

Portugal: Excedente das contas públicas, à mercê de um contexto favorável

- As contas públicas deverão voltar a surpreender pela positiva em 2019, traçando um caminho favorável para 2020, ano em que o Governo espera conseguir um ligeiro excedente orçamental.
- Apesar das nossas previsões serem ligeiramente menos otimistas do que as do Governo, é esperado que o saldo orçamental continue a melhorar, suportado por um crescimento da receita superior ao da despesa, com a receita fiscal e contributiva a compensar o aumento das despesas com pessoal e prestações sociais.
- Ainda assim, o rácio de dívida pública deverá continuar elevado e é previsto que este ano permaneça acima de 115%.

Agora que já entramos plenamente em 2020, importa fazer um balanço sobre a trajetória das contas públicas. Ainda que não se conheça a execução orçamental do conjunto de 2019, os dados indicam que o saldo deverá melhorar de -0,4% do PIB em 2018 para -0,1%¹, visível no primeiro gráfico, o que é significativamente melhor do que o inicialmente projetado (há um ano atrás, a nossa previsão para 2019 era de -0,6%). Esta trajetória reflete duas vertentes: por um lado, o aumento da receita fiscal e contributiva, e, por outro, a queda dos encargos com juros e uma execução do investimento público abaixo do estimado.

O que podemos esperar de 2020? Podemos analisar esta questão à luz da Proposta de Orçamento de Estado, cuja votação final está agendada para 7 de fevereiro. O Orçamento prevê um excedente das contas públicas de 0,2% do PIB em 2020, com um crescimento da receita superior ao da despesa (ver tabela), e baseia-se num cenário macroeconómico plausível. No entanto, algumas previsões são ligeiramente mais otimistas do que as do BPI Research: por exemplo, o Executivo prevê que o crescimento do PIB se irá manter constante nos níveis de 2019 (1,9%, face à nossa previsão de 1,7%) e favorecido por uma aceleração do ritmo de crescimento das exportações, pode ser difícil de atingir. Neste sentido, e como iremos ver de seguida, o orçamento implica uma projeção para o crescimento da receita e despesa mais otimista do que sugere o cenário macroeconómico do BPI Research, o que justifica o facto de nos mantermos menos otimistas do que o Governo.

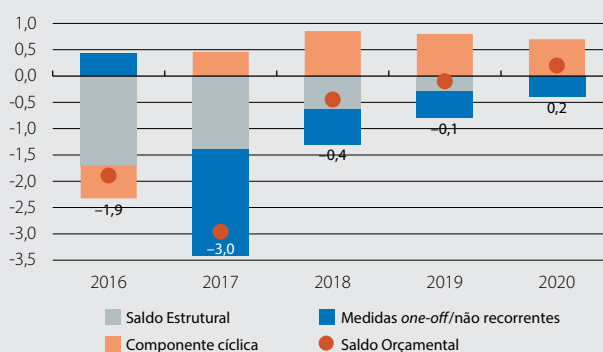
Antes de avançar para o detalhe das projeções para as receitas e despesas, importa salientar que o Governo estima que o saldo estrutural² melhore em 2020 para 0% (uma melhoria de 0,3 p.p. face a 2019), o que implicaria que o Objetivo de Médio Prazo definido pela Comissão Europeia fosse cumprido este ano. Excluindo os juros, que deverão continuar a cair num contexto favorecido pelas condições financeiras acomodáticas, o excedente primário estrutural deverá atingir 2,9%.

1. A estimativa do Governo.

2. Ou seja, o saldo orçamental ajustado do efeito do ciclo económico e excluindo as medidas temporárias e não recorrentes.

Decomposição do saldo orçamental

(% PIB)



Nota: * Os dados de 2016 a 2018 são da Comissão Europeia; 2019 e 2020 são estimativas do Governo.

Fonte: BPI Research, com base nos dados da Comissão Europeia e Min. Finanças.

Previsão de receitas e despesas inscritas no Orçamento Estado 2020

	% PIB		Taxa de Variação (%)	
	2019	2020	2019	2020
Receitas Totais	43,3	43,7	4,0	4,5
Receita Fiscal	25,1	25,1	2,5	3,4
Impostos s/rendimento e património	9,9	9,9	1,3	3,3
Impostos s/produção e importação	15,2	15,2	3,3	3,4
Contribuições Sociais	12,0	12,1	6,0	4,4
Despesas Totais	43,3	43,5	3,1	3,7
Despesas com pessoal	10,8	10,8	4,0	3,6
Prestações sociais	18,4	18,3	4,4	3,1
Juros	3,1	2,9	-5,4	-2,5
Investimento	2,0	2,3	9,0	18,1
Saldo Total	-0,1	0,2	-	-
Saldo Primário	3,0	3,2	-	-

Fonte: BPI Research, com base na Proposta de Orçamento de Estado 2020.

Avançando para o detalhe da Proposta de Orçamento de Estado, no caso das receitas, o aumento será maioritariamente por via da receita fiscal e contributiva (com uma projeção de crescimento de 3,7%, mais de 70% do aumento das receitas totais). É previsto que o aumento do emprego (que o Governo estima em 0,6%) e da atividade económica permitam que a receita com impostos diretos e contribuições para a segurança social aumentem, enquan-

to o dinamismo do consumo privado (com um crescimento estimado pelo Governo de 2,0%) deverá contribuir para um crescimento robusto do IVA, a principal fonte de receita de impostos indiretos. No entanto, a análise de sensibilidade entre o crescimento económico e o crescimento da receita sugere que as projeções do Governo para a receita fiscal e contributiva em 2020 são algo otimistas³. As nossas projeções, baseadas nas recentes elasticidades e num crescimento económico ligeiramente mais baixo, sugerem um aumento da receita total inferior ao do Governo (em torno de 3,2%, em vez dos 4,5% propostos pelo Executivo).

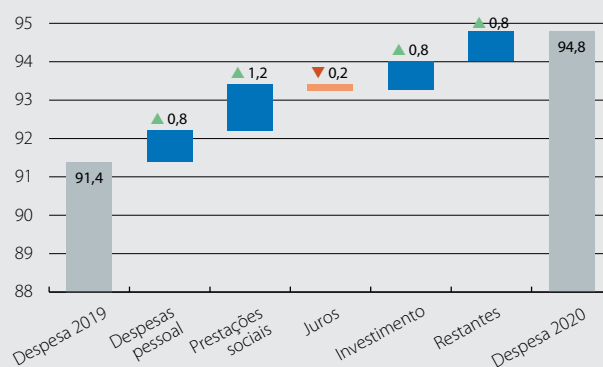
Do lado das despesas, o terceiro gráfico revela que três rubricas serão as responsáveis por mais de 80% do aumento estimado na Proposta de Orçamento de Estado: (i) despesas com pessoal; (ii) prestações sociais; e (iii) investimento. Mais concretamente, é esperado que as despesas com pessoal aumentem em 827 milhões de euros, a maioria explicada por medidas relacionadas com o descongelamento e revisão de carreiras e atualização salarial (715 milhões de euros). Considerando estas medidas, e o aumento adicional de funcionários públicos, é possível que o aumento de 3,6% das despesas com pessoal esteja subavaliado, e que o crescimento se aproxime de 4%.

No que diz respeito às prestações sociais, o Governo estima um aumento de 1.203 milhões de euros, face à implementação de algumas medidas adicionais cujo impacto rondará os 227 milhões de euros. Em sentido ascendente contribuirão as pensões, por via do aumento do número de reformados e atualização do valor das pensões, enquanto as prestações de desemprego deverão continuar a diminuir (-2,4%), considerando a queda antecipada da taxa de desemprego. Num cenário de estabilização do número de beneficiários de subsídio de desemprego, as despesas com prestações sociais aumentariam em 3,8%.

A análise destas duas rubricas do lado da despesa sugere que o Governo assume uma perspetiva mais otimista para a sua evolução. Contudo, o investimento pode ser usado como fonte de folga orçamental. De facto, o aumento previsto do investimento parece pouco realista, considerando que esta rubrica tem sido constantemente revista em baixa, ficando sempre consideravelmente abaixo do previsto em cada Orçamento de Estado⁴. Se assumirmos que a percentagem de execução iguala a de 2019 e mantendo tudo o resto constante, isto levaria o saldo a aumentar em 0,3 p.p. do PIB, ou seja, o excedente passaria de 0,2% do PIB para 0,5%.

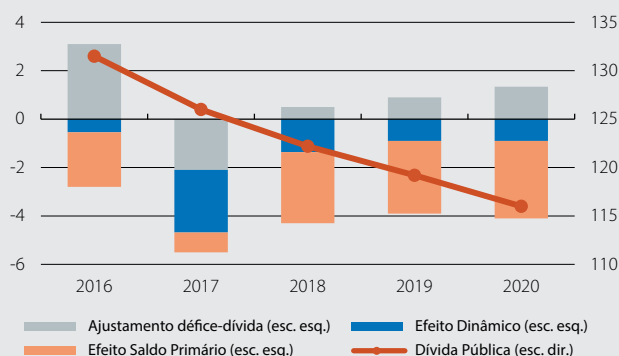
3. Apesar das elasticidades históricas (1996-2019) apontarem para um crescimento expectável da receita fiscal e contributiva de 4,6%, quando usamos as elasticidades dos últimos seis anos (que são uma melhor aproximação à atual relação entre o crescimento económico e a receita fiscal e contributiva), a receita fiscal e contributiva deverá aumentar em torno de 3,4%.

Despesas das Administrações Públicas (Mil milhões de euros)



Fonte: BPI Research, com base nos dados da Proposta de OGE 2020.

Factores para a variação da dívida pública (% PIB)



Nota: As estimativas para 2019-2020 são as do Min. das Finanças.

Fonte: BPI Research, com base nos dados do INE, Banco de Portugal e Proposta de Orçamento de Estado 2020.

Quais são as implicações disto para a dívida pública? O Governo estima uma redução do rácio da dívida pública para 116,2% do PIB, uma redução de 2,7 p.p. face à sua previsão para 2019, tal como é possível ver no quarto gráfico. Contudo, a dívida pública nominal deverá voltar a aumentar. Neste sentido, as necessidades líquidas de financiamento do Estado foram revistas em alta para 9.500 milhões de euros, quando, em outubro, estavam estimadas em 5.200 milhões euros⁵.

4. Em 2019, considerando as estimativas do Governo, o investimento ficará abaixo do projetado no OGE 2019 em 685 milhões de euros (0,3% do PIB).
5. De acordo com os dados do IGCP.