa de certas condições relacionadas com: i) o desempenho de um conjunto delimitado de ativos do Novo Banco; e ii) a evolução dos níveis de capitalização do banco. Este mecanismo vigorará até 31/12/2025, podendo ser estendido até 31/12/2026. Os pagamentos a efetuar pelo FdR ao abrigo deste mecanismo estão limitados ao valor máximo de 3890 M€. Uma vez que a responsabilidade assumida pelo Fundo é contingente à verificação de determinadas condições, não é possível determinar antecipadamente o momento e os montantes dos desembolsos. Para ultrapassar esta dificuldade, o FdR acordou com o Estado, em outubro de 2017, um Acordo Quadro, nos termos do qual lhe é garantido o acesso futuro a empréstimos (do Estado), nos casos em que seja necessário ao Fundo realizar estes pagamentos e este não disponha de recursos financeiros suficientes para o fazer. Este Acordo Quadro tem a vigência máxima de 11 anos e fixou um limite máximo de 850 M€ por ano para os empréstimos a conceder pelo Estado ao FdR. Em maio de 2018, o FdR procedeu ao primeiro pagamento ao Novo Banco devido no âmbito do mecanismo de capitalização contingente, no montante de 791,7 M€. A realização desse pagamento exigiu a obtenção de financiamento junto do Estado, no montante de 430 M€. Em maio de 2019, o Fundo de Resolução procedeu ao segundo pagamento devido ao abrigo deste mecanismo, no valor de 1149,3 M€, com financiamento do Estado no valor de 850 M€. Em maio de 2020, materializou-se a terceiro pagamento, no valor de 1035 M€, em parte financiado com recurso a mais 850 M€ de um empréstimo do Estado, ao abrigo, e dentro dos limites anuais, do Acordo Quadro celebrado com o Estado. Neste termos, encontram-se ainda pendentes cerca de 914 M€ de responsabilidades contingentes assumidas pelo FdR que poderão vir a ser reclamadas pelo Novo Banco nos anos vindouros. Até à data, o Estado já emprestou 2130 M€ ao FdR para financiar as necessidades deste decorrentes do mecanismo de capitalização contingente acordado em 2017. Para outros fins, o FdR recebeu outros empréstimos do Estado.

4.7.2 Orçamento do Fundo de Resolução, em contabilidade pública, aprovado para 2021

265. A estrutura do orçamento do FdR encontra-se espelhada na Tabela 16; distingue a proposta levada à AR pelo Governo na POE/2021 e o orçamento aprovado pela AR para 2021. A tabela identifica todas as fontes de financiamento previstas, por rubricas de receita e despesa. Este orçamento foi colhido pela UTAO nos mapas de desenvolvimento orçamental das receitas e das despesas e no sistema de informação orçamental gerido pela DGO (SIGO).

266. A previsão de receita total do FdR (receita efetiva e não efetiva) para 2021 é de 714,9 M€, dos quais 275 M€ provirão de passivos financeiros. Neste caso, os valores aprovados igualam os valores da POE/2021. Deste montante, 211,1 M€ correspondem a receita própria, previsivelmente com origem nas contribuições periódicas a pagar ao FdR pelas entidades participantes no FdR e pelas entidades abrangidas pelo Mecanismo Único de Resolução (MUR); deste valor, 134,9 M€ deverão ser transferidos para o Fundo Único de Resolução (FUR), uma vez que respeitarão a entidades abrangidas pelo regulamento europeu que criou o MUR;⁵² os restantes 76,2 M€ deverão corresponder a contribuições periódicas, pertença do FdR, pagas pelas instituições financeiras, com o objetivo de saldar as medidas de resolução aplicadas antes da entrada em vigor do MUR (BANIF e BES), e, adicionalmente, com origem em instituições financeiras que não se encontram abrangidas pelo MUR. A estes valores, acresce ainda a receita proveniente da Contribuição sobre o Sector Bancário (um imposto), consignada ao FdR, que deverá ascender a 178,8 M€ em 2021. Estão ainda previstos 275 M€ de receita não efetiva, provenientes de passivos financeiros, empréstimos a obter junto de Instituições Financeiras. Por fim, merece referência a receita de 50 M€ a título de rendimentos de propriedade, dividendos e participação nos lucros de sociedades financeiras.

⁵² O Mecanismo Único de Resolução foi criado pelo [Regulamento \(UE\) n.º 806/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho](#), de 15 de julho de 2014.

Tabela 16 – Orçamento do Fundo de Resolução para 2021
(em milhões de euros)

	Proposta de Orçamento para 2021			Orçamento Aprovado para 2021		
	Fontes de financiamento		Total	Fontes de financiamento		Total
	Receitas de impostos	Receita própria		Receitas de impostos	Receita própria	
1. Receita Total (receita efetiva e receita não efetiva)	178,8	536,1	714,9	178,8	536,1	714,9
Rend. de propriedade - dividendos e participações em lucros de Soc. Fin.	-	50,0	50,0	-	50,0	50,0
Transferências Correntes da Administração Central - Estado	178,8	-	178,8	178,8	-	178,8
Transf. de Capital de Soc. Financeiras - Bancos e outras Instit. Fin.	-	211,1	211,1	-	211,1	211,1
Passivos Financeiros - Sociedades Financeiras	-	275,0	275,0	-	275,0	275,0
2. Despesa Total (despesa efetiva e despesa não efetiva)	178,8	536,1	714,9	84,7	153,6	238,3
Aquisição de bens e serviços correntes	-	0,5	0,5	-	0,5	0,5
Juros e outros encargos	84,7	17,6	102,3	84,7	17,6	102,3
<i>Juros e outros encargos - Bancos e outras instituições financeiras</i>	-	17,5	17,5	-	17,5	17,5
<i>Juros e outros encargos - Estado</i>	83,0	-	83,0	83,0	-	83,0
<i>Outros encargos financeiros</i>	1,7	0,1	1,8	1,7	0,1	1,8
Outras despesas correntes	-	0,5	0,5	-	0,5	0,5
Transferências de capital - União Europeia - Instituições	-	134,9	134,9	-	134,9	134,9
Ativos financeiros - Bancos e outras instituições financeiras	94,1	382,5	476,6	-	-	-

Fontes: Ministério das Finanças, Direção-Geral do Orçamento, Desenvolvimentos orçamentais de receitas e despesas do FdR e SIGO (POE/2021 e OE/2021). | Nota: A receita com passivos financeiros é receita não efetiva, tendo origem, por exemplo, em empréstimos obtidos junto de credores. De igual forma, a despesa com ativos financeiros é despesa não efetiva, representando uma aplicação financeira de fundos.

267. No que respeita à despesa, os valores aprovados não coincidem com a POE/2021, uma vez que não foi aprovada a verba destinada à aplicação em ativos financeiros, no valor de 476,6 M€. De acordo com o detalhe dos mapas aprovados de desenvolvimento orçamental de receitas e despesas do FdR, no orçamento aprovado desta instituição não consta a verba inicialmente prevista para despesa com ativos financeiros no montante de 476,6 M€, cujo financiamento previsto na POE viria da receita de impostos (94,1 M€) e de receitas próprias (382,5 M€). Nestas condições, o orçamento do FdR aprovado regista uma discrepância entre a receita e a despesa total, no montante referido de 476,6 M€. Para maior detalhe, apresentam-se no Anexo 3 os mapas orçamentais da despesa e da receita do FdR, nas versões proposta (Tabela 23) e aprovada pela AR (Tabela 24), constantes da base de dados SIGO da DGO. O debate político à época, dentro e fora do Parlamento, assentou no pressuposto de que os 476,6 M€ de destinavam, por inteiro, a ser injetados no capital social do Novo Banco. Porém, nenhuma peça da POE/2021 explicitava esta ligação e a UTAO notou no parágrafo 427 do seu relatório de 11 de novembro que “a despesa em ativos financeiros, no valor de 476,6 M€, será efetuada em «Bancos/Outras Instituições Financeiras», sendo, portanto, compatível com a operação mencionada de capitalização do Novo Banco ao abrigo do mecanismo de capitalização contingente, ou com outra(s) operação(ões) similar(es) que possam vir a ocorrer num outro Banco/Instituição Financeira”.

268. Relativamente às restantes rubricas da despesa do FdR, importa mencionar a transferência para as instituições da União Europeia e a despesa com juros e outros encargos financeiros. A transferência para as instituições da União Europeia deverá ascender a 134,9 M€, e deverá corresponder às contribuições anuais, cobradas pelo FdR, mas que são receita do FUR, uma vez que serão pagas por entidades abrangidas pelo MUR. Por fim, a despesa com juros e outros encargos financeiros prevista pelo FdR para 2021 ascende a 102,3 M€, dos quais 83 M€ deverão ser pagos ao credor Estado e 17,5 M€ a “bancos e outras instituições financeiras”, muito provavelmente às instituições participantes no FdR que concederam um empréstimo ao FdR no valor de 700 M€ em 2014, no âmbito da resolução do BES.

269. Não se encontra prevista qualquer amortização da dívida contraída pelo FdR. Tendo em consideração o mapa de desenvolvimentos orçamentais da despesa do FdR, é possível verificar que não se encontra prevista qualquer amortização da dívida contraída pelo FdR.

4.7.3 Capitalização contingente do Novo Banco em 2021

270. Em 26 de março de 2021 o Novo Banco anunciou os resultados alcançados no exercício económico de 2020, dos quais resulta o acionamento do mecanismo de capitalização contingente no valor de 598 M€. De acordo com o [comunicado](#) divulgado pelo FdR em 26 de março, o pedido do Novo Banco relativo ao pagamento a realizar nos termos do Acordo de Capitalização Contingente ascende a

598 M€. Iria seguir-se a verificação do valor solicitado pelo Novo Banco, prevendo o FdR que todos os procedimentos necessários ficariam concluídos a tempo de o pagamento que for devido poder ser executado em maio de 2021.

271. O Fundo de Resolução informou ter dúvidas, num valor superior a 160 M€, sobre a inclusão dos efeitos de determinadas operações no mecanismo de capitalização contingente. O referido comunicado disse que estava em apreciação a qualificação de matérias não especificadas para, nos termos contratuais, integrar o âmbito do mecanismo de capitalização contingente. No fundo, havia dúvidas por parte do FdR, na altura do comunicado, sobre se as implicações dessas matérias nas contas do Novo Banco estariam ou não abrangidas pelo dever de o FdR as compensar nos termos do contrato celebrado entre as partes. Tais implicações somariam, pelo menos, 160 M€.

272. No mesmo dia 26 de março de 2021 o Gabinete do Ministro de Estado e das Finanças divulgou um comunicado de imprensa relativo à chamada de capital do Novo Banco, no qual refere que é sua convicção de que o valor final a pagar, nos termos do Acordo de Capitalização Contingente, deverá ficar abaixo do previsto na POE/2021. O comunicado refere que “o Governo está plenamente convicto de que o valor final, após a verificação das entidades competentes, ficará abaixo do previsto na proposta de OE/2021”. Além dos mecanismos contratualmente previstos, nomeadamente a verificação dos pressupostos e a avaliação do valor reclamado, aguardava-se naquele dia a conclusão da auditoria especial prevista na Lei n.º 15/2019, de 12 de fevereiro,⁵³ relativa ao pagamento efetuado em 2020.

273. O PE/2021-25 apresenta a verba de 430 M€ para capitalização do Novo Banco em 2021, cuja dotação não se encontra prevista no orçamento aprovado do Fundo de Resolução. Pese embora não se encontre prevista qualquer verba no orçamento do FdR para aplicação em despesa com ativos financeiros, o PE/2021-25 indica, no quadro de medidas invariantes, uma verba de 430 M€ para injeção de capital no Novo Banco. Tendo em conta o comunicado do FdR *supra* citado, este valor é compatível com a quantia reclamada de 598 M€ e a exclusão de 160 M€ na decisão final de entrega ao banco. Se a análise em curso levar ao abatimento de 160 M€ ao pedido de 598 M€ formulado pelo Novo Banco, o FdR pagará 438 M€, o que também será compatível com as declarações da assessoria de imprensa do Ministério das Finanças. Nestas condições, o valor a considerar é inferior ao previsto na POE/2021, que era de 476,6 M€, pese embora essa dotação tenha sido excluída do Orçamento do FdR no orçamento aprovado pela Assembleia da República. Resta saber que consequências terá a auditoria determinada na sequência do pagamento de maio de 2020.

274. Já foi entregue ao FdR o relatório da auditoria solicitada pelo Governo, nos termos da Lei n.º 15/2019, de 12 de fevereiro, na sequência do pagamento efetuado ao Novo Banco em maio de 2020. No dia 1 de abril, o FdR emitiu um [comunicado](#) informando que havia recebido, nessa data e dentro do prazo fixado, o relatório da auditoria especial determinada pelo Governo na sequência do pagamento efetuado ao Novo Banco em maio de 2020, no valor de 1035 M€. Esta auditoria foi encomendada nos termos da Lei n.º 15/2019, de 12 de fevereiro. A mesma insere-se na categoria de auditorias especiais por entidades independentes que aquela lei passou a exigir sempre que sejam disponibilizados fundos públicos a instituições de crédito por ela abrangidas (número 2 do artigo 4.º). Estas auditorias devem abranger as seguintes categorias de atos de gestão:

- a) *Operações de crédito, incluindo concessão, garantias, reestruturação ou perdão de dívida, dadas em cumprimento ou execução de garantias, venda de carteiras de crédito ou transferência para fundos de reestruturação;*
- b) *Decisões de investimento, expansão ou desinvestimento realizadas em Portugal ou no estrangeiro;*
- c) *Decisões de aquisição e alienação de ativos”.*

⁵³ [Lei n.º 15/2019](#), de 12 de fevereiro: Transparência da informação relativa à concessão de créditos de valor elevado e reforço do controlo parlamentar no acesso a informação bancária e de supervisão.

275. Esta auditoria, que deu sequência a uma outra concluída em agosto de 2020, teve por referência o período que findou em 31 de dezembro de 2019, pelo que analisa os fatores que determinaram o valor pago pelo FdR em maio de 2020 (1035 M€). Relativamente aos resultados desta auditoria, e de acordo com o referido no comunicado do FdR é possível informar que:⁵⁴

- Em 2019 o Novo Banco operou “num quadro fortemente marcado pelo vasto legado de ativos não produtivos, gerado na esfera do Banco Espírito Santo, S.A., e por um conjunto de exigências e compromissos que têm obrigado à redução rápida da exposição do banco a esses ativos”;
- Com referência a 31 de dezembro de 2019, “os valores pagos pelo Fundo de Resolução foram inferiores em 640 milhões de euros às perdas registadas nos ativos abrangidos pelo Acordo de Capitalização Contingente”.

⁵⁴ O Banco de Portugal deverá publicar, no respetivo sítio da Internet, e nos prazos previstos nos artigos 5.º e 6.º, um relatório com o resumo, sob a forma agregada e anonimizada, da informação relevante relativa às grandes posições financeiras (número 3 do artigo 4.º da Lei n.º 15/2019, de 12 de fevereiro).

Anexo 1: Produto Interno Bruto real per capita para Portugal, Estados-Membros da União Europeia, área do euro e outros países, 2000–2019

Tabela 17 – Valor do Produto Interno Bruto real per capita, em paridades de poder de compra
(em euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
UE (28 países)	18 800	19 700	20 300	20 900	21 800	22 600	23 700	25 000	25 700	24 400	25 200	25 900	26 100	26 400	26 900	27 900	28 500	29 600	30 500	31 300
UE (27 países)	18 900	19 800	20 400	21 000	21 900	22 700	23 800	25 100	25 700	24 400	25 300	26 000	26 200	26 400	27 000	28 000	28 600	29 600	30 500	31 400
Área do Euro (19 países)	21 100	22 000	22 600	23 100	23 800	24 700	26 000	27 300	27 800	26 400	27 200	27 900	27 900	28 100	28 600	29 500	30 200	31 300	32 200	33 100
Área do Euro (18 países)	21 200	22 200	22 800	23 200	24 000	24 800	26 100	27 400	27 900	26 500	27 300	28 000	28 000	28 200	28 700	29 600	30 300	31 400	32 300	33 100
Alemanha	22 800	23 700	24 200	24 900	25 900	26 400	27 600	29 100	29 800	28 300	30 000	31 700	32 000	32 500	33 700	34 200	35 100	36 400	37 300	37 500
Áustria	24 400	24 600	25 600	26 400	27 600	28 700	29 900	31 100	32 100	30 900	31 800	33 100	34 300	34 600	35 000	35 900	36 600	37 200	38 700	39 400
Bélgica	23 100	23 800	24 800	25 400	26 200	27 200	28 000	29 000	29 400	28 500	30 200	30 500	31 200	31 500	32 200	33 200	33 700	34 600	35 700	36 700
Bulgária	5 300	5 800	6 400	6 900	7 500	8 300	9 000	10 000	10 900	10 500	11 000	11 700	12 000	12 600	13 200	13 900	14 700	15 500	16 500	16 500
Chipre	17 700	18 900	19 300	19 900	21 200	22 700	23 900	26 000	27 000	25 600	25 300	24 800	23 500	21 900	21 600	22 900	24 800	26 100	27 400	27 900
Croácia	9 100	9 500	10 400	11 100	11 900	12 500	13 900	15 300	16 100	15 100	15 000	15 500	15 600	15 700	15 800	16 500	17 300	18 400	19 300	20 300
Dinamarca	23 800	24 400	25 100	25 300	26 900	28 000	29 700	30 800	32 000	30 500	32 600	33 100	33 100	33 700	34 300	35 300	36 100	38 000	39 000	40 500
Eslóvaquia	9 400	10 300	10 900	11 600	12 400	13 600	15 000	16 700	18 300	17 300	18 900	19 400	19 900	20 200	20 800	21 500	20 600	20 700	21 400	21 900
Eslóvenia	14 900	15 700	16 600	17 300	18 600	19 500	20 400	21 800	23 000	20 800	21 100	21 600	21 500	21 600	22 100	22 700	23 600	25 100	26 400	27 700
Espanha	17 900	19 000	20 000	20 600	21 400	22 600	24 400	25 600	25 800	24 200	24 000	23 800	23 400	23 400	24 000	25 100	25 900	27 200	27 600	28 400
Estónia	7 800	8 500	9 500	10 800	11 800	13 600	15 300	17 500	17 700	15 500	16 500	18 400	19 300	19 900	20 900	21 200	21 900	23 300	24 700	26 100
Finlândia	22 200	23 000	23 400	23 900	25 500	26 200	27 400	29 900	31 100	28 700	29 500	30 500	30 200	29 900	30 500	31 200	32 600	33 700	34 700	34 700
França	21 700	22 800	23 400	23 100	23 700	25 000	25 800	26 900	27 200	26 200	27 200	27 900	27 800	28 500	28 800	29 400	29 800	30 500	31 500	33 100
Grécia	16 200	17 300	18 500	19 600	20 800	20 900	22 700	23 100	23 900	22 900	21 100	19 100	18 400	18 700	19 100	19 200	19 100	19 700	20 100	20 700
Hungria	9 800	10 900	11 900	12 700	13 300	14 000	14 600	15 100	16 100	15 600	16 400	17 100	17 100	17 700	18 400	19 200	19 400	20 200	21 600	22 800
Irlanda	25 100	27 000	28 900	29 800	31 700	33 100	35 200	36 900	34 300	31 300	32 800	33 500	34 200	34 600	36 700	49 700	49 900	54 100	57 600	60 200
Itália	22 500	23 200	23 500	23 900	24 100	24 600	25 700	26 800	27 400	25 900	26 400	27 000	26 600	26 000	25 900	26 500	27 700	28 600	29 200	29 800
Letónia	6 700	7 500	8 300	9 100	10 000	11 400	12 600	14 400	15 100	12 800	13 400	14 800	15 800	16 500	17 100	17 900	18 500	19 700	20 900	21 500
Lituânia	7 000	7 800	8 600	9 900	10 600	11 900	13 100	15 100	16 100	13 700	15 200	17 100	18 200	19 300	20 200	20 700	21 500	23 200	24 600	26 000
Luxemburgo	45 900	46 200	48 100	49 300	52 300	55 800	62 000	66 300	67 200	62 100	64 700	68 400	67 600	68 700	72 300	74 600	76 600	77 000	79 000	81 000
Malta	15 300	15 300	16 100	17 200	17 600	18 300	18 500	19 800	20 600	20 100	21 700	21 600	22 300	23 300	24 600	26 900	27 600	29 200	29 900	31 100
Países Baixos	26 500	27 500	28 200	28 000	29 300	30 800	32 600	34 700	36 000	33 600	34 100	34 700	34 900	35 500	35 300	36 200	36 300	37 800	39 300	39 900
Polónia	8 900	9 200	9 700	10 100	10 900	11 400	12 000	13 300	14 200	14 400	15 800	16 800	17 300	17 500	18 000	19 100	19 400	20 400	21 400	22 700
Portugal	15 700 (16.º)	16 200 (16.º)	16 700 (16.º)	17 100 (18.º)	17 500 (18.º)	18 600 (17.º)	19 600 (17.º)	20 300 (18.º)	20 700 (18.º)	20 000 (19.º)	20 600 (19.º)	20 000 (18.º)	19 500 (19.º)	20 200 (19.º)	20 600 (20.º)	21 300 (19.º)	21 900 (19.º)	22 700 (20.º)	23 700 (20.º)	24 700 (20.º)
Reino Unido	21 900	22 900	23 800	24 900	26 100	26 700	27 600	28 100	28 400	26 400	27 600	27 700	28 300	28 800	29 600	30 600	30 600	31 400	32 000	32 600
República Checa	13 500	14 600	15 000	16 000	17 100	18 100	19 000	20 700	21 600	20 900	21 000	21 600	22 200	23 300	24 400	25 100	26 700	27 900	28 900	28 900
Roménia	4 900	5 300	5 900	6 200	7 300	7 900	9 200	10 800	13 000	12 600	12 800	13 300	13 900	14 300	14 800	15 500	16 800	18 600	19 800	21 700
Suécia	24 600	24 800	25 300	26 100	27 700	28 000	30 000	32 300	32 700	30 400	32 000	33 300	33 600	33 400	33 800	35 300	35 000	35 700	36 300	37 000
Albânia	3 200	3 600	3 800	4 100	4 400	4 800	5 200	5 800	6 400	6 700	7 300	7 600	7 800	7 600	8 100	8 400	8 400	8 800	9 200	9 600
Bósnia e Herzegovina	:	:	:	:	:	5 600	6 300	6 900	7 400	7 200	7 400	7 800	7 800	8 000	8 100	8 400	8 700	9 000	9 600	10 100
EUA	30 100	30 700	31 100	32 400	34 100	36 100	36 800	37 900	37 500	35 500	36 600	37 100	38 100	38 300	39 400	40 800	40 300	41 200	42 700	43 800
Islândia	24 700	26 300	26 700	26 800	29 100	30 600	31 100	32 500	33 400	31 600	30 000	30 400	31 000	31 900	32 800	35 100	36 800	37 800	38 700	39 400
Japão	22 300	22 700	23 100	23 800	24 800	25 900	26 300	27 300	27 000	25 000	26 500	26 700	27 500	28 100	29 000	29 000	28 500	28 100	28 300	28 500
Macedónia do Norte	5 100	5 000	5 200	5 400	5 900	6 400	6 900	7 400	8 200	8 300	8 600	8 700	8 800	9 200	9 600	10 000	10 500	10 800	11 300	11 800
Montenegro	:	:	:	:	:	8 300	9 800	10 700	9 800	10 300	10 800	10 200	10 700	11 000	11 700	12 600	13 500	14 600	15 700	15 700
Noruega	30 700	31 300	31 100	31 700	34 800	39 100	43 000	44 200	47 900	41 800	43 800	46 300	48 300	48 300	47 200	43 400	40 900	44 000	47 000	45 700
Sérvia	5 000	5 400	5 900	6 300	6 900	7 500	8 100	8 900	9 800	9 500	9 700	10 200	10 300	10 500	10 500	10 700	11 000	11 400	12 000	12 700
Suíça	30 300	31 100	31 600	31 600	32 700	34 000	36 700	40 200	41 700	40 100	41 500	43 200	44 300	44 900	45 900	47 500	47 300	47 500	48 600	49 100
Turquia	7 900	7 600	7 600	7 900	8 900	9 800	10 800	11 700	12 400	11 700	13 100	14 600	15 200	16 100	17 300	18 600	18 500	19 400	19 200	18 500

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO.

Tabela 18 – Número índice do Produto Interno Bruto real per capita, em paridades de poder de compra
(índice, UE27=100)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EU (28 países)	102	102	102	103	103	103	102	102	102	101	101	101	101	101	101	101	101	101	101	101
EU (27 países)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Área do Euro (19 países)	115	115	114	113	113	112	112	111	110	110	109	109	108	108	108	108	107	107	107	106
Área do Euro (18 países)	116	115	115	114	113	113	112	112	111	110	110	109	109	108	108	108	108	107	107	106
Alemanha	124	123	122	122	122	120	119	118	118	118	121	124	124	125	127	125	125	124	123	120
Áustria	133	128	129	130	130	130	129	127	127	128	130	129	133	133	132	131	130	129	127	128
Bélgica	126	124	125	125	124	123	121	118	116	118	121	119	121	121	121	121	120	118	118	118
Bulgária	29	30	32	34	35	38	39	41	43	44	44	46	47	46	47	48	49	50	51	53
Chipre	96	98	97	98	100	103	103	106	107	106	102	97	91	84	81	83	88	89	91	90
Croácia	50	50	52	55	56	57	60	62	64	63	60	60	61	61	60	60	61	63	64	65
Dinamarca	130	127	126	124	127	127	128	125	127	127	131	129	129	130	129	128	128	130	129	130
Eslóvaquia	51	53	55	57	59	62	65	68	73	72	76	76	77	78	78	78	73	71	71	70
Eslóvenia	81	82	83	85	88	89	88	89	91	86	85	84	83	83	83	83	84	86	87	89
Espanha	98	99	101	101	101	103	105	104	102	101	96	93	91	90	91	91	92	93	91	91
Estónia	42	44	48	53	56	62	66	71	70	65	66	72	75	77	79	77	78	80	82	84
Finlândia	121	120	118	117	120	119	118	122	123	119	118	119	117	115	113	111	111	111	112	111
França	118	118	118	114	112	113	111	110	108	109	109	109	108	110	108	107	106	104	104	106
Grécia	88	90	93	96	98	95	98	94	95	95	85	75	71	72	72	70	68	67	67	67
Hungria	54	57	60	63	63	64	63	61	64	65	66	67	67	68	69	70	69	69	71	73
Irlanda	136	140	145	146	149	150	152	150	136	130	132	131	133	133	138	181	177	185	191	193
Itália	122	121	118	118	114	112	111	109	108	108	106	105	103	100	98	97	98	98	97	96
Letónia	36	39	42	45	47	52	54	59	60	53	54	58	61	63	64	65	66	67	69	69
Lituânia	38	41	43	49	50	54	56	61	64	57	61	67	71	74	76	75	76	79	82	84
Luxemburgo	250	240	242	242	247	254	267	270	266	258	260	267	263	264	272	272	272	263	261	260
Malta	83	80	81	85	83	83	80	81	81	84	87	84	87	90	93	98	98	100	99	100
Países Baixos	144	143	142	138	138	140	140	141	143	140	137	135	136	137	133	132	129	129	130	128
Polónia	48	48	49	50	51	52	52	54	56	60	63	66	67	67	68	69	69	70	71	73
Portugal	85 (16.º)	84 (16.º)	84 (16.º)	84 (18.º)	83 (18.º)	85 (17.º)	85 (17.º)	83 (18.º)	82 (18.º)	83 (19.º)	83 (19.º)	78 (18.º)	76 (19.º)	78 (19.º)	78 (20.º)	78 (19.º)	78 (19.º)	78 (20.º)	78 (20.º)	79 (20.º)
Reino Unido	119	119	120	122	123	121	119	114	113	110	111	108	110	111	111	111	109	107	106	104
República Checa	73	76	75	79	81	82	82	84	86	87	84	84	84	86	88	89	89	91	92	93
Roménia	26	28	30	31	35	36	40	44	52	52	52	54	55	56	57	60	64	66	70	70
Suécia	134	129	128	128	131	127	129	132	129	126	128	130	130	129	127	129	124	122	120	119
Albânia	18	19	19	20	21	22	22	23	25	28	29	30	30	29	30	31	30	30	30	31
Bósnia e Herzegovina	:	:	:	:	:	26	27	28	29	30	30	30	30	31	30	31	31	31	31	32
EUA	164	160	157	159	161	164	159	154	148	148	147	145	148	147	148	149	143	141	141	140
Islândia	134	137	134	132	137	139	134	133	132	131	120	119	120	123	123	131	129	129	128	126
Japão	121	118	116	117	117	118	113	111	107	104	106	104	107	108	106	106	99	96	94	91
Macedónia do Norte	28	26	26	27	28	29	30	30	32	35	35	34	34	35	36	36	37	37	38	38
Montenegro	:	:	:	:	:	36	40	40	42	41	41	42	40	41	41	43	45	46	48	50
Noruega	167	163	157	156	164	178	185	180	190	174	176	180	188	186	178	158	145	150	155	147
Sérvia	27	28	30	31	33	34	35	36	39	39	39	40	40	41	40	39	39	39	40	41
Suiça	165	162	159	156	154	154	158	164	165	167	166	169	172	173	173	173	168	162	161	158
Turquia	43	39	38	39	42	44	47	48	49	48	53	57	59	62	65	68	66	66	63	59

Coefficiente de variação do índice do PIB Per Capita em PPC:

EU (27 países)	51,9	49,8	48,7	46,8	46,3	45,7	46,4	45,3	43,2	42,7	42,8	43,5	42,5	42,4	43,2	44,2	43,8	42,5	41,9	41,3
Área do euro (19 países)	46,1	44,1	43,3	41,6	41,5	41,0	42,3	41,6	40,3	40,4	40,6	41,8	40,9	40,9	42,0	43,3	43,1	42,0	41,7	41,5

Fontes: Eurostat e cálculos da UTAO. O coeficiente de variação representa uma medida padronizada da dispersão (variabilidade) face à média estatística da distribuição. Em termos estatísticos, o coeficiente de variação é definido como o quociente entre o desvio-padrão (σ) e a média (μ): $C_v = \sigma / \mu$.

Anexo 2: Conta das Administrações Públicas

Tabela 19 – Conta não ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: peso no PIB
(em percentagem e em p.p. do PIB)

	PE/2021-25 (em % do PIB)					Variação anual (p.p. PIB)					Variação acumulada (p.p. PIB)	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	2020-2025
Receita Total	42,8	43,6	42,2	42,2	42,0	41,9	0,8	-1,4	0,0	-0,2	-0,1	-0,8
Receita corrente	42,4	42,4	40,7	40,5	40,4	40,5	0,0	-1,7	-0,2	0,0	0,0	-1,9
Receita fiscal	24,3	23,7	23,2	23,1	23,2	23,2	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-1,1
Impostos indiretos	14,4	14,2	13,9	13,8	13,8	13,8	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6
Impostos diretos	9,9	9,5	9,3	9,3	9,4	9,4	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5
Contribuições sociais	12,6	12,3	12,0	11,9	11,9	11,9	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,7
Outras receitas correntes	5,4	6,4	5,5	5,4	5,4	5,3	1,0	-0,9	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Vendas	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Outra receita corrente	2,2	3,2	2,3	2,3	2,2	2,2	1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas de capital	0,4	1,2	1,6	1,8	1,6	1,5	0,8	0,3	0,2	-0,1	-0,2	1,1
Despesa Total	48,4	48,1	45,4	44,4	43,6	43,0	-0,4	-2,6	-1,0	-0,7	-0,6	-5,4
Despesa corrente	44,3	44,0	40,7	39,8	39,2	38,7	-0,3	-3,3	-0,9	-0,6	-0,4	-5,6
Consumo intermédio	5,6	5,6	5,3	5,2	5,2	5,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,4
Despesas com pessoal	11,7	11,5	11,2	11,1	11,0	10,9	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9
Prestações sociais	19,8	19,6	18,7	18,6	18,4	18,3	-0,2	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1	-1,5
Subsídios	1,8	2,1	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	-1,6	0,0	0,0	0,0	-1,4
Juros	2,9	2,6	2,4	2,2	1,9	1,8	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	-1,0
Outras despesas correntes	2,6	2,6	2,6	2,3	2,3	2,2	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3
Despesa de capital	4,1	4,1	4,7	4,6	4,4	4,3	0,0	0,6	-0,1	-0,1	-0,2	0,1
FBCF	2,2	2,6	3,3	3,6	3,6	3,5	0,4	0,6	0,3	0,0	-0,1	1,3
Outras despesas de capital	1,9	1,4	1,4	0,9	0,8	0,7	-0,5	0,0	-0,5	-0,1	-0,1	-1,2
Saldo global	-5,7	-4,5	-3,2	-2,2	-1,6	-1,1	1,2	1,3	0,9	0,7	0,5	4,6
Saldo primário	-2,8	-1,9	-0,8	0,1	0,3	0,7	0,9	1,1	0,9	0,3	0,4	
<i>Por memória:</i>												
Receita fiscal e contributiva	36,9	36,0	35,2	35,1	35,1	35,2	-1,0	-0,8	-0,1	0,0	0,1	-1,8
Despesa corrente primária	41,5	41,4	38,4	37,6	37,3	36,9	0,0	-3,1	-0,8	-0,3	-0,3	-4,5
Despesa primária	45,6	45,5	43,0	42,1	41,7	41,2	-0,1	-2,5	-0,9	-0,4	-0,5	-4,4
<i>Por memória:</i>												
PIB nominal	202 466	213 399	226 630	236 375	245 593	254 680						

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Notas: Valores não ajustados de medidas temporárias nem de medidas não-recorrentes.

Tabela 20 – Conta não ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: valores nominais
(em milhões de euros e em percentagem)

	PE/2021-25 (em milhões de euros)					Variação anual (em %)					2020/25		
	2020					2021	2022	2023	2024	2025	Taxa de variação acumulada (em %)	Contributos p.p.	
	2021	2022	2023	2024	2025								
Receita Total	86 587	93 045	95 689	99 823	103 271	106 810	7,5	2,8	4,3	3,5	3,4	23,4	23,4
Receita corrente	85 776	90 398	92 139	95 666	99 309	103 106	5,4	1,9	3,8	3,8	3,8	20,2	20,0
Receita fiscal	49 238	50 578	52 570	54 704	56 926	59 160	2,7	3,9	4,1	4,1	3,9	20,2	11,5
Impostos indiretos	29 157	30 236	31 536	32 703	33 913	35 134	3,7	4,3	3,7	3,7	3,6	20,5	6,9
Impostos diretos	20 081	20 342	21 034	22 001	23 013	24 026	1,3	3,4	4,6	4,6	4,4	19,6	4,6
Contribuições sociais	25 566	26 206	27 123	28 153	29 223	30 363	2,5	3,5	3,8	3,8	3,9	18,8	5,5
Outras receitas correntes	10 971	13 614	12 446	12 808	13 160	13 583	24,1	-8,6	2,9	2,7	3,2	23,8	3,0
Vendas	6 562	6 890	7 249	7 481	7 720	7 975	5,0	5,2	3,2	3,2	3,3	21,5	1,6
Outra receita corrente	4 409	6 724	5 198	5 328	5 440	5 608	52,5	-22,7	2,5	2,1	3,1	27,2	1,4
Receitas de capital	811	2 647	3 550	4 157	3 962	3 704	226,6	34,1	17,1	-4,7	-6,5	357,0	3,3
Despesa Total	98 088	102 551	102 905	104 877	107 126	109 519	4,6	0,3	1,9	2,1	2,2	11,7	13,2
Despesa corrente	89 733	93 851	92 305	94 105	96 205	98 667	4,6	-1,6	2,0	2,2	2,6	10,0	10,3
Consumo intermédio	11 307	12 019	12 043	12 380	12 751	13 134	6,3	0,2	2,8	3,0	3,0	16,2	2,1
Despesas com pessoal	23 744	24 599	25 361	26 147	26 932	27 686	3,6	3,1	3,1	3,0	2,8	16,6	4,6
Prestações sociais	40 111	41 836	42 464	43 865	45 225	46 536	4,3	1,5	3,3	3,1	2,9	16,0	7,4
Subsídios	3 596	4 442	1 106	1 068	1 049	1 006	23,5	-75,1	-3,4	-1,8	-4,1	-72,0	-3,0
Juros	5 786	5 456	5 358	5 256	4 705	4 606	-5,7	-1,8	-1,9	-10,5	-2,1	-20,4	-1,4
Outras despesas correntes	5 188	5 500	5 973	5 387	5 544	5 699	6,0	8,6	-9,8	2,9	2,8	9,8	0,6
Despesa de capital	8 355	8 700	10 600	10 773	10 921	10 852	4,1	21,8	1,6	1,4	-0,6	29,9	2,9
FBCF	4 455	5 627	7 410	8 536	8 852	8 976	26,3	31,7	15,2	3,7	1,4	101,5	5,2
Outras despesas de capital	3 900	3 073	3 190	2 236	2 068	1 876	-21,2	3,8	-29,9	-7,5	-9,3	-51,9	-2,3
Saldo global	-11 501	-9 506	-7 216	-5 054	-3 855	-2 709	1 995	2 290	2 162	1 199	1 146		
Saldo primário	-5 715	-4 049	-1 858	202	849	1 896	1 665	2 192	2 060	647	1 047		
<i>Por memória:</i>													
Receita fiscal e contributiva	74 805	76 784	79 693	82 858	86 150	89 523	1 979	2 909	3 165	3 292	3 373	19,7	17,0
Despesa corrente primária	83 947	88 395	86 946	88 848	91 501	94 061	4 448	-1 448	1 902	2 653	2 560	12,0	11,7
Despesa primária	92 301	97 095	97 546	99 621	102 422	104 913	4 793	452	2 074	2 801	2 492	13,7	14,6
<i>Por memória:</i>													
PIB nominal	202 466	213 399	226 630	236 375	245 593	254 680							

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Notas: Valores não ajustados de medidas temporárias nem de medidas não-recorrentes.

Tabela 21 – Conta ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: peso no PIB
(em percentagem e em p.p. do PIB)

	PE/2021-25 (em % do PIB)						Variação anual (p.p. PIB)					2020/25
	2020											Em p.p. do PIB
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025		
Receita total	42,7	43,1	42,2	42,2	42,0	41,9	0,3	-0,8	0,0	-0,2	-0,1	-0,8
Receita corrente	42,4	42,4	40,7	40,5	40,4	40,5	0,0	-1,7	-0,2	0,0	0,0	-1,9
Receita fiscal	24,3	23,7	23,2	23,1	23,2	23,2	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-1,1
Impostos indiretos	14,4	14,2	13,9	13,8	13,8	13,8	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6
Impostos diretos	9,9	9,5	9,3	9,3	9,4	9,4	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5
Contribuições sociais	12,6	12,3	12,0	11,9	11,9	11,9	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,7
Outras receitas correntes	5,4	6,4	5,5	5,4	5,4	5,3	1,0	-0,9	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Vendas	3,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Outra receita corrente	2,2	3,2	2,3	2,3	2,2	2,2	1,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Receitas de capital	0,4	0,7	1,6	1,8	1,6	1,5	0,3	0,9	0,2	-0,1	-0,2	1,1
Despesa total	47,8	47,8	45,4	44,4	43,6	43,0	-0,1	-2,4	-1,0	-0,7	-0,6	-4,8
Despesa corrente	44,3	44,0	40,7	39,8	39,2	38,7	-0,3	-3,3	-0,9	-0,6	-0,4	-5,6
Consumo intermédio	5,6	5,6	5,3	5,2	5,2	5,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,4
Despesas com pessoal	11,7	11,5	11,2	11,1	11,0	10,9	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,9
Prestações sociais	19,8	19,6	18,7	18,6	18,4	18,3	-0,2	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1	-1,5
Subsídios	1,8	2,1	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	-1,6	0,0	0,0	0,0	-1,4
Juros	2,9	2,6	2,4	2,2	1,9	1,8	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,1	-1,0
Outras despesas correntes	2,6	2,6	2,6	2,3	2,3	2,2	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3
Despesa de capital	3,5	3,8	4,6	4,6	4,4	4,3	0,3	0,8	-0,1	-0,1	-0,2	0,7
FBCF	2,2	2,6	3,3	3,6	3,6	3,5	0,4	0,6	0,3	0,0	-0,1	1,3
Outras despesas de capital	1,3	1,2	1,4	0,9	0,8	0,7	-0,2	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,6
Saldo global	-5,1	-4,7	-3,1	-2,1	-1,6	-1,1	0,4	1,6	1,0	0,6	0,5	4,0
Saldo primário	-2,2	-2,2	-0,8	0,1	0,3	0,7	0,1	1,4	0,9	0,3	0,4	3,0
<i>Por memória:</i>												
Receita fiscal e contributiva	36,9	36,0	35,2	35,1	35,1	35,2	-1,0	-0,8	-0,1	0,0	0,1	-1,8
Despesa corrente primária	41,5	41,4	38,4	37,6	37,3	36,9	0,0	-3,1	-0,8	-0,3	-0,3	-4,5
Despesa primária	45,0	45,2	43,0	42,1	41,7	41,2	0,2	-2,2	-0,8	-0,4	-0,5	-3,8
<i>Por memória:</i>												
PIB nominal	202 466	213 399	226 630	236 375	245 593	254 680						

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Notas: Valores ajustados de medidas temporárias e/ou recorrentes, listadas na Caixa 1, p.p. 40.

Tabela 22 – Conta ajustada das Administrações Públicas em contas nacionais: valores nominais
(em milhões de euros e em percentagem)

	PE/2021-25 (em milhões de euros)						Variação anual (em %)					2020/25	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	Taxa de variação acumulada (em %)	Contributos p.p.
Receita total	86 547	91 894	95 689	99 823	103 271	106 810	6,2	4,1	4,3	3,5	3,4	23,4	23,4
Receita corrente	85 776	90 398	92 139	95 666	99 309	103 106	5,4	1,9	3,8	3,8	3,8	20,2	20,0
Receita fiscal	49 238	50 578	52 570	54 704	56 926	59 160	2,7	3,9	4,1	4,1	3,9	20,2	11,5
Impostos indiretos	29 157	30 236	31 536	32 703	33 913	35 134	3,7	4,3	3,7	3,7	3,6	20,5	6,9
Impostos diretos	20 081	20 342	21 034	22 001	23 013	24 026	1,3	3,4	4,6	4,6	4,4	19,6	4,6
Contribuições sociais	25 566	26 206	27 123	28 153	29 223	30 363	2,5	3,5	3,8	3,8	3,9	18,8	5,5
Outras receitas correntes	10 971	13 614	12 446	12 808	13 160	13 583	24,1	-8,6	2,9	2,7	3,2	23,8	3,0
Vendas	6 562	6 890	7 249	7 481	7 720	7 975	5,0	5,2	3,2	3,2	3,3	21,5	1,6
Outra receita corrente	4 409	6 724	5 198	5 328	5 440	5 608	52,5	-22,7	2,5	2,1	3,1	27,2	1,4
Receitas de capital	771	1 496	3 550	4 157	3 962	3 704	94,2	137,3	17,1	-4,7	-6,5	380,7	3,4
Despesa total	96 859	101 959	102 786	104 877	107 126	109 519	5,3	0,8	2,0	2,1	2,2	13,1	13,1
Despesa corrente	89 733	93 851	92 305	94 105	96 205	98 667	4,6	-1,6	2,0	2,2	2,6	10,0	9,2
Consumo intermédio	11 307	12 019	12 043	12 380	12 751	13 134	6,3	0,2	2,8	3,0	3,0	16,2	1,9
Despesas com pessoal	23 744	24 599	25 361	26 147	26 932	27 686	3,6	3,1	3,1	3,0	2,8	16,6	4,1
Prestações sociais	40 111	41 836	42 464	43 865	45 225	46 536	4,3	1,5	3,3	3,1	2,9	16,0	6,6
Subsídios	3 596	4 442	1 106	1 068	1 049	1 006	23,5	-75,1	-3,4	-1,8	-4,1	-72,0	-2,7
Juros	5 786	5 456	5 358	5 256	4 705	4 606	-5,7	-1,8	-1,9	-10,5	-2,1	-20,4	-1,2
Outras despesas correntes	5 188	5 500	5 973	5 387	5 544	5 699	6,0	8,6	-9,8	2,9	2,8	9,8	0,5
Despesa de capital	7 126	8 108	10 481	10 773	10 921	10 852	13,8	29,3	2,8	1,4	-0,6	52,3	3,8
FBCF	4 455	5 627	7 410	8 536	8 852	8 976	26,3	31,7	15,2	3,7	1,4	101,5	4,7
Outras despesas de capital	2 671	2 481	3 071	2 236	2 068	1 876	-7,1	23,8	-27,2	-7,5	-9,3	-29,8	-0,8
Saldo global	-10 312	-10 065	-7 097	-5 054	-3 855	-2 709							
Saldo primário	-4 526	-4 608	-1 739	202	849	1 896							
<i>Por memória:</i>													
Receita fiscal e contributiva	74 805	76 784	79 693	82 858	86 150	89 523	2,6	3,8	4,0	4,0	3,9	19,7	17,0
Despesa corrente primária	83 947	88 395	86 946	88 848	91 501	94 061	5,3	-1,6	2,2	3,0	2,8	12,0	10,4
Despesa primária	91 072	96 503	97 427	99 621	102 422	104 913	6,0	1,0	2,3	2,8	2,4	15,2	14,3
<i>Por memória:</i>													
PIB nominal	202 466	213 399	226 630	236 375	245 593	254 680							

Fontes: Ministério das Finanças, INE e cálculos da UTAO. | Notas: Valores ajustados de medidas temporárias e/ou recorrentes, listadas na Caixa 1, p.p. 40

Anexo 3: Mapas orçamentais da despesa e da receita do Fundo de Resolução: versão proposta e versão aprovada pela AR

Tabela 23 – Orçamento do Fundo de Resolução para 2021 — Versão Proposta (POE/2021) — Receita e Despesa

DESENVOLVIMENTO DAS RECEITAS DA AC

Programa: 005 - FINANÇAS
Ministério: 05 - FINANÇAS
Secretaria: 1 - MF - ATIVIDADES - SFA
Capítulo: 90 - ENTIDADES PUBLICAS RECLASSIFICADAS
Divisão: 07 - FUNDO DE RESOLUÇÃO

MED	CLASS. ECONOMICA	RECEITA	FONTES DE FINANCIAMENTO							TOTAL RECEITAS (EM EUROS)	
			RECEITAS DE IMPOSTOS	RECEITA PRÓPRIA	TRANSFERÊNCIAS AP	FEDER	FUNDO COESÃO	FSE	FEOGA		OUTRAS
065		OUTRAS FUNÇÕES ECONÓMICAS - DIVERSAS NÃO ESPECIFICADAS									
	05	RENDIMENTOS DA PROPRIEDADE:									
	05.08	DIVIDENDOS E PARTICIPAÇÕES LUCROS DE SOC. FINANCEIRAS									
	05.08.01	DIVIDENDOS E PARTICIP NOS LUCROS DE SOC. FINANCEIRAS		50 000 000							50 000 000
		Total do capítulo		50 000 000							50 000 000
	06	TRANSFERÊNCIAS CORRENTES:									
	06.03	ADMINISTRAÇÃO CENTRAL:									
	06.03.01	ESTADO	178 800 000								178 800 000
		Total do capítulo	178 800 000								178 800 000
	10	TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL:									
	10.02	SOCIEDADES FINANCEIRAS:									
	10.02.01	BANCOS E OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS		211 131 556							211 131 556
		Total do capítulo		211 131 556							211 131 556
	12	PASSIVOS FINANCEIROS:									
	12.07	OUTROS PASSIVOS FINANCEIROS:									
	12.07.02	SOCIEDADES FINANCEIRAS		275 000 000							275 000 000
		Total do capítulo		275 000 000							275 000 000
		Total da medida	178 800 000	536 131 556							714 931 556
		Total das Atividades	178 800 000	536 131 556							714 931 556
		Total do organismo	178 800 000	536 131 556							714 931 556

ORÇAMENTO DO ESTADO 2021
DESENVOLVIMENTO DAS DESPESAS DA AC

MAPA AC

Programa: 005 - FINANÇAS
Ministério: 05 - FINANÇAS
Secretaria: 1 - MF - ATIVIDADES - SFA
Capítulo: 90 - ENTIDADES PÚBLICAS RECLASSIFICADAS
Divisão: 07 - FUNDO DE RESOLUÇÃO

MED	FUNC	CLASS. ECONÓMICA	DESPESA	FONTES DE FINANCIAMENTO						TOTAL DESPESAS (EM EUROS)			
				RECEITAS DE IMPOSTOS	RECEITA PRÓPRIA	TRANSFERÊNCIAS AP	FEDER	FUNDO COESÃO	FSE		FEOGA	OUTRAS	
065	0410	02	OUTRAS FUNÇÕES ECONÓMICAS - DIVERSAS NÃO ESPECIFICADAS										
			AQUISIÇÃO DE BENS E SERVIÇOS CORRENTES										
			02.02	AQUISIÇÃO DE SERVIÇOS									
			02.02.25	OUTROS SERVIÇOS		521 300							521 300
				Total do agrupamento		521 300							521 300
			03	JUROS E OUTROS ENCARGOS									
			03.01	JUROS DA DÍVIDA PÚBLICA									
			03.01.03	SOCIEDADES FINANCEIRAS - BANCOS E OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANC		17 532 806							17 532 806
			03.01.05	ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA CENTRAL - ESTADO	83 022 311								83 022 311
			03.06	OUTROS ENCARGOS FINANCEIROS									
			03.06.01	OUTROS ENCARGOS FINANCEIROS	1 711 800	68 564							1 780 364
				Total do agrupamento	84 734 111	17 601 370							102 335 481
			06	OUTRAS DESPESAS CORRENTES									
			06.02	DIVERSAS									
			06.02.03	OUTRAS		534 400							534 400
				Total do agrupamento		534 400							534 400
			08	TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL									
			08.09	RESTO DO MUNDO									
			08.09.01	UNIÃO EUROPEIA-INSTITUIÇÕES		134 931 556							134 931 556
				Total do agrupamento		134 931 556							134 931 556
			09	ATIVOS FINANCEIROS									
			09.09	OUTROS ATIVOS FINANCEIROS									
			09.09.03	SOCIEDADES FINANCEIRAS - BANCOS E OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANC	94 065 889	382 542 930							476 608 819
	Total do agrupamento	94 065 889	382 542 930							476 608 819			
	Total da medida	178 800 000	536 131 556							714 931 556			
	Total das Atividades	178 800 000	536 131 556							714 931 556			
	Total do organismo	178 800 000	536 131 556							714 931 556			

Fontes: Ministério das Finanças, Direção-Geral do Orçamento, Desenvolvimentos orçamentais de receitas e despesas do FdR e SIGO (POE/2021). | Nota: A receita com passivos financeiros é receita não efetiva, tendo origem, por exemplo em empréstimos obtidos junto de credores. De igual forma, a despesa com ativos financeiros é despesa não efetiva, representando uma aplicação financeira de fundos.

Tabela 24 – Orçamento do Fundo de Resolução para 2021 — Versão Aprovada (OE/2021) — Receita e Despesa

ORÇAMENTO DO ESTADO 2021

MAPA AC

DESENVOLVIMENTO DAS RECEITAS DA AC

Programa: 005 - FINANÇAS
Ministério: 05 - FINANÇAS
Secretaria: 1 - MF - ATIVIDADES - SFA
Capítulo: 90 - ENTIDADES PÚBLICAS RECLASSIFICADAS
Divisão: 07 - FUNDO DE RESOLUÇÃO

MED	CLASS. ECONÓMICA	RECEITA	FONTES DE FINANCIAMENTO							TOTAL RECEITAS (EM EUROS)	
			RECEITAS DE IMPOSTOS	RECEITA PRÓPRIA	TRANSFERÊNCIAS AP	FEDER	FUNDO COESÃO	FSE	FEOGA		OUTRAS
065		OUTRAS FUNÇÕES ECONÓMICAS - DIVERSAS NÃO ESPECIFICADAS									
	05	RENDIMENTOS DA PROPRIEDADE:									
	06.08	DIVIDENDOS E PARTICIPAÇÕES LUCROS DE SOC. FINANCEIRAS									
	06.08.01	DIVIDENDOS E PARTICIP NOS LUCROS DE SOC. FINANCEIRAS		50 000 000							50 000 000
		Total do capítulo		50 000 000							50 000 000
	06	TRANSFERÊNCIAS CORRENTES:									
	06.03	ADMINISTRAÇÃO CENTRAL:									
	06.03.01	ESTADO	178 800 000								178 800 000
		Total do capítulo	178 800 000								178 800 000
	10	TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL:									
	10.02	SOCIEDADES FINANCEIRAS:									
	10.02.01	BANCOS E OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS		211 131 556							211 131 556
		Total do capítulo		211 131 556							211 131 556
	12	PASSIVOS FINANCEIROS:									
	12.07	OUTROS PASSIVOS FINANCEIROS:									
	12.07.02	SOCIEDADES FINANCEIRAS		275 000 000							275 000 000
		Total do capítulo		275 000 000							275 000 000
		Total da medida	178 800 000	536 131 556							714 931 556
		Total das Atividades	178 800 000	536 131 556							714 931 556
		Total do organismo	178 800 000	536 131 556							714 931 556

ORÇAMENTO DO ESTADO 2021
DESENVOLVIMENTO DAS DESPESAS DA AC

MAPA AC

Programa: 005 - FINANÇAS
Ministério: 05 - FINANÇAS
Secretaria: 1 - MF - ATIVIDADES - SFA
Capítulo: 90 - ENTIDADES PÚBLICAS RECLASSIFICADAS
Divisão: 07 - FUNDO DE RESOLUÇÃO

MED	FUNC	CLASS. ECONÓMICA	DESPESA	FONTES DE FINANCIAMENTO						TOTAL DESPESAS (EM EUROS)			
				RECEITAS DE IMPOSTOS	RECEITA PRÓPRIA	TRANSFERÊNCIAS AP	FEDER	FUNDO COESÃO	FSE		FEOGA	OUTRAS	
005	0410		OUTRAS FUNÇÕES ECONÓMICAS - DIVERSAS NÃO ESPECIFICADAS										
			02	AQUISIÇÃO DE BENS E SERVIÇOS CORRENTES									
			02.02	AQUISIÇÃO DE SERVIÇOS									
			02.02.25	OUTROS SERVIÇOS									521 300
				Total do agrupamento									521 300
			03	JUROS E OUTROS ENCARGOS									
			03.01	JUROS DA DIVIDA PUBLICA									
			03.01.03	SOCIEDADES FINANCEIRAS - BANCOS E OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANC									17 532 806
			03.01.05	ADMINISTRAÇÃO PUBLICA CENTRAL - ESTADO	83 022 311								83 022 311
			03.06	OUTROS ENCARGOS FINANCEIROS									
			03.06.01	OUTROS ENCARGOS FINANCEIROS	1 711 800								68 564
				Total do agrupamento	84 734 111								17 601 370
			06	OUTRAS DESPESAS CORRENTES									
			06.02	DIVERSAS									
			06.02.03	OUTRAS									534 400
				Total do agrupamento									534 400
08	TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL												
08.09	RESTO DO MUNDO												
08.09.01	UNIÃO EUROPEIA-INSTITUIÇÕES									134 931 556			
	Total do agrupamento									134 931 556			
	Total da medida	84 734 111								153 588 626			
	Total das Atividades	84 734 111								153 588 626			
	Total do organismo	84 734 111								153 588 626			

Fontes: Ministério das Finanças, Direção-Geral do Orçamento, Desenvolvimentos orçamentais de receitas e despesas do FaR e SIGO (OE/2021). | Nota: A receita com passivos financeiros é receita não efetiva, tendo origem, por exemplo em empréstimos obtidos junto de credores. De igual forma, a despesa com ativos financeiros é despesa não efetiva, representando uma aplicação financeira de fundos.



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>