

Portugal



Perspetiva

	Média 10-14	2015	2016	2017	2018	2019	Previsões		
							2020	2021	2022
Crescimento do PIB (%)	-0,8	1,8	2,0	3,5	2,8	2,2	-8,3	4,9	3,1
Inflação (IPC %)*	1,6	0,5	0,6	1,6	1,2	0,3	0,0	0,9	1,3
Saldo orçamental (% do PIB)	-7,5	-4,4	-1,9	-3,0	-0,3	0,1	-7,2	-5,7	-3,1
Dívida pública (% do PIB)	121,6	131,2	131,5	126,1	121,5	117,2	133,9	132,9	130,7
Taxa de referência (%)*	0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de câmbio (EUR/USD)*	1,3	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2
Saldo da balança corrente (% do PIB)	-3,2	0,2	1,2	1,3	0,4	-0,1	-1,8	-1,0	-0,6
Dívida externa (% do PIB)	227,2	214,9	203,6	197,9	193,3	189,9	207,7	203,5	199,4

Nota: * Média anual.

Fonte: BPI Research, com base em dados da Thomson Reuters Datastream.

- Portugal é um dos países europeus mais afetados pela pandemia da COVID-19, embora se estime que a queda do PIB em 2020 (-8,3%) se aproxime da média da zona Euro.** A menor incidência da primeira vaga da pandemia, a implementação de fortes políticas internas de apoio (moratórias, adiamento da tributação, esquemas de lay-off, etc.) e externas (fundos da CE e política do BCE) e a sólida dinâmica pré-COVID apoiam esta evolução menos grave quando comparada com outros países. Contudo, a economia irá recuperar apenas de forma gradual e prevemos que, até ao final de 2021, o PIB ficará cerca de 4 p.p. abaixo dos níveis pré-COVID, devido à elevada exposição às atividades relacionadas com o turismo e a algumas fragilidades estruturais. Em termos políticos, o Partido Socialista ganhou as eleições em 2019, mas sem maioria absoluta. A base parlamentar do governo enfraqueceu em comparação com a legislatura anterior, uma vez que o pacto formal entre o PS e os partidos de esquerda, em vigor de 2015 a 2019, não foi renovado. O governo irá provavelmente continuar a receber apoio dos partidos caso a caso (por ex.: OE 2021, com apoio do PCP). A pandemia está a testar esta relação, mas a oposição não tem interesse em despoletar uma crise política a curto prazo.
- Impacto económico da COVID-19.** A economia portuguesa registou um forte ritmo de crescimento entre 2017 e 2019, graças à expansão do setor externo (em especial do turismo), a uma avaliação positiva por parte dos investidores e a condições financeiras favoráveis. Embora a dívida pública continue elevada, os esforços de consolidação orçamental marcaram os anos anteriores à pandemia: em 2019, Portugal registou pela primeira vez na história da sua democracia um excedente no equilíbrio orçamental (0,1% do PIB) e um excedente primário significativo pelo quinto ano consecutivo.
 - Portugal decretou o estado de emergência a 18 de março, com medidas de confinamento obrigatório, encerramento de espaços públicos não essenciais (tais como restaurantes e centros comerciais) e escolas e, se possível, trabalho remoto obrigatório. O levantamento destas medidas rigorosas começou no início de maio. Mais recentemente, o estado de emergência foi novamente implementado e pode ser renovado a cada duas semanas, mediante aprovação do Parlamento.
 - As restrições de mobilidade e a incerteza relativamente à evolução da pandemia tiveram um impacto terrível no turismo. A atividade económica demonstrou conseguir recuperar rapidamente após o levantamento das restrições, mas a recuperação levará algum tempo devido à importância do setor do turismo. O impacto direto do turismo no valor acrescentado bruto de Portugal é de ~8% e estima-se que o impacto global represente 16,5% do PIB e 10% dos postos de trabalho dos portugueses.
- Medidas económicas implementadas**

Política fiscal nacional: o governo tomou diversas medidas com impacto orçamental para atenuar o impacto da pandemia (adiamento da tributação, esquemas de *lay-off*, linhas de crédito, moratórias...), pelo que o défice orçamental

Perspetiva (continuação)

deverá atingir 7,2% do PIB este ano. A dívida pública irá provavelmente exceder 133% do PIB, diminuindo posteriormente devido a uma política orçamental cautelosa e à recuperação económica prevista.

- > **Política europeia.** A UE aprovou diversos pacotes de ajuda para os estados-membros, dos quais se espera que Portugal seja um dos principais beneficiários. Estas medidas incluem empréstimos do fundo SURE para financiar programas de ajuste de emprego (dos quais Portugal receberá cerca de 5,9 mil milhões de euros) e do Plano de Recuperação para a Europa (ou NGEU), do qual Portugal poderá obter cerca de 15,3 mil milhões de euros sob a forma de subvenções não reembolsáveis entre 2021 e 2026. Em 2021, o governo adotou uma abordagem cautelosa e incluiu no orçamento apenas uma fração do capital esperado do NGEU (cerca de 4% do total, por oposição aos 10% que poderão ser recebidos).
- > **Política monetária.** O arranque dos programas de compra de ativos do BCE ajudou a manter as taxas de juros da dívida portuguesa em níveis muito baixos e prevê-se que esta tendência se mantenha nos próximos trimestres. O Programa de Compras de Emergência Pandémica (PEPP) foi prolongado até março de 2022. No final de 2019, o BCE detinha perto de 20% das obrigações soberanas portuguesas. Estima-se que este número tenha aumentado para cerca de 30% em 2020, uma vez que o BCE reforçou as suas compras para apoiar a economia durante a pandemia.
- **Vulnerabilidades financeiras.** Apesar do aumento previsto da dívida devido ao impacto da COVID-19, o risco de insustentabilidade da dívida está contido. Embora as necessidades de financiamento tenham aumentado (de 23% em 2019 para 28% do PIB em 2020), podem ser geridas graças ao prolongamento do perfil de maturidade da dívida nos últimos anos, às baixas taxas de juros, à ajuda da UE e a uma base sólida e estável de investidores (pequenos investidores e entidades públicas).
 - > A maturidade média da dívida é de cerca de 7,5 anos e o risco de refinanciamento é relativamente contido.
 - > A política conduzida pelo BCE levou a que as taxas de juro portuguesas caíssem para níveis historicamente baixos (cerca de 0% para obrigações a 10 anos).
 - > Nos próximos anos, esperamos que o governo mantenha um forte compromisso com a consolidação orçamental assim que a pandemia for superada. Além disso, tanto as ações do BCE como os vários planos europeus de apoio mencionados acima irão ajudar a cobrir as necessidades de financiamento. Por último, a recuperação económica e o regresso a um percurso firme de crescimento económico também serão fundamentais para a melhoria das contas públicas.

Principais riscos

- **Soberanos:** a classificação de Portugal permanece na classe de investimento, com perspetivas estáveis e positivas. Contudo, um forte agravamento das condições macroeconómicas e financeiras poderia colocar Portugal abaixo do nível de investimento, o que excluiria o país do programa de compra de ativos (APP) do BCE. Ainda assim, espera-se que as compras possam sempre continuar ao abrigo do programa PEPP, o qual constitui o principal instrumento político do BCE no combate à pandemia e foi recentemente prolongado e expandido.
 - > **A Fitch manteve a classificação de Portugal em novembro.** Embora tenha realçado a excessiva dívida pública deste ano, considerou-a excecional, sendo esperada uma diminuição significativa da mesma nos próximos anos.
 - > **A Moody's manteve uma perspetiva positiva relativamente à classificação de Portugal em julho.** No entanto, realça os riscos de falências de empresas durante os próximos anos devido às reduzidas reservas das empresas de menor dimensão (que representam uma grande fatia do PIB e do emprego), à escassez de alternativas de financiamento e prazos de refinanciamento mais curtos.
- **Macroeconómicos:** os fundos europeus que Portugal irá receber representam uma oportunidade importante para que o país invista na digitalização da economia, em tecnologias mais ecológicas e limpas e no combate aos efeitos prejudiciais da pandemia. A boa gestão destes fundos será fundamental para a recuperação económica e para promover o crescimento da produtividade.
- **Políticos:** o Partido Socialista tem um poder relativamente enfraquecido desde as eleições de 2019, uma vez que depende de outro partido para obter a maioria dos votos, sem apoio formal. Neste contexto, a margem de manobra política nos próximos anos poderá ser inferior ao passado, especialmente se tivermos em conta que as decisões já tomadas em resposta aos desafios impostos por esta pandemia (isto é, apoios às famílias e empresas) reduziram as opções políticas dos próximos anos.

	Classificação	Última alteração	Perspetiva	Última alteração
STANDARD & POOR'S	BBB	24/04/20	Estável	24/04/20
MOODY'S	Baa3	09/08/19	Positiva	09/08/19
FitchRatings	BBB	17/04/20	Estável	17/04/20

■ Indica que o país tem "grau de investimento".

□ Indica que o país não tem "grau de investimento".