

## Un context favorable facilita el superàvit dels comptes públics portuguesos

- Els comptes públics portuguesos van sorprendre en positiu el 2019 i tracen un camí favorable per al 2020, any en què el Govern espera aconseguir un lleuger superàvit pressupostari.
- Malgrat que les nostres previsions són una mica menys optimistes que les del Govern, esperem que el saldo públic continuï millorant gràcies a un creixement dels ingressos superior al de les despeses, amb els ingressos fiscals i contributius compensant l'augment de les despeses de personal i de les prestacions socials.
- Així i tot, el deute públic encara es manté en nivells elevats i es preveu que se situarà per damunt del 115% del PIB el 2020.

Aprofitem l'inici del nou any 2020 per fer balanç de la trajectòria dels comptes públics. Malgrat que no es coneix l'execució pressupostària del conjunt del 2019, les dades disponibles suggereixen que el saldo públic haurà millorat del -0,4% del 2018 al -0,1% del PIB el 2019,<sup>1</sup> com es mostra al primer gràfic, una xifra més positiva que la projectada inicialment (fa un any, esperàvem que el saldo del 2019 fos del -0,6%). Aquesta millora reflecteix dues dinàmiques: d'una banda, l'augment dels ingressos fiscals i contributius i, de l'altra, la caiguda de les despeses per interessos i una execució de la inversió pública per sota del que es preveia.

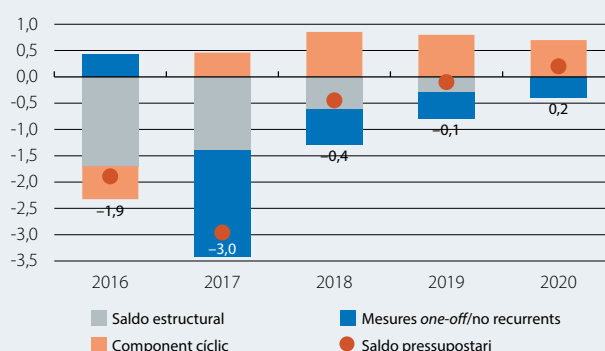
Què podem esperar per al 2020? L'esborrany dels Pressupostos de l'Estat per al 2020, la votació final del qual està programada per al 7 de febrer, ens ajuda a il·luminar les perspectives del nou any. Els pressupostos, basats en un escenari macroeconòmic raonable, preveuen un superàvit pressupostari del +0,2% per al conjunt del 2020, amb un creixement dels ingressos superior al de les despeses (vegeu la taula adjunta). No obstant això, algunes previsions són una mica més optimistes que les considerades per CaixaBank Research: per exemple, es projecta que el creixement del PIB es mantindrà estable en els nivells del 2019 (l'1,9%, en relació amb la nostra previsió de l'1,7%), amb una acceleració del ritme de creixement de les exportacions que pot ser difícil que es produeixi. En aquest sentit, i com veurem tot seguit, els pressupostos contempnen unes projeccions de creixement dels ingressos i de les despeses una mica més favorables que les que suggereix el quadre macroeconòmic de CaixaBank Research, de manera que la nostra previsió per al dèficit públic el 2020 és una mica menys optimista.

Abans d'entrar en el detall dels ingressos i de les despeses, cal destacar que el Govern estima que el saldo estructural<sup>2</sup> millorarà en +0,3 p. p. el 2020, fins al 0%, de manera que assoliria l'objectiu a mitjà termini fixat per la Comissió Europea. A més a més, amb l'exclusió dels interessos, per als quals es projecta una reducció en un context de condi-

1. Previsions del Govern.

2. És a dir, el saldo ajustat per l'efecte del cicle econòmic i amb l'exclusió de les mesures *one-off* i temporals.

### Previsions del Govern de Portugal: desglossament del saldo pressupostari (% del PIB)



**Nota:** Les xifres del 2016 al 2018 corresponen a les dades de la Comissió Europea; les del 2019 i les del 2020 fan referència a les estimacions del Govern.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea i del Govern de Portugal.

### Portugal: previsió d'ingressos i despeses als Pressupostos de l'Estat 2020

	% del PIB		Variació (%)	
	2019	2020	2019	2020
<b>Ingressos totals</b>	43,3	43,7	4,0	4,5
Ingressos fiscals	25,1	25,1	2,5	3,4
Impostos sobre renda i patrimoni	9,9	9,9	1,3	3,3
Impostos sobre producció i importació	15,2	15,2	3,3	3,4
Cotitzacions socials	12,0	12,1	6,0	4,4
<b>Despeses totals</b>	43,3	43,5	3,1	3,7
Despeses de personal	10,8	10,8	4,0	3,6
Prestacions socials	18,4	18,3	4,4	3,1
Interessos	3,1	2,9	-5,4	-2,5
Inversió	2,0	2,3	9,0	18,1
<b>Saldo total</b>	-0,1	0,2	-	-
<b>Saldo primari</b>	3,0	3,2	-	-

**Font:** CaixaBank Research, a partir de l'esborrany dels Pressupostos de l'Estat de Portugal 2020.

cions financeres acomodaticies, els pressupostos apunten al fet que el superàvit primari estructural arribarà al 2,9%.

Entrant en el detall de la proposta de Pressupostos 2020, es contempla un augment dels ingressos que prové, majoritàriament, dels ingressos fiscals i contributius (amb un

creixement projectat del +3,7%, que representa més del 70% de l'augment dels ingressos totals). Es preveu que l'augment de l'ocupació (que el Govern estima en el 0,6%) i de l'activitat econòmica afavorirà l'increment dels ingressos procedents dels impostos directes i de les aportacions a la Seguretat Social, mentre que el dinamisme del consum privat (amb un creixement estimat del 2,0% per part del Govern) donarà suport al creixement dels ingressos procedents de l'IVA, la principal font d'impostos indirectes. No obstant això, l'anàlisi de la sensibilitat entre el creixement de l'economia i els ingressos suggereix que les previsions del Govern per als ingressos fiscals i contributius el 2020 són lleugerament optimistes.<sup>3</sup> Les nostres previsions, basades en les elasticitats més recents i en una previsió de creixement econòmic lleugerament inferior, apunten a un increment dels ingressos totals una mica inferior al del Govern (el 3,2%, en relació amb el 4,5% previst pel Govern).

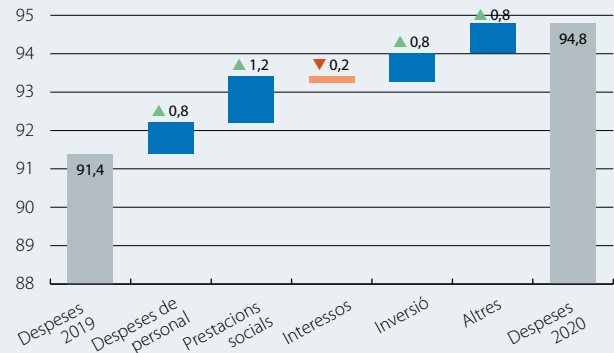
Pel que fa a les despeses, el tercer gràfic mostra que hi ha tres partides que representen més del 80% de l'augment projectat en la proposta pressupostària: (i) despeses de personal, (ii) prestacions socials i (iii) inversió. En primer lloc, els pressupostos preveuen que les despeses de personal augmentaran en 827 milions d'euros, principalment per mesures relacionades amb la descongelació i la revisió de carreres professionals i amb l'actualització salarial (715 milions d'euros). En aquest sentit, les nostres estimacions apunten al fet que aquestes mesures, sumades a l'augment de la plantilla de funcionaris públics, es traduiran en un creixement de les despeses de personal una mica més a la vora del 4% (en relació amb el 3,6% estimat per la proposta pressupostària).

Quant a les prestacions socials, el Govern estima un augment de 1.203 milions d'euros, per la implementació d'algunes mesures addicionals que tindran un impacte proper als 227 milions d'euros. A aquest augment contribuiran les pensions, mitjançant l'augment del nombre de jubilats i l'actualització del seu valor, mentre que les prestacions d'atur continuaran disminuint (el -2,4%, segons les previsions del Govern), gràcies a la reducció de la taxa de desocupació (si el nombre de beneficiaris del subsidi d'atur es mantingués estable, les despeses vinculades a les prestacions socials podrien augmentar el 3,8%).

L'anàlisi d'aquestes dues primeres partides de despesa suggereix que l'evolució prevista pel Govern podria ser una mica optimista. Així i tot, la inversió podria ser una partida que serveixi per compensar possibles desviacions. De fet, l'increment previst de la inversió també podria ser optimista, ja que aquesta partida ha estat constantment

**Portugal: despeses de les Administracions públiques (Pressupostos 2020)**

(Milers de milions d'euros)

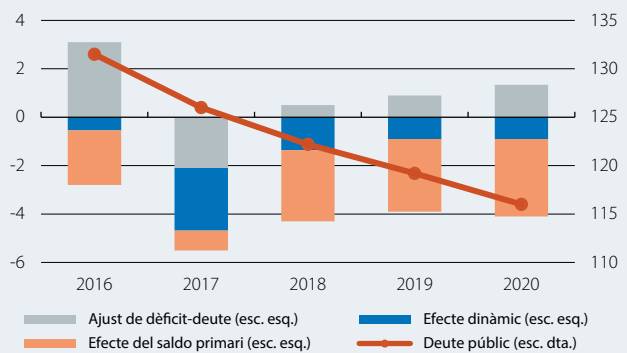


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'esborrany dels Pressupostos de l'Estat de Portugal 2020.

**Portugal: factors que expliquen la reducció del deute públic**

(% del PIB)

(% del PIB)



Nota: Les estimacions per al 2019 i el 2020 corresponen al Ministeri de Finances. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE, del Banc de Portugal i de l'esborrany dels Pressupostos de l'Estat de Portugal 2020.

revisada a la baixa i sempre s'ha quedat considerablement per sota del que es preveu als pressupostos inicials.<sup>4</sup> Si assumim un percentatge d'execució semblant al del 2019, això podria incrementar el saldo pressupostari en +0,3 p. p. del PIB, de manera que el superàvit podria passar del 0,2% projectat pel Govern al 0,5%.

Quines implicacions tenen aquestes previsions per al deute públic? El Govern preveu una reducció de la ràtio de deute públic fins al 116,2% del PIB el 2020, la qual cosa representa una disminució de 2,7 p. p. en relació amb la previsió del 2019 (vegeu el quart gràfic). Així i tot, en termes nominals, el deute continuarà augmentant. En aquest sentit, les necessitats netes de finançament de l'Estat han estat revisades a l'alça fins als 9.500 milions d'euros, en relació amb els 5.200 milions estimats a l'octubre.<sup>5</sup>

Vània Duarte

3. Malgrat que les elasticitats històriques (1996-2019) entre els ingressos fiscals i contributius i el PIB nominal suggeririen un creixement dels ingressos fiscals i contributius del 4,6%, ateses les elasticitats dels sis últims anys (que representen millor la relació actual entre el creixement econòmic i els ingressos), l'augment s'hauria de situar al voltant del 3,4%.

4. El 2019, considerant les estimacions del Govern, la inversió es quedarà per sota del que es preveu al Pressupost General de l'Estat 2019 en 685 milions d'euros (el 0,3% del PIB).

5. Dades de la IGCP.