



# PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2020-2024 SUMÁRIO EXECUTIVO

Setembro de 2020





# SUMÁRIO EXECUTIVO

## *Perspetivas macroeconómicas*

O cenário macroeconómico do CFP antecipa para 2020 uma contração de 9,3% do Produto Interno Bruto (PIB) real. A degradação da perspetiva para 2020 em 1,8 p.p. ocorre após a incorporação de informação para o 2.º trimestre, que confirmou uma quebra na atividade económica causada pela pandemia da COVID-19 mais acentuada do que o CFP antecipava no cenário base de junho.

Esta revisão deve-se principalmente ao contributo das exportações líquidas – a quebra das exportações em volume em 2020 foi revista em baixa (-1,9 p.p.) para 22,5%, sobretudo pelo pior desempenho das exportações de serviços verificado no 1.º semestre, associado ao sector do turismo. Antecipa-se uma perda de quota de mercado este ano e uma recuperação mais lenta deste sector face ao cenário base anterior.

### Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Produto Interno Bruto</b>	<b>2,2</b>	<b>-9,3</b>	<b>4,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>
Consumo privado	2,2	-8,9	6,9	3,6	1,8	1,2
Consumo público	1,1	3,0	-0,3	0,8	0,9	1,0
Formação Bruta de Capital Fixo	6,6	-6,8	5,9	4,5	3,7	3,5
Exportações	3,7	-22,5	7,5	7,0	4,6	4,4
Importações	5,3	-17,5	9,3	7,8	4,9	4,4
Contributo da procura interna (p.p.)	2,8	-7,1	5,7	3,3	2,1	1,7
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-0,6	-2,2	-0,9	-0,5	-0,3	-0,1
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	10,0	8,8	7,8	7,1	6,8
Emprego	1,0	-4,0	1,3	1,1	0,7	0,4
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,8	-1,3	-1,4	-1,8	-2,0	-2,1
Balança de bens e serviços (% PIB)	0,0	-1,9	-2,2	-2,7	-2,9	-2,9
Deflator implícito do PIB	1,7	1,8	1,2	1,3	1,4	1,4
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	0,3	0,1	0,7	1,2	1,4	1,5
Hiato do produto (% Produto potencial)	3,6	-6,3	-2,9	-0,9	0,2	1,0

Fontes: projeções CFP (2020-2024) e INE (2019).

Do lado da procura interna, o consumo privado foi também revisto em baixa para 2020, refletindo a redução de rendimento disponível das famílias, ainda que parcialmente mitigado pelos apoios do Estado, e o aumento da sua poupança, a qual podemos associar a uma menor propensão para consumo neste contexto de elevada incerteza económica. Face a junho, a formação bruta de capital fixo (FBCF) foi revista em alta, pelo desempenho positivo do investimento em construção ao longo do 1.º semestre e pela manutenção das condições favoráveis de financiamento dos agentes económicos.

Este exercício é desenvolvido num contexto em que a incerteza continua muito elevada, não obstante as observações disponíveis para o 1.º semestre. O impacto económico da pandemia dependerá da prevalência da doença na sociedade, da frequência de novos picos de contágio, bem como da eficiência e eficácia de medidas de mitigação da transmissão do vírus e de medidas económicas de suporte às famílias e às empresas.

Com base na informação disponível e medidas de política em vigor, o presente cenário em políticas invariantes continua a ancorar a recuperação económica para 2021 e 2022 no pressuposto de que o choque negativo transitório é sobretudo do lado da procura e que a recuperação se inicia no 2.º semestre de 2020.

Projeta-se que o PIB em volume recupere o crescimento para 4,8% em 2021 e para 2,8% em 2022, suportado pela dinâmica do consumo privado e do investimento. As exportações deverão também contribuir significativamente para a retoma da atividade económica, ainda que se admita uma perda de quota de mercado em 2021 e a normalização no sector do turismo apenas em 2022. No médio prazo, na ausência de medidas, o crescimento da atividade económica deverá convergir para valores em torno de 1,7%, recuperando a economia portuguesa o nível do PIB real pré-COVID-19 em 2024.

No mercado de trabalho, o atual cenário macroeconómico do CFP reflete o impacto de medidas como o lay-off simplificado na contenção e desfasamento da perda de emprego em 2020. Estima-se uma redução do emprego de 4,0% em 2020, uma revisão em alta de 1,0 p.p. face ao exercício de junho, que se traduz numa taxa de desemprego esperada de 10,0% da população ativa. A recuperação da atividade económica a partir do final de 2020 deve levar à subsequente recuperação do crescimento do emprego para 1,3% em 2021 e 1,1% em 2022, bem como à diminuição da taxa de desemprego para 8,8% e 7,8% em 2021 e 2022, respetivamente. Para 2024 (médio prazo), a maturação do mercado de trabalho reflete-se num crescimento do emprego na ordem dos 0,4% e na estabilização da taxa de desemprego em torno de 6,8%.

O CFP estima que a evolução dos preços continue contida em 2020, com uma taxa de inflação de 0,1% – medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). A revisão em alta (+0,3p.p.) face à

projeção anterior reflete o preço dos futuros de petróleo mais elevado para este ano. Antecipa-se um aumento progressivo dos preços de 0,7% em 2021 até 1,5% em 2024.

### *Perspetivas orçamentais*

A atualização da projeção orçamental de médio prazo aponta para uma deterioração mais significativa do saldo orçamental em 2020 e uma recuperação nos anos seguintes, sem que se antecipe o regresso a uma situação de equilíbrio orçamental até 2024.

Para 2020, a estimativa do CFP indica que o défice orçamental se possa situar em 7,2% do PIB, mais 0,8 p.p. do que o previsto no exercício de junho. Esta revisão reflete principalmente a incorporação do apoio financeiro às empresas de transporte aéreo, TAP e SATA, e a atualização do impacto anual das medidas excecionais de resposta à crise pandémica. Após 2020, projeta-se uma redução do desequilíbrio orçamental, acompanhando a recuperação esperada para a economia nos próximos anos e a eliminação, em 2021, do impacto mais substantivo das medidas adotadas na resposta à pandemia. Apesar da recuperação, o desequilíbrio orçamental permanecerá até 2024 com um défice projetado de 2,7% do PIB.

Perspetiva-se que o saldo primário, que exclui os encargos com juros, mantenha uma posição deficitária até 2022, retomando a partir de 2023 uma posição excedentária interrompida em 2020.

### Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2019	Projeção CFP				
		2020	2021	2022	2023	2024
<b>Receita total</b>	<b>42,9</b>	<b>43,1</b>	<b>43,2</b>	<b>42,5</b>	<b>42,5</b>	<b>42,3</b>
Receita corrente	42,5	42,4	42,4	42,2	42,1	42,0
Receita fiscal	25,0	24,1	24,5	24,6	24,6	24,6
Impostos indiretos	15,1	14,9	14,8	14,9	14,9	14,9
Impostos diretos	9,8	9,3	9,7	9,7	9,7	9,7
Contribuições sociais	11,9	12,4	12,2	12,1	12,1	11,9
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,9	5,6	5,5	5,5	5,4
Receita de capital	0,4	0,7	0,8	0,3	0,3	0,3
<b>Despesa primária</b>	<b>39,7</b>	<b>47,3</b>	<b>43,4</b>	<b>42,6</b>	<b>42,4</b>	<b>42,2</b>
Despesa corrente primária	36,8	43,1	40,0	39,3	39,0	38,7
Consumo intermédio	5,2	5,9	5,6	5,5	5,4	5,4
Despesa com pessoal	10,7	12,1	11,6	11,3	11,1	11,0
Prestações sociais	18,2	20,7	19,8	19,4	19,3	19,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	4,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Despesa de capital	2,9	4,2	3,4	3,3	3,4	3,5
<b>Saldo primário</b>	<b>3,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Juros	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8
<b>Despesa total</b>	<b>42,7</b>	<b>50,3</b>	<b>46,3</b>	<b>45,5</b>	<b>45,2</b>	<b>45,0</b>
<b>Saldo orçamental</b>	<b>0,2</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,7</b>
Saldo ajustado de medidas temporárias	0,8	-6,6	-3,5	-3,0	-2,7	-2,7
<b>Dívida pública</b>	<b>117,7</b>	<b>137,6</b>	<b>134,5</b>	<b>132,3</b>	<b>131,1</b>	<b>130,1</b>

Fontes: Projeções CFP (2020-2024) e INE (2019).

A projeção da receita e da despesa para o período de 2020 a 2024 aponta para um contributo distinto destes agregados na explicação da trajetória de evolução do saldo orçamental. A evolução da despesa pública é determinante para a significativa deterioração do saldo orçamental, tanto em 2020 como nos anos seguintes, em que constitui o principal fator explicativo para a melhoria daquele indicador. O contributo deste agregado encontra-se influenciado, em 2020, pelas medidas adotadas na resposta ao combate da crise pandémica, que elevaram o peso da despesa pública para 50,3% do PIB. A partir de 2021, a eliminação das medidas anteriormente referidas, conjuntamente com a expectável recuperação económica, deverá conduzir a uma diminuição do peso da despesa para 45% do PIB em 2024. Para esta dinâmica contribui principalmente o comportamento esperado da despesa corrente primária, induzido pelas prestações sociais, pelos subsídios e pelas outras despesas correntes.

Projeta-se que a receita total das administrações públicas nos primeiros dois anos tenha um crescimento superior ao do PIB, influenciado sobretudo pelas maiores transferências de fundos provenientes da UE, em 2020, e pelo efeito da devolução da comissão paga ao Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) (pre-paid margin) no valor de 991 M€, assim como pelo efeito da anulação da medida de IRC relativa ao pagamento por conta (1150 M€), em 2021. Nos três anos seguintes, a evolução em percentagem do PIB é fortemente determinada pela trajetória projetada para o PIB, sendo superior à variação das bases macroeconómicas das contribuições sociais, das vendas e dos impostos diretos, projetando-se que o peso da receita no PIB se reduza de 42,5%, em 2022, para 42,3%, em 2024.

O cenário do CFP aponta para um aumento expressivo da dívida em percentagem do PIB em 2020, para 137,6% (+19,9 p.p. face a 2019), retomando a partir de 2021 a trajetória descendente em que se encontrava, devendo atingir em 2024 o valor de 130,1% do PIB, não recuperando, contudo, para os níveis pré-pandemia. O agravamento do rácio da dívida em 2020 é fortemente influenciado pelo efeito dinâmico desfavorável (12,8 p.p.), que traduz a conjugação do rácio da dívida pré-existente com a contração do PIB, acentuado pelo contributo desfavorável do ajustamento défice-dívida, resultante de uma maior acumulação de depósitos.

Nos anos subsequentes a redução projetada para o rácio da dívida é explicada sobretudo pela recuperação económica uma vez que só se perspetiva a partir de 2023 um efeito favorável do saldo primário. O ajustamento défice-dívida deverá ter um contributo residual, exceto em 2021, quando ainda se espera um aumento da margem de liquidez.

Apesar do agravamento nominal da dívida pública, não se antecipa um acréscimo significativo do custo de financiamento, nem dos encargos com juros, dada a manutenção de taxas de juro de mercado secundário em níveis historicamente reduzidos.

### *Riscos*

A pandemia por COVID-19 encontra-se ainda em curso, tornando a incerteza subjacente a este exercício histórica e anormalmente elevada. As projeções assentam em pressupostos para a recuperação económica, externa e interna, que apresentam riscos de natureza maioritariamente descendente. Por essa razão devem as projeções macroeconómicas ser analisadas com precaução adicional no balizamento das Finanças Públicas Portuguesas, tendo sempre em consideração que o atual exercício resulta de um cenário em políticas invariáveis.

Face ao exercício anterior, mantém-se a imprevisibilidade da evolução da pandemia, não sendo possível descartar a possibilidade de virem a existir múltiplas vagas de surtos no futuro ou a descoberta (e disponibilização em escala suficiente) de tratamentos e vacinas que permitam mitigar o seu impacto. Salientam-se como principais riscos descendentes ao cenário macroeconómico: i) os impactos adversos de difícil quantificação que a proliferação da COVID 19 terá no nível da produção industrial, nas cadeias logísticas internacionais, no sector do turismo, a que Portugal está particularmente exposto, e no nível da confiança dos consumidores e empresários; ii) a possibilidade de imposição de novas medidas de contenção que penalizem a atividade económica, tal como observado durante o 1.º semestre; iii) o agravamento das condições de financiamento e a instabilidade financeira que poderá advir do aumento substancial do endividamento a nível global; e iv) o elevado nível de endividamento das famílias e das empresas portuguesas, que pode levar ao aumento do crédito malparado e, conseqüentemente, à deterioração do balanço dos bancos, afetando por sua vez a capacidade do sector financeiro em apoiar a recuperação da economia.

Este cenário não contempla ainda o plano de recuperação da Europa 2021-2027, acordado no Conselho Europeu de 21 de julho de 2020, cujas medidas ainda não se encontram definidas. Deste plano resulta o risco ascendente mais importante para o cenário macroeconómico no médio prazo, tanto pelo impacto direto dos recursos financeiros como estímulo à economia portuguesa, como pelo efeito indireto do plano ao impulsionar as economias dos principais parceiros comerciais portugueses com um reflexo positivo na procura externa.

No plano orçamental destacam-se como principais riscos descendentes: i) a medida de diferimento do prazo de pagamento de impostos, uma vez que o pagamento dessas obrigações fiscais poderá ficar comprometido caso ocorram situações de insolvência; ii) a possibilidade de a duração dos mecanismos de apoio a empresas em

situação de crise poder vir a ser prolongada para além do previsto nas atuais projecções; iii) a possibilidade de utilização integral dos 3890 M€ previstos no âmbito do Acordo de Capitalização Contingente do Novo Banco e de o impacto do empréstimo à TAP poder vir a ser superior ao previsto em contas nacionais; iv) o impacto potencial de medidas de apoio ao sector financeiro e a entidades do sector público (a exemplo da SATA); v) a concretização de pressões orçamentais sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (prestações sociais e despesas com pessoal); vi) o risco potencialmente elevado sobre o saldo orçamental e sobre o rácio da dívida pública nos próximos anos, decorrente de uma eventual ativação das garantias do Estado concedidas no âmbito das algumas medidas de resposta à pandemia; e vii) no âmbito da dívida pública será determinante a manutenção dos atuais custos de financiamento no mercado de capitais.