



PERSPETIVAS ECONÓMICAS E ORÇAMENTAIS 2020-2022 SUMÁRIO EXECUTIVO

junho 2020





SUMÁRIO EXECUTIVO

Perspetivas macroeconómicas

No atual contexto de uma pandemia pelo novo coronavírus (COVID-19) espera-se uma contração da economia portuguesa em 2020 em linha com as previsões existentes para a economia global e, em particular, para a área do euro.

Pela particularidade deste exercício de projeção, quanto à sua elevada incerteza e riscos inerentes, o CFP optou por apresentar dois cenários, um cenário base e um cenário severo, tendo em conta o impacto estimado na economia das medidas de confinamento e das medidas de política económica e orçamental. O cenário base antecipa uma contração do produto em 2020 de 7,5% enquanto no cenário severo a redução é de 11,8%.

A redução do PIB em 2020 reflete, por um lado, a diminuição significativa da procura externa dirigida a Portugal com impacto nas exportações totais, em particular nas exportações de serviços, por via da quebra da procura dirigida ao sector do turismo e atividades associadas. Por outro lado, reflete o adiamento de investimento e de consumo por parte dos agentes económicos num cenário de elevada incerteza.

Síntese do cenário macroeconómico do CFP (variação, %)

	2019	Base			Severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Produto Interno Bruto	2,2	-7,5	3,0	2,6	-11,8	4,7	3,2
Consumo privado	2,2	-7,5	4,3	3,4	-12,8	6,6	4,2
Consumo público	1,1	2,8	-0,3	0,7	3,5	-0,9	0,5
Formação Bruta de Capital Fixo	6,3	-10,4	6,9	5,1	-15,1	9,1	6,4
Exportações	3,7	-20,6	6,0	2,2	-26,9	8,4	3,1
Importações	5,2	-18,4	7,8	4,0	-24,6	10,3	5,1
Contributo da procura interna (p.p.)	2,7	-6,6	3,7	3,3	-10,7	5,5	4,0
Contributo das exportações líquidas (p.p.)	-0,6	-1,0	-0,7	-0,7	-1,1	-0,8	-0,8
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	6,5	11,0	9,0	8,1	13,1	10,8	9,5
Emprego	1,0	-5,0	2,2	1,0	-7,2	2,6	1,5
Cap. líq. de financiamento face ao exterior (% PIB)	0,8	0,4	-0,7	-1,4	0,2	-0,8	-1,6
Balança de bens e serviços (% PIB)	0,1	-0,5	-1,2	-1,8	-0,6	-1,3	-2,1
Deflator implícito do PIB	1,7	1,2	1,1	1,2	1,0	1,0	1,2
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor	0,3	-0,2	0,7	1,1	-0,3	0,7	1,1

Fontes: projeções CFP (2020-2022) e INE (2019).

Ambos os cenários concentram o efeito do confinamento no segundo trimestre de 2020. Diferem na magnitude dos choques na procura global e externa, no ritmo de normalização da atividade económica, interna e externa, durante o segundo semestre de 2020 e na duração das medidas de política.

A retoma do crescimento em 2021 e 2022 é alicerçada na expectativa de que o choque na economia é transitório, sendo, contudo, os riscos descendentes subjacentes a este cenário muito elevados. O contexto atual caracteriza-se por um cenário de incerteza extrema, em que o choque comum e generalizado a nível global intensifica os riscos descendentes para Portugal como uma pequena economia aberta. Em qualquer dos dois cenários considerados a retoma esperada da economia não será suficiente para que se recupere o nível do PIB pré-pandemia neste horizonte temporal.

É expectável que as condições do mercado de trabalho reflitam a evolução da atividade económica em 2020-2022. Projeta-se, no cenário base, uma contração do emprego de 5,0% e um aumento da taxa de desemprego para 11,0% da população ativa em 2020. Na recuperação em 2021 e 2022 antecipa-se o crescimento do emprego para 2,2% e 1,0%; e uma diminuição da taxa de desemprego para 9,0% e 8,1%, respetivamente. No cenário severo, a recessão em 2020 poderá levar a uma contração do emprego de 7,2% e a um aumento da taxa de desemprego para 13,1%. A posterior recuperação do emprego neste cenário é mais lenta, refletindo uma maior rigidez do mercado de trabalho: em 2021 e 2022 o emprego deve aumentar 2,6% e 1,5%; e a taxa de desemprego deve diminuir para 10,8% e 9,5% da população ativa, respetivamente.

O atual cenário macroeconómico do CFP projeta uma taxa de variação do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em torno de 0,2% em 2020. Antecipa-se o crescimento de 0,7% dos preços em 2021 e 1,1% em 2022.

Perspetivas orçamentais

A projeção orçamental de médio prazo aponta em ambos os cenários considerados para uma inversão da trajetória de evolução do saldo orçamental. Depois do excedente alcançado em 2019 (0,2% do PIB), a previsão do CFP antecipa para 2020 uma deterioração significativa do saldo das administrações públicas, que no cenário base deverá atingir um défice de 6,5% do PIB e no cenário severo 9,3% do PIB.

A diferença de magnitude do saldo orçamental entre os dois cenários é justificada pelo quadro macroeconómico diferenciado e pela estimativa de impacto anual admitida pelo CFP para as medidas de resposta à COVID-19, cujo período de vigência não é o mesmo nas duas projeções.

Síntese do cenário orçamental do CFP (% do PIB)

	2019	Cenário base			Cenário severo		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022
Receita total	42,9	42,4	43,0	42,3	42,7	43,3	42,6
Receita corrente	42,5	41,9	42,0	41,9	42,2	42,3	42,1
Receita fiscal	25,0	24,3	24,7	24,7	24,4	24,7	24,8
Impostos indiretos	15,1	14,6	14,9	15,0	14,7	14,9	15,0
Impostos diretos	9,8	9,6	9,8	9,8	9,7	9,8	9,7
Contribuições sociais	11,9	11,9	11,7	11,6	11,8	11,8	11,6
Vendas e out. receitas correntes	5,6	5,8	5,6	5,5	6,0	5,8	5,7
Receita de capital	0,4	0,5	1,0	0,5	0,5	1,0	0,5
Despesa primária	39,7	45,6	43,0	42,2	48,5	44,4	43,4
Despesa corrente primária	36,8	42,1	40,0	39,3	44,9	41,4	40,4
Consumo intermédio	5,2	5,8	5,5	5,4	6,1	5,7	5,5
Despesa com pessoal	10,7	11,9	11,6	11,3	12,5	12,0	11,6
Prestações sociais	18,2	20,6	20,0	19,7	21,8	20,8	20,3
Subsídios e out. despesas correntes	2,7	3,9	2,9	2,9	4,5	2,9	2,9
Despesa de capital	2,9	3,5	3,0	2,9	3,6	3,1	3,0
Saldo primário	3,2	-3,2	0,0	0,1	-5,8	-1,2	-0,8
Juros	3,0	3,3	3,3	3,2	3,5	3,6	3,4
Despesa total	42,7	48,8	46,2	45,4	52,0	48,0	46,8
Saldo orçamental	0,2	-6,5	-3,3	-3,1	-9,3	-4,7	-4,2
Saldo ajustado de medidas temporárias	0,8	-5,8	-3,6	-3,1	-8,6	-5,0	-4,2
Dívida pública	117,7	133,1	131,4	129,8	141,8	139,0	137,6

Fontes: Projeções CFP (2020-2022) e INE (2019).

O regresso à situação de desequilíbrio orçamental em 2020 reflete, além da ação dos estabilizadores automáticos, o impacto orçamental estimado pelo CFP para as medidas excecionais de resposta à pandemia do COVID-19. Projeta-se que o efeito destes dois fatores seja responsável em 2020 por mais de três quartos da deterioração do saldo orçamental no cenário base e por mais de quatro quintos no caso do cenário severo. Em qualquer dos cenários, a ação dos estabilizadores automáticos explica mais de metade do agravamento do saldo projetado para este ano. Este desequilíbrio permanecerá até 2022, com ambos os cenários a exibirem uma trajetória de redução do défice orçamental.

O saldo primário, que exclui os encargos com juros, iniciará em 2021 uma trajetória de recuperação. A evolução no cenário base aponta para um saldo primário equilibrado em 2021 e para um excedente primário em 2022, contrariamente à situação de défice primário que se projeta permanecer até 2022 no cenário severo.

O agravamento do rácio do saldo orçamental decorre sobretudo de um aumento do peso da despesa no PIB e, em menor expressão, de uma diminuição do peso da receita. Em ambos os cenários, projeta-se um aumento significativo do peso da despesa pública no PIB, cuja dinâmica é determinante para a evolução do saldo orçamental no período de 2020 a 2022. Só em 2020, o rácio da despesa pública deverá aumentar cerca de 6,2 p.p. do PIB no cenário base e 9,3 p.p. do PIB no cenário severo. Em políticas invariantes antecipa-se uma redução do peso da despesa no PIB a partir de 2021 (inclusive) em resultado da eliminação progressiva das medidas de combate à COVID-19 e da retoma da atividade económica. No entanto, não se

espera neste horizonte temporal um regresso da despesa ao nível pré-COVID: entre 2019 e 2022, o cenário base projeta um aumento do peso da despesa pública em 2,7 p.p. do PIB e o cenário severo um acréscimo de 4,1 p.p. do PIB.

Em contraste, a receita pública deverá reduzir o seu peso no PIB refletindo a acentuada contração da atividade económica em Portugal. No cenário base, a trajetória projetada para a receita indica uma diminuição de 0,5 p.p. do PIB entre 2019 e 2022, concentrada em 2020. Relativamente ao cenário severo, a diminuição deverá situar-se nos 0,3 p.p. entre 2019 e 2022. A partir de 2021, em ambos os cenários, é projetado o retorno do crescimento em termos absolutos da receita pública, sendo que quando expressa em percentagem do PIB a sua trajetória encontra-se influenciada pelo efeito de denominador.

Projeta-se que a dívida pública registe um forte agravamento do seu peso no PIB em 2020, não recuperando ao longo do horizonte de projeção para níveis pré-pandemia. Ambos os cenários de projeção apontam para uma subida do rácio da dívida pública em 2020, retomando uma trajetória de redução gradual até 2022.

No cenário base projeta-se um aumento do rácio da dívida de 15,3 p.p. do PIB, alcançando 133,1% do PIB, enquanto no cenário severo esse aumento é de 24 p.p. elevando o rácio da dívida para 141,8% do PIB. Em qualquer dos cenários, o significativo aumento do rácio da dívida em 2020 é explicado pelo expressivo efeito dinâmico desfavorável, que traduz a conjugação do rácio de dívida pré-existente com a contração da atividade económica e o efeito desfavorável dos juros.

A redução projetada para o rácio dívida até 2022 colocará aquele indicador em 129,8% do PIB no cenário base, inferior em 7,7 p.p. do PIB, ao projetado no cenário severo (137,6% do PIB). O efeito dinâmico será determinante para a diminuição do rácio da dívida em qualquer dos cenários, apresentando o saldo primário um contributo favorável apenas em 2022, no cenário base, a justificar menos de um décimo da diminuição projetada para aquele rácio.

Riscos

O exercício de projeção apresentado no presente relatório ocorre num contexto de riscos e incerteza anormal e historicamente elevados, em que a grande parte é de natureza descendente. Por essa razão, as projeções apresentadas, cumprindo a sua função original de servir de balizamento da posição das Finanças Públicas portuguesas, têm de ser analisadas com uma precaução adicional.

A atual pandemia pelo Covid-19 traduziu-se num choque negativo sem precedentes ao nível da economia mundial, colocando importantes desafios não só à economia portuguesa, como também

aos seus principais parceiros. Este contexto impõe um enquadramento externo desfavorável à economia portuguesa, na medida em que a recuperação da atividade económica assente no bom desempenho das exportações é muito limitada.

Os impactos adversos que a proliferação da COVID-19 tem no nível da produção industrial, nas cadeias logísticas internacionais, no sector do turismo a que Portugal está particularmente exposto, e no nível da confiança de empresários, consumidores e investidores à escala global podem vir a revelar-se mais fortes e prolongados no tempo do que assumido nestas projeções.

Ao nível interno, o considerável nível de endividamento e a diminuição do rendimento deixaram as famílias portuguesas mais vulneráveis, na medida em que um aumento da volatilidade nos mercados financeiros poderá refletir-se num aumento das taxas de juro. Este risco estende-se também às administrações públicas, uma vez que exibem ainda um elevado stock de dívida, não obstante este risco estar parcialmente atenuado por via da manutenção de uma política monetária acomodatória por parte do BCE.

Um risco ascendente a este exercício surge pelo facto de se tratar de projeções em políticas invariantes, só sendo consideradas as medidas de política económica já aprovadas e em vigor. A Comissão Europeia já propôs um plano de recuperação da Europa e ao nível interno aguarda-se a apresentação de uma proposta de lei de revisão orçamental que altere a lei do Orçamento do Estado para 2020, bem como uma recalibragem das medidas de apoio à economia e ao emprego. Não tendo o Programa de Estabilidade incluído qualquer informação relativamente a novas medidas a adotar, estas não podem ser obviamente incluídas num cenário de políticas invariantes. Caso resulte da aprovação desses documentos medidas efetivas de estímulo económico ter-se-á um risco ascendente a estas projeções.

A nível orçamental, assume particular relevância o risco do impacto das medidas discricionárias adotadas em resposta à COVID-19. A este respeito, a ausência de uma previsão do impacto dessas medidas para a totalidade do ano levou à elaboração pelo CFP de uma estimativa anual própria, o que acentuou ainda mais o risco associado.

Algumas das medidas de política sistematizadas no PE/2020 terão um impacto direto negativo no saldo orçamental, destacando-se as medidas de saúde pública, o lay-off simplificado e o apoio à retoma da atividade empresarial. Existem outras medidas de apoio à liquidez previstas para apoio às empresas, famílias e outras entidades, e estimadas pelo MF, que não têm um impacto direto imediato do ponto de vista orçamental, mas que em muitos dos casos constituem passivos contingentes das administrações públicas.

Acresce ainda o risco potencial de medidas de apoio ao sector financeiro e a entidades do sector privado, nomeadamente o

eventual apoio do Estado português à TAP Air Portugal. Por último, a concretização de pressões orçamentais sobre as componentes mais rígidas da despesa pública (despesa com prestações sociais e despesa com pessoal) tornarão mais difícil a recuperação de uma situação orçamental para o nível pré-crise.